



## Liebe Mandanten und Geschäftsfreunde,

ach, wie wunderbar wäre es doch, in einem Jahresbericht das Wort Krise wieder einmal völlig ignorieren zu können. Schließlich strapaziert die Berichterstattung der Medien unsere Leidensfähigkeit bereits mehr als genug. Mit dem aktuellen Kapitalmarktbericht wollen wir die Chancen und Risiken objektiv darstellen und Ihnen vermitteln, wie wir vorgehen. Eine anregende Lektüre wünscht Ihnen das FVM-Team.



## KOMMENTAR VON CLAUD WALTER

### Happy Birthday Euro! Willkommen im Jahr der Entscheidung!

Zur Jahreswende feierte der Euro seinen 10. Geburtstag. Die offiziellen Feierlichkeiten hielten sich in Grenzen. Vielleicht haben Sie im kleinen Kreis auf unsere Gemeinschaftswährung angestoßen? – Nein?! Dann sind Sie in guter Gesellschaft. Wir Deutschen haben uns von Anfang an schwer getan mit dem Euro, und nun ist er auch noch zum Symbol für die nicht endende Finanzkrise geworden. Im Gegensatz dazu strahlte der gute alte US-Dollar in den vergangenen Wochen wie zu seinen Glanzzeiten.

Der Kursanstieg des Dollar wurde gar als „Flucht in den sicheren Hafen“ kommentiert. Haben wir etwas versäumt? Sprechen wir nicht von der Währung einer kränkelnden Volkswirtschaft mit einer Arbeitslosenquote von knapp 9%, einem Haushaltsdefizit von 10%, verschuldet mit 100 % seiner Wirtschaftsleistung? Regiert dort zudem nicht aktuell politischer Stillstand? Reden wir nicht von einem Staat, der sein Defizit hemmungslos mit frisch gedruckten Dollars ausgleicht und damit den Vermögenswert seiner Investoren verwässert (inflationiert)?

### Wenn ja, warum suchen die Investoren keine italienischen oder spanischen Staatsanleihen als sicheren Hafen?

Sie wundern sich über diesen Vergleich? Nun, die beiden vermeintlichen Krisenländer Europas müssen den Vergleich der Kennzahlen keineswegs scheuen. Im Gegenteil: Die Eurozone steht insgesamt sogar deutlich besser da als die USA. Im Jahr 2012 werden die Staaten der Eurozone in der Summe – vor Schuldendienst – einen ausgeglichenen Haushalt aufweisen. Die viel gescholtenen Italiener erreichen sogar einen deutlichen Überschuss vor ihrem Zinsdienst! Der Haushalt der USA weist dagegen ein Defizit von rund 5% – vor Schuldendienst – auf!

### Warum wird mit unterschiedlichem Maß gemessen?

Das liegt zunächst an der komplexen Grundkonstruktion des Euro – hier agieren einzelne, souveräne Staaten. Die schwächsten Glieder sind somit die Achillesferse der Gemeinschaftswährung. Heute wissen wir: Griechenland hätte nie in die Eurozone aufgenommen werden dürfen. Den Hauptgrund für das Misstrauen am Markt sehe ich allerdings darin, dass die europäische Politik aufgrund gegensätzlicher nationaler Interessen über viele Jahre jegliches Vertrauen in ihre Verlässlichkeit verspielt.

### In der Krise liegt die Chance der Eurozone

Trotz der zahlreichen Versäumnisse erwarten nun viele 2012 von der Politik den „großen Wurf“. Den kann es nicht geben. Es geht vielmehr darum, mit Zuverlässigkeit und Beharrlichkeit das verlorene Vertrauen der Anleger zurückzuerobern. Die jüngsten Beschlüsse des EU-Gipfels waren jedenfalls richtungsweisend, da sie in die nationalen Haushalte eingreifen und automatische Sanktionen umfassen. Vor einem Jahr wäre dies noch undenkbar gewesen. Dazwischen lagen drei Regierungswechsel – in Griechenland, Italien und Spanien. Verfolgen die Europäer diesen Weg ernsthaft weiter, sind sie Amerikanern und Japanern in der Bekämpfung des strukturellen Defizites meilenweit voraus. Das Vertrauen wird langfristig zurückkehren.

Viel näher als diese Perspektive liegen derzeit allerdings die Refinanzierungstermine für spanische und italienische Staatsanleihen. Allein Italien muss im laufenden Jahr Anleihen von über 357 Mrd. Euro refinanzieren und dafür Anleihekäufer finden. Der Ausgang wird die Zukunft der Eurozone entscheiden: Gelingen die Emissionen in 2012, hat die Währungszone gute Chancen zu überleben, ansonsten droht ein wie immer gearteter Zerfall der heutigen Konstruktion.

**Wir als verantwortliche Vermögensverwalter wünschen Ihnen und uns, dass wir im Jahr 2012 nicht erneut von externen und unkalkulierbaren Risiken heimgesucht werden, auch wenn Sie die Sicherheit haben, dass wir unsere Anlagestrategie auch auf diese Risiken ausrichten.**

# IM GESPRÄCH

MIT FVM-GESCHÄFTSFÜHRER CLAUS WALTER

## Das Jahr 2011 war sehr ungemütlich...

**Claus Walter:** In der Tat. Es war ein Jahr, das mit guten Perspektiven begann. Gerade die deutsche Wirtschaft lief zur Hochform auf. Diese positive Entwicklung wurde aber letztlich von vielen äußeren und unkalkulierbaren Einflüssen überlagert. Im ersten Halbjahr waren dies der „Arabische Frühling“ und das Erdbeben in Japan. Im zweiten Halbjahr überschattete die Euro-Schuldenkrise alle anderen Einflüsse. Selten ging es in einem Jahr derart hektisch auf und ab.

## Wie ist die FVM mit diesen Stürmen klargekommen?

**CW:** Ich denke, unsere Strategie hat sich erneut als wetterfest erwiesen. Sicher kann man nie ganz zufrieden sein, wenn die Vermögensentwicklung in einer betrachteten Periode nach unten weist, aber wie bereits in den zurückliegenden Krisenjahren konnten wir auch im Jahr 2011 mit einer breiten Vermögensaufteilung die Rückschläge deutlich abfedern. Darin sehen wir das Fundament für eine langfristig erfolgreiche Vermögensanlage.

## Gibt es in solchen Phasen nicht die sichere Vermögensanlage?

**CW:** Auch wenn wir uns dies alle wünschen: Keine Anlageform, nicht einmal Gold oder Immobilien, sind absolut sicher. Es gibt aber eine gute Alternative: die von uns oft zitierte Risikostreuung.

## Wie sieht es mit Tagesgeld aus? Hier habe ich zumindest eine sichere Verzinsung.

**CW:** Dies mag kurzfristig richtig sein, aber langfristig wird Ihnen damit wohl kein realer Vermögenserhalt gelingen – vor allem in einer Phase, in der wir Risiken im Geldwert befürchten.

## Und der Schweizer Franken?

**CW:** Der ist ein gutes Beispiel für trügerische Sicherheit: 2011 flüchteten zahlreiche Anleger in den vermeintlich „sicheren Hafen“ des Schweizer Franken. Heute sitzen viele auf Verlusten, nachdem die Schweizer Notenbank eine Untergrenze von 1,20 zum Euro festlegte und den Franken quasi an den Euro koppelte. Diese Gefahren ergeben sich bei vielen „Fluchtbürgen“, die zuletzt deutlich an Wert zulegten.

## Richten wir den Blick nach vorne. Welche Entwicklungen erwarten Sie im Jahr 2012?

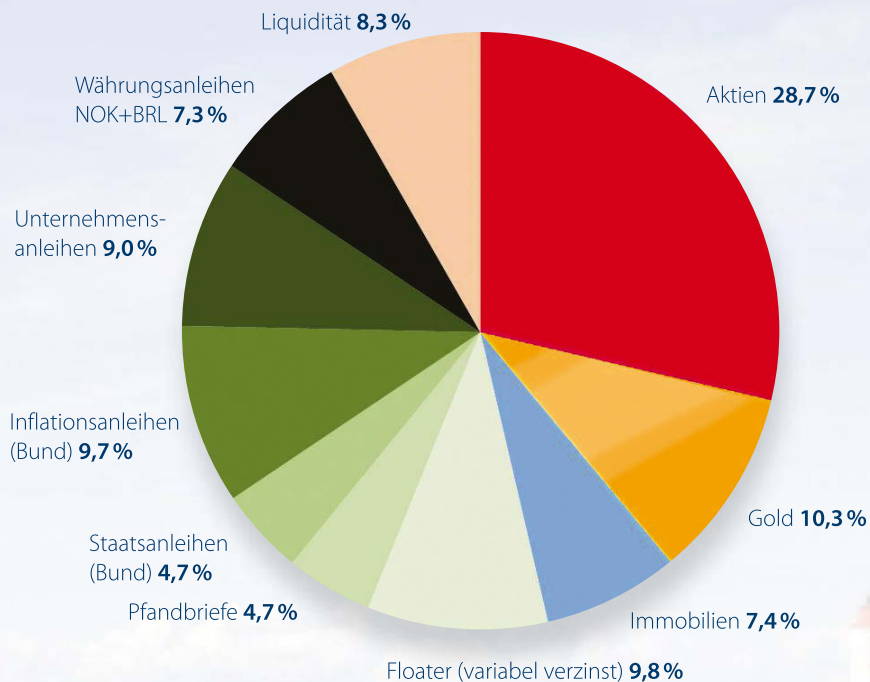
**CW:** Machen wir uns nichts vor: Die Euro-Schuldenkrise wird auch 2012 das dominierende Thema sein. Nicht Konjunktur- und Unternehmensdaten, sondern externe, politische Einflüsse bestimmen das Geschehen. Das heißt leider auch weiterhin Hektik und Unsicherheit. Wir sehen 2012 als richtungsweisend dafür, ob eine Stabilisierung gelingt und uns die Eurozone in dieser Form erhalten bleibt. (siehe Kommentar)

## Die Staatsanleihen unserer europäischen Nachbarländer weisen einen deutlichen Zinsaufschlag gegenüber deutschen Staatsanleihen auf. Investieren Sie?

**CW:** Wir konzentrieren uns auf Schuldner mit einer hohen Qualität, deshalb haben wir in den vergangenen Jahren stets einen großen Bogen um südeuropäische Staatsanleihen, aber auch um Bankanleihen, gemacht. Dass wir den verlockenden Zinsen widerstanden, hat unseren Kunden nicht nur Nerven, sondern auch Kursverluste erspart. Sollte sich in diesen Ländern eine Stabilisierung abzeichnen, würde ich ein „vorsichtiges Investment“ nicht völlig ausschließen. Vorab sehen wir allerdings die Alternativen eher in Unternehmensanleihen von guter Bonität.

## STRATEGISCHE VERMÖGENSAUFTEILUNG ZUM 31.12.2011

Beispiel: Classic-Strategie  
(25-50% Aktien)



**Setzt sich die Teuerung im Jahr 2012 fort?**

**CW:** Inflation wird nicht das Thema des Jahres 2012 sein. Die wirtschaftliche Abkühlung und die fallenden Rohstoffpreise werden zu einer deutlichen Entspannung an der Preisfront führen. Aber mittelfristig wird die expansive Geldpolitik zu höheren Inflationsraten führen und dabei wohl nicht ganz unerwünscht zu einer Entschuldung der Staatsfinanzen beitragen.

**Die wirtschaftliche Dynamik hat sich zuletzt deutlich abgeschwächt.**

**CW:** Glaubt man den Prognosen der Volkswirte, besteht kein Anlass zur Euphorie. Die Sparanstrengungen unserer südeuropäischen Nachbarn werden in der Eurozone zu einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung führen. Deutschland wird wohl mit einem blauen Auge davonkommen, da wir den stagnierenden Absatz in die Euroländer mit Exporten in die Schwellenländer kompensieren können. Die USA erholen sich weiterhin nur in kleinen Schritten. Somit ruht die Hoffnung der Weltwirtschaft weiterhin auf den Wachstumskräften der Schwellenländer...

**...die sich 2011 als verwundbar zeigten.**

**CW:** Das ist richtig. Gerade China, aber auch Brasilien waren gezwungen, den heiß gelaufenen Konjunkturmotor zu bremsen, um die Inflation zu dämpfen. Die Maßnahmen zeigten inzwischen Wirkung. In China ging die Inflationsrate von 6,5% zur Jahresmitte auf 4,6% im November zurück. Inzwischen haben die Notenbanken bereits wieder ihre Geldpolitik gelockert und widmen ihr Augenmerk der Konjunktur statt der Inflationsbekämpfung. Es hat sich aber auch gezeigt, dass die asiatischen Volkswirtschaften mit ihren hohen Exportanteilen von rund 40-50% des BIP nicht völlig immun gegen eine Wachstumsschwäche in Europa sind.

**Bei diesen Konjunkturprognosen klingen auch Aktienanlagen nicht viel versprechend.**

**CW:** Gerade darin könnte aber deren Attraktivität in 2012 liegen. Die Aktienmärkte litten zuletzt deutlich unter der allgemeinen Verunsicherung der Schuldenkrise und unterstellen mit ihrer pessimistischen Bewertung bereits einen schwachen Konjunkturverlauf. Dabei sind die meisten Unternehmen heute in einer gesunden Verfassung und so gut wie selten zuvor auf eine wirtschaftliche Abkühlung vorbereitet. Sie haben sich ein Finanzpolster zugelegt und verfügen über gesunde Bilanzrelationen. Zudem liegt die Dividendenrendite vielfach deutlich über der Verzinsung von Anleihen. Wenn die Konjunktur nicht völlig wegbricht, werden die Unternehmensgewinne zwar stagnieren, aber nicht einbrechen.

**Das hört sich an, als ob Sie den Aktienanteil aufstocken wollen?**

**CW:** Auf mittlere Sicht durchaus, aber vorläufig lastet die Schuldenkrise weiterhin auf den Märkten, und die Spielräume erscheinen begrenzt. Somit werden wir weiterhin vorsichtig agieren und in aller Ruhe Ausschau halten nach guten Gelegenheiten. Der Fokus wird auf ertragsstarken, globalen Unternehmen liegen, die über solide Bilanzkennzahlen verfügen. Aber auch bei zyklischen Aktien könnten sich 2012 bereits interessante Chancen bieten.

**Anlagen in Aktien werden neuerdings als Sachwertanlage gesehen. Entspricht das auch Ihrer Einschätzung?**

**CW:** Aus unserer Überzeugung gehört die Beteiligung an Unternehmen, also an Produktivvermögen, stets zu einem gut gestreuten Vermögen. Und ja, wir freuen uns über dieses Umdenken. Es zeigt, dass eine alte Qualität der Aktie wieder entdeckt wurde: Der Unternehmensanteil als Substanztanlage statt als Objekt einer kurzfristigen Kursspekulation.

## WARUM INVESTIEREN WIR IN... GOLD

**Eins vorweg: Wir sind nicht etwa Trittbrettfahrer der jüngsten Gold-euphorie, sondern investierten bereits lange vor der Finanzkrise in das „Krisenmetall“.** Unser Motiv war und ist dabei die Schwäche unserer etablierten „Papierwährungen“, verursacht durch die ausufernden Staatsverschuldungen. In unserer Betrachtung ist Gold quasi eine „alternative Währung. Den Anteil begrenzen wir auf rund 7 - 12 % der Vermögen.

**Gold hat einen entscheidenden Vorteil gegenüber Papierwährungen, deren Banknoten sich nachdrucken lassen:** Es ist nicht beliebig vermehrbar. Das gelbe Edelmetall feierte zuletzt ein Comeback als internationale Reservewährung. Während die Zentralbanken noch vor einigen Jahren ihre Reserven aus der Ära des Gold-Standards auf den Markt warfen, wendete sich seit einigen Jahren das Blatt. Die Schwellenländer investieren Teile ihrer Währungsreserven in Gold. Für weitere Aufstockungen ist noch jede Menge Luft: Während etwa in den USA oder Deutschland der Anteil von Gold an den gesamten Währungsreserven bei über 70% liegt, beträgt er in China gerade einmal 2%.

**Auch die Nachteile eines Gold-Investments wurden in 2011 deutlich:** Der Goldpreis schwankte enorm. Eine Eigenschaft, die bei einer „Sicherheitsanlage“ eigentlich nicht willkommen ist. Doch leider bewegt sich traditionell viel spekulatives Geld im Markt rund um das Krisenmetall. Damit sind wir schon beim zweiten chronischen Nachteil: Wie lautet der faire Preis?

**GOLD LONDON (USD)**

## AKTUELLES RUND UM DIE FVM

### DER KRISE EINE PERSPEKTIVE GEBEN TEIL 2

Wie bereits im Halbjahresbericht angekündigt, konnten wir im Oktober 2011 Herrn Prof. Dr. Hartwig Webersinke in Zusammenarbeit mit der V-Bank München für einen erneuten Vortrag zu obigem Thema gewinnen.

Die Veranstaltung fand, wie auch der erste Teil, großen Anklang und war ein voller Erfolg. Wieder traf Prof. Webersinke mit seiner Beurteilung der wirtschaftlichen Situation absolut den Nerv der Zuhörer und verstand es, ihnen das aktuelle Thema anschaulich nahezubringen.



### KINDERHAUS ST. RAPHAEL



Im Juli 2011 übergab Michael Neumann die Leitung des Kinderhauses an Christian Hirsch, der sich mit viel Freude und Engagement seiner neuen Tätigkeit widmet. Traditionsgemäß haben wir das Kinderhaus zum Weihnachtsfest mit einer Spende unterstützt und den Kindern mit Adventskalendern eine Freude gemacht.

### FVM INTERN

#### VERSTÄRKUNG DES TEAMS

##### Valeska Pontiggia

Nachdem zum 30.9.2011 Dietmar Bußhardt als erster „FVM-Rentner“ in den Ruhestand verabschiedet wurde, hat die FVM ihr Team deutlich verstärkt. Am 1.10.2011 kam Valeska Pontiggia von der Sparkasse zu uns. Sie hat nach ihrer Ausbildung dort in verschiedenen Bereichen Erfahrungen gesammelt und die Prüfung zur Betriebswirtin (VWA) erfolgreich absolviert. Frau Pontiggia ist als Vollzeitkraft im Assistenzbereich tätig und kümmert sich gemeinsam mit Frau Bachschmidt und Frau Wisser um die vielfältigen Anliegen unserer Kunden.



##### Markus Pawlita

Seit dem 1.1.2012 wird unser Beratersteam durch Markus Pawlita ergänzt. Herr Pawlita war lange Zeit bei der Deutschen Bank in Stuttgart im Bereich Private Banking u.a. für die Betreuung von Kunden mit Vermögensverwaltung zuständig, bevor er von Freiburg aus das Thema Vermögensverwaltung in Südbaden verantwortete. Nach seinem Wechsel zur Commerzbank Freiburg beriet er vier Jahre vermögende Privatkunden im Private Wealth Management. Er bringt ein breites Spektrum an Erfahrung und Fachwissen – speziell bei der Beratung von Vermögensverwaltungen – für seine neue Tätigkeit mit. Privat reist er gern in Weinanbaugebiete, was zu seinem aktuellen Wohnort am Kaiserstuhl passt.

### IMPRESSUM

#### Freiburger Vermögensmanagement GmbH

Bertoldstraße 53  
79098 Freiburg  
Telefon 0761 21 71 071  
info@freiburger-vm.de

Redaktion  
**Claus Walter** verantwortlich  
**Dorothea Bachschmidt**  
**Doris Banzhaf**

Dieser Veröffentlichung liegen Daten und Informationen zugrunde, deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben und Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen lediglich Ihrer Information. Die Beschreibung von Einzelwerten dient ausschließlich zur Erläuterung und stellt in keinem Fall eine Anlageempfehlung dar.