

## Kühler Kopf in der Sommerhitze



**Liebe Mandanten und Geschäftsfreunde,** aus aktuellem Anlass erreicht Sie dieser FVM-Kapitalmarktbericht – im Dialog mit meinen Kollegen in Freiburg – ungewohnt aus meinem Urlaubsaufenthalt in der Altstadt von Lissabon. Die Temperaturen liegen hier bei frühlingshaften 26 Grad Celsius. Wie wir vernommen haben, hat sich der Sommer auf der iberischen Halbinsel, ganz im Gegensatz zu uns in

Deutschland, bisher nur sehr zurückhaltend gezeigt. Ganz anders gestaltet sich hingegen die Lage an den internationalen Kapitalmärkten. Die Wetterkapriolen fielen dort in den letzten Tagen deutlich dramatischer aus. Ein orkanartiges Sommergewitter entlud sich rund um den Globus über den Börsen. Die Presse fand für die Ereignisse Formulierungen wie „Schwarzer Montag“, „Ausverkauf“ oder „Börsencrash“.

Der Deutsche Aktienindex (DAX) hatte am Montag den 24.8. mit seinem Tagestief von 9.338 Punkten nahezu 800 Punkte bzw. 8 Prozent seines Wertes verloren, bevor am Tagesende die Kurstafel der Frankfurter Börse noch ein Minus von knapp 500 Punkten anzeigte. Damit nicht genug: Bereits in der Vorwoche ging eine düstere Wochenbilanz von ca. 8 Prozent Minus voraus. Um die Zahlen und die in den Medien verwendete Superlative jedoch richtig einzuordnen, lassen Sie mich kurz folgende Orientierung geben: Der Höchststand des deutschen Aktienmarktes ist mit seinen 12.390 Punkten zwar in weiter Ferne, aber das ehemalige Kursniveau zur Jahreswende wurde mit dem „Schwarzen Montag“ per Saldo auch nur um etwa 1,5 Prozent unterschritten. Dramatisch ist also weniger der nüchterne Jahresverlust, sondern vielmehr die Intensität und die entstandene Panikstimmung, die sich über alle Börsen und insbesondere den Schwellenländern ausbreitete.

### Was hat zu dieser Verkaufs-Panik geführt?

Zumindest als Auslöser ist wohl die Nachrichtenlage aus China zu nennen, die in Kombination mit den Sorgen über eine Zinswende in den USA das Vertrauen der Anleger tief erschütterte. Die Abwertung der chinesischen Währung wurde als Notmaßnahme der Zentralregierung gewertet, um die schwächelnde Konjunktur zu stabilisieren. In das düstere Bild passten weiterhin neue schwache Konjunkturdaten in Form des weiter rückläufigen Einkaufsmanagerindices. Es kam letztendlich zur unbeantworteten Kernfrage: Wie ist der wahre Zustand der chinesischen Volkswirtschaft? Erleben wir eine langfristig durchaus gesunde Abschwächung einer stark gewachsenen Volkswirtschaft, die sich im strukturellen Wandel befindet, oder sind die Fundamente der aufstrebenden Nation instabiler als wir denken? Die Anleger haben mit ihrer Reaktion und Panik an den Kapitalmärkten offensichtlich bereits das Szenario einer Rezession durchgespielt. Aus unserer Sicht stellt sich unterm Strich aber nur die Frage, wie lange die Durststrecke für China dauern wird. Die langfristige Perspektive, dass 1,4 Milliarden Chinesen nach weiterem Wohlstand streben

und somit das Land wieder auf einen ansehnlichen Wachstumskurs bringen, würden wir keinesfalls infrage stellen. China hat die notwendigen Mittel und Devisenreserven, um zu agieren, und allein aufgrund der inzwischen erlangten absoluten Größe der Volkswirtschaft sind Wachstumsraten von 7 Prozent ohnehin nicht durchzuhalten.

Die Diskussion über eine Zinswende in den USA halten wir für sehr widersprüchlich. Die FED hat in den jeweiligen Krisensituationen, wie keine andere Notenbank, in Form einer aktiven Geldpolitik gehandelt. Sollte sich also ein Szenario einer globalen Abschwächung abzeichnen, können wir davon ausgehen, dass die FED entsprechende Überlegungen zu Zinserhöhungen zurückstellt oder sogar erfolgte Zinsschritte schnell wieder revidiert. Die US-Notenbank wird die Entwicklung in den kommenden Wochen somit sehr genau im Auge behalten und ist sich ihrer Verantwortung auch bewusst. An den Kapitalmärkten haben die Erwartungen steigender US-Zinsen zu einem deutlichen Mittelabfluss aus den Schwellenländern und zu einer Abwertung dieser Währungen geführt. Das kurzfristige Leid dieser Kapitalmärkte ist allerdings auch wieder der willkommene Rückenwind für diese Länder. Die Wettbewerbsfähigkeit nimmt währungsbedingt deutlich zu und unterstützt die Erholung.

### Fazit:

Wir bewerten die jüngsten Einbrüche auf der Grundlage der wirtschaftlichen Rahmendaten als deutlich überzogen und erwarten keinen abrupten Abbruch der globalen Konjunktur. Insgesamt flachen aber die Wachstumskräfte der Weltwirtschaft weiter ab, was gleichzeitig für anhaltend tiefe Zinsen spricht. Die jüngsten Entwicklungen sehen wir vielmehr als Ereignis an den Kapitalmärkten, das letztendlich durch die Wirkung der ausufernden Geldmengen verursacht wurde. Auch nach oder gerade wegen der jüngsten Entwicklungen sehen wir Aktien im Vergleich zu den anderen Anlageklassen als weiterhin attraktiv an.

### Die Strategie der FVM: Absicherung greift! – Wie geht's weiter?

Im Frühjahr, als die Euphorie an den Märkten überschwänglich war, hatten wir Ihnen unsere Überlegungen dargelegt, mit einer Aktienabsicherung zu agieren. Dies erweist sich heute als Glücksfall. In unserer Classic-Strategie haben wir über den Vermögensverwaltungsfonds Absicherungsoptionen auf den DAX für rund ein Drittel unseres Aktienbestandes bzw. 15 Prozent des Portfolios erworben. Damit haben wir im Ergebnis den Investitionsgrad in Aktien von etwa 45 Prozent letztendlich in der Wirkung auf rechnerisch ca. 30 Prozent reduziert und somit die jüngsten Verluste deutlich eingegrenzt. Der Vermögensverwaltungsfonds FVM-Classic UI konnte im Ergebnis auch am „Schwarzen Montag“ knapp das positive Terrain seit Jahresbeginn verteidigen.

# FVM Kapitalmarktbericht

August 2015

*Die weiteren Feinjustierungen in unserer Strategie können Sie unserem kommenden Monatsbericht entnehmen.*

Auf den Ausverkauf folgte im weiteren Wochenverlauf erfreulicherweise auch eine deutliche Gegenbewegung. Nachdem das Glas zuvor offensichtlich „völlig leer“ war, sahen Investoren die Schwäche als Chance für den Einstieg. Aus heutiger Sicht ist es schwer zu beurteilen, ob die Gewitterfront bereits vorbeigezogen ist oder ob noch weitere Ausläufer folgen werden. Wir fühlen uns kurzfristig mit der Aktienabsicherung jedoch äußerst wohl und können nun offensiv überlegen, wann wir die laufende Schwächephase als Chance nutzen und unser Aktieninvestment sukzessive wieder erhöhen und die Absicherungsoptionen schrittweise abbauen.

Darüber hinaus gilt aber unverändert: Wir bleiben stets unserer disziplinierten Strategie der breiten Vermögensdiversifizierung treu. Mit dieser klassischen Vorgehensweise hatte unser Portfolio auch nach tieferen Tälern stets von den folgenden Erholungen profitiert.

In diesem Sinne gilt es für uns, im heißen Sommer 2015 einen kühlen Kopf zu bewahren.

Ihr



Claus Walter

P.S. Wenn Sie Fragen zu unserer Vorgehensweise haben, so rufen Sie uns jederzeit, aber gerade in solchen Phasen der Unsicherheit, an!

## **IMPRESSUM:**

Freiburger Vermögensmanagement GmbH (Herausgeber)  
V.i.S.d.P.: Claus Walter, Geschäftsführer  
Bertoldstraße 53  
79098 Freiburg

[www.freiburger-vm.de](http://www.freiburger-vm.de)

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 der Erläuterung und stellt in keinem Fall eine Anlageempfehlung oder Finanzanalyse dar.