

Unser Standpunkt, 31. Dezember 2003

1	Einleitung	Nur die grossen Verlierer der Baisse-Jahre profitierten im Jahre 2003
4	Ein bisschen Geschichte	Der schwierige Wiederaufbau der Aktien-Portfolios
7	Im Osten viel Neues	Das Phänomen China
10	Spieglein, Spieglein an der Wand	Der Trugschluss eines starken Euros
12	Nicht mehr wie früher	Das Szenario höherer Zinsen

Burgauer Huser Aman & Partner
Vermögensverwaltung und Finanzberatung
Stockerstrasse 14
8002 Zürich

Briefadresse:
Postfach, CH-8027 Zürich
Telefon +411 206 22 33
Telefax +411 206 22 44
info@bhapartners.ch
www.bhapartners.ch

Die Performance der wichtigsten Börsenplätze 1. Jan. - 29. Dez. 2003

(in Schweizer Franken/Euro)

		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	+ 17.59 %	+ 9.33 %
Deutschland	DAX Xetra	+ 46.96 %	+ 36.65 %
Frankreich	CAC 40	+ 23.59 %	+ 14.91 %
Grossbritannien	FT-SE 100	+ 12.51 %	+ 4.61 %
Schweden	OMX	+ 40.35 %	+ 30.50 %
Europa	STOXX 50	+ 23.68 %	+ 14.99 %
USA	S & P 500	+ 14.01 %	+ 6.01 %
	Nasdaq	+ 35.83 %	+ 26.30 %
Japan	Nikkei	+ 22.82 %	+ 14.20 %

Einleitung

Nur die grossen Verlierer der Baisse-Jahre profitierten im Jahre 2003

Das sieht ja eigentlich ganz flott aus. Zweistellige Steigerungen an den meisten Börsenplätzen der Welt für das gesamte Jahr 2003. - Die Börsenjournalisten waren noch gewiefter und haben generell über die Indexsteigerungen seit dem 31. März – dem Tiefstpunkt der 3 _ Jahre langen Baisse – berichtet, was natürlich noch eindrucklichere Zahlen hervorbringt. Vergessen wir den Einbruch des ersten Quartals jedoch nicht, als Standardwerte wie Swiss Life 53.6 %, Bayer 37.1 %, Allianz Versicherung 48.8 %, Swiss Re 26.9 %, Münchner Rück 53.3 % und so weiter und so fort fast ins Bodenlose fielen. Die Liste ähnlicher Abstürze könnte fast unendlich verlängert werden.

Die Frage stellt sich nun, ob das Jahr 2003 aufgrund des Wiedererwachens der Börsen quasi automatisch zu einer den Neunzigerjahre entsprechenden Performance führte. Auf den ersten Blick scheint sich ein „Ja“ aufzudrängen. Bevor wir aber voreilige Konklusionen ziehen, sollten wir uns vergegenwärtigen, was die wirklichen Voraussetzungen für eine gute 2003 Performance gewesen wären. Um die Steigerungen der wichtigen Börsen Indizes mitmachen zu können, hätte man natürlich schon seit dem 31. Dezember 2002 dabei sein müssen. Vollinvestiert in Aktien. – Viele Anleger waren das auch. Unsere Kunden zum Glück nicht. Denn das bedeutete gleichzeitig, dass man auch die Baisse voll mitmachte, zumal kaum ein Investor bis Ende 2002 gänzlich in Bonds und Bargeld angelegt war und per 31. März 2003 (dem Tiefstpunkt nämlich) flugs total in Aktien engagiert. Solche Wundersaltos gibt es nicht.

Was wir klar und deutlich zum Ausdruck bringen möchten, ist die Tatsache, dass nur jene Investoren eine tolle 2003 Performance buchen konnten, die auch durch die Mega-Baisse 2000, 2001, 2002 in Aktien engagiert und happig geschröpft wurden. Anleger jedoch, welche die grässlichste aller Nachkriegsbaissen einigermaßen heil überstanden haben (indem sie eben nicht oder nur begrenzt in Aktien engagiert waren) bauten im Laufe des vergangenen Jahres ihr Aktienengagement neu auf und partizipierten deshalb nur teilweise an der Börsenerholung. Eben dies trifft im Grundsatz auf uns zu. Unsere Performance Zahlen sind bescheidener als die Index-Steigerungen der wichtigen Börsen. Vergessen wir jedoch nicht, dass Sie als Leser oder auch 99 % unserer Kunden nie zu hundert Prozent in Aktien investiert sind. Darüber sind wir nicht besonders beunruhigt, denn die Fakten eines einzigen Jahres sind wenig geeignet, ein aussagekräftiges Verdikt über eine Langfristpolitik abzusehen. Vergegenwärtigen wir uns doch noch einmal, was im Laufe der vergangenen 3 oder gar 5 Jahre (letzteres eine vernünftig lange Rückschau) an den Börsen geschehen ist. Tun wir dies (ein solches

Unterfangen ist eigentlich obligat), so kommt man unweigerlich zum Schluss, dass man a) entweder zwischen 2001 und 2002 unheimlich Federn gelassen hat und nun im letzten Jahr wieder etwas Boden gut machen konnte oder b) das Kapital während der Mega-Baisse recht zufriedenstellend über die Runden gebracht hatte, dafür jedoch das erste „Wiederaufschwungsjahr“ (2003) nur ein durchschnittliches Ergebnis hervorgebracht hat.

Hier nun die brutalen Statistiken hinsichtlich der Börsen Indizes über drei und fünf Jahre. Wie Sie unschwer feststellen können, haben die scheinbar schönen Indexsteigerungen des Jahres 2003 den Schaden der Vorjahre nur in sehr bescheidenem Masse reparieren können:

		in CHF		in Euro	
		seit 31.12. 2000	seit 31.12. 1998	seit 31.12. 2000	seit 31.12. 1998
Schweiz	SMI	- 33.07 %	- 24.40 %	- 34.79 %	- 22.49 %
Deutschland	DAX Xetra	- 36.93 %	- 23.12 %	- 38.56 %	- 21.45 %
Frankreich	CAC 40	- 39.02 %	- 11.49 %	- 40.59 %	- 9.52 %
Grossbritannien	FT-SE 100	- 34.46 %	- 27.47 %	- 36.15 %	- 25.63 %
Schweden	OMX	- 39.42 %	- 7.71 %	- 40.98 %	- 5.37 %
Europa	STOXX 50	- 40.98 %	- 20.21 %	- 42.50 %	- 18.20 %
USA	S&P 500	-35.13 %	- 17.88 %	- 36.81 %	- 15.80 %
	Nasdaq	- 37.31 %	- 15.47 %	- 38.93 %	- 13.33 %
Japan	Nikkei	- 37.17 %	- 25.08 %	- 38.79 %	- 23.19 %

Ein bisschen Geschichte

Der schwierige Wiederaufbau der Aktien-Portfolios

Wie Sie wissen, beschäftigen wir uns in unseren Berichten im allgemeinen nicht allzu intensiv mit der Vergangenheit, denn das bringt Ihnen als Leser wenig. Solches Vorsehen erinnert uns an die Wetterprognosen des Schweizer Fernsehens, welche uns täglich darüber aufklären, warum die Winde am schon vergangenen Tag von da oder dort geweht haben, anstatt Prognosen zu präsentieren. Dieses Jahr müssen wir jedoch eine Ausnahme machen, denn die Anlagekonstellation im Jahr 2003 war derart komplex, dass wir es als wichtig erachten, die Geschehnisse des vergangenen Jahres ein wenig zu beleuchten.

Es wurde allzu wenig kommentiert, dass die Obligationen-Märkte im Laufe des vergangenen Sommers den schlimmsten Rückschlag der vergangenen 40 Jahre erlebten. Alle Börsen der Welt feierten den Ausbruch des Irak Krieges, doch eigenartigerweise agierten im zweiten Quartal vorerst auch die Obligationen ausgesprochen fest, was nicht nur eigenartig, sondern wirklich unerklärbar war.

Entweder musste die Kriegseuphorie an den Aktienbörsen zu Ende gehen – oder die Preise der Obligationen mussten fallen. Das eine oder das andere. Doch gleichzeitig haussieren konnten auf die Länge nicht beide Segmente, das war klar. Leider war es weniger offensichtlich, ob nun Aktien oder Obligationen auf dem Holzweg waren, denn der Krieg allein konnte nicht ausschlaggebend sein. Das eine Lager erachtete den Kriegsausbruch als Lösung aller Probleme (und kaufte Aktien), während die Skeptiker hinsichtlich eines anstehenden wirtschaftlichen Wiederaufschwungs weiter auf sichere Obligationen setzten.

Im Laufe der 3. Juni-Woche fiel die Entscheidung, zu Gunsten der Aktien nämlich. Die Obligationen-Blase platzte und eine Lawine von Verkäufen setzte den Preisen gewaltig zu. Binnen kürzester Zeit stiegen die Renditen zehnjähriger U.S. Regierungspapiere von rund 3.1% auf 4.3%, was dramatische Kurserosionen zur Folge hatte. Falls man je daran gedacht hatte, dass sich das Obligationen-Debakel des Jahres 1994 nie mehr wiederholen könne, wurde man eines Besseren belehrt.

Die Konsequenzen waren klar: all jene Investoren, welche die widerlichen Baissejahre 2000, 2001 und 2002 mittels Anlagen in Obligationen und Baranlagen einigermaßen gut hinter sich brachten, mussten letztes Jahr recht namhafte Kursrückschläge auf dem Obligationen-Portefeuille verkraften, was die Performance 2003 notgedrungen beeinträchtigte. Dies untermauert unsere vorgehend gemachte Feststellung, dass die in den Vorjahren richtig agierenden Anleger im eben verflossenen Jahr keine Stricke zerreißen konnten; die ewig auf Aktien setzenden Investoren – die 2001 und 2002 gut und gerne 50 % verloren hatten, im vergangenen Jahr jedoch eine zweistellige Performance erreichen konnten.

Ohne belehrend wirken zu wollen, möchten wir an dieser Stelle jedoch einmal darlegen, wie verheerend solche Abstürze sind. Es ist dies die Logik des „negative compounding“, wofür es leider keinen deutschen Begriff gibt. Eine fünfzehnprozentige Erholung im Jahr 2003 ist eben wenig begeisternd, wenn zuvor in den Baissejahren die Hälfte des Kapitals verloren wurde... was notabene bei manchen Anlegern keine Ausnahme darstellte. Ein solcher Investor muss das Kapital nachgehend verdoppeln um wieder zum Ursprungswert zurückzukehren. Kein einfaches Unterfangen. 15 % Performance im Jahr 2003 hat diesen Anleger gerade mal von 50 Cent vom ursprünglich angelegten Euro auf 57.5 Cents empor gebracht. Zur

Veranschaulichung des Horrors von „negative compounding“ die nachfolgende Tabelle:

Wir möchten anmerken, dass die Performance Zahlen des Indexorientierten Anlegers (d.h. des „negative compounders“) der **effektiven** Performance der Weltbörse entsprechen! (Berechnet bis 12. Dez. 2003)

Jahr	"Negative Compounder"		Pragmatischer Anleger	
	Performance	Wert Ende Jahr	Performance	Wert Ende Jahr
1998		100		100
1999	+ 24 %	124	+ 20 %	120
2000	- 14 %	107	+ 2 %	122
2001	- 18 %	88	- 3 %	118
2002	- 21 %	70	- 2%	116
2003	+ 15 %	81	+ 6 %	123
		- 19 %		+ 23 %

Betrachten Sie deshalb Ihr Anlageresultat immer im Lichte einer längeren Periode. Am besten über fünf Jahre. Tun wir dies heute, so blicken wir zurück auf ein sehr gutes Börsenjahr (1999), auf ein schwächliches Jahr (2000), auf zwei katastrophale Marktjahre (2001, 2002) und auf ein indexmässig recht gutes Jahr (2003). Fakt ist jedoch, dass der Welt Börsenindex in Schweizer Franken berechnet über die vergangenen fünf Jahre 22 % verloren hat. Das ist happig. Wenn Ihr Kapital heute also mehr wert ist als zu Beginn des Jahres 1999, dann stehen Sie gar nicht schlecht da. Effektiv haben Sie die Börsen Indizes meilenweit hinter sich gelassen. Dieses Faktum ist recht wichtig und nicht weniger aufschlussreich, wenn man sich mit der Wertentwicklung der eigenen Anlagen auseinandersetzt.

Nun, genug der Historik und des Belehrens. Wenden wir uns nun einem Lichtblick zu und nachfolgend einigen Fakten der Gegenwart:

Im Osten viel Neues

Das Phänomen China

Vor vier Jahren schrieben wir in einem unserer Berichte, dass es für Investoren sträflich sei, den Internet-Boom zu ignorieren. Heute sind wir der Meinung, dass es genau so fahrlässig wäre, China aus Gründen von Vorurteilen oder Ignoranz aus der Sphäre der Anlagewelt zu verbannen. Ein neues Zeitalter ist quasi angebrochen und nachdem das Reich der Mitte während Jahrzehnten als Zukunftshoffnung der Weltwirtschaft enttäuschte, sind wir heute der Meinung, dass es nunmehr ernst gilt: China tritt neu in die Phalanx der politischen und wirtschaftlichen Weltmächte ein und die USA täten gut daran, nicht derart überheblich mit China umzuspringen, wie sie dies heute tut. Das derzeitige Gezeter, dass China Millionen von amerikanischen Arbeitsplätzen stiehlt ist faktisch nicht nur falsch, sondern zeugt auch von Zynismus und Verdrehung der Wahrheit. Wenn Amerikas grösster Jeans-Hersteller (Levi Strauss) die letzte Heimstätte der Produktion schliesst um in die Kostenvorteile der Produktion in China zu gelangen, wenn Nike es eben vorzieht, deren Sportschuhe zu vier Dollar anderswo – in China eben – herstellen zu lassen, wenn der Gigantensupermarkt Wal-Mart bald 70 % der angebotenen Ware aus China importiert, dann eliminieren die Amerikaner ihre Arbeitsplätze selbst und völlig willentlich. Es ist ein ausgekochter Unsinn zu behaupten, dass China mit Billigexporten die amerikanischen Arbeitsplätze stehle, doch eben dies behaupten die U.S. Politiker, welche sich dadurch Wahlvorteile erhoffen. Man fordert aggressiv eine Aufwertung der chinesischen Währung, als ob dies die Lösung der Importflut chinesischer Produkte darstellte. Der Jahreslohn eines chinesischen Fabrikarbeiters beträgt im Durchschnitt \$ 1'182 pro Jahr. In den USA beträgt der Verdienst \$ 29'000. Da trägt eine Aufwertung von 10 oder auch 20 % überhaupt nichts zum Abbau der Konkurrenzfähigkeit bei. Das weiss der U.S. Finanzminister genau so

gut wie wir, doch hindert dies die Amerikaner nicht daran, die Realität zu negieren. Es ist eben wahlpolitisch opportun, China als böswillige Exporteure von Dumpingware hinzustellen.

Wir haben schon in unserem letzten Bericht darauf hingewiesen, dass der Westen eben nicht nur die Vorteile der Globalisierung für sich in Anspruch nehmen kann. Globalisierung bedeutet für den Westen halt auch, dass das Weltpreisgefälle voll spielt. Der Preis billiger Importe wird bezahlt durch den Export unserer Arbeitsplätze. Den Schwarzen Peter heute den Chinesen zuzuschieben, heisst, der Realität der Globalisierung nicht ins Auge zu schauen. Die Geister die ich rief...

China ist jedoch ebenso wenig ein nur vom Export abhängiges Land wie Japan. Noch immer glauben viele Westler, dass in Nippon nichts geht, wenn der Westen nicht kräftig japanische Ware kauft. Dieser Trugschluss trifft auch für China zu. Sicher, das Land der Mitte erfreut sich heute eines gewaltigen Exportbooms und der Grossteil dieser Summe wird übrigens in amerikanischen Regierungspapieren angelegt. Die USA täte gut daran, sich dessen gewahr zu sein. Niemand sollte seinen Geldgeber auf den Mond wünschen. Fakt ist, dass Chinas Binnenwirtschaft nun erwacht ist. Es ist richtig, dass achtzig Prozent der Bevölkerung auf dem Land lebt und nicht von heute auf morgen gefrorene Pizza in das Mikrowellengerät schieben. Hunderte von Millionen der 1,3 Milliarden Einwohnern Chinas wachsen nun jedoch zu Konsumenten heran und man braucht kein Prophet zu sein, um zu realisieren, dass die Nachfrage nach Basisgütern, die für uns längst zur absoluten Selbstverständlichkeit geworden sind, einen gigantischen Nachfrageboom erleben. Elektroherd und Kühlschrank, Beleuchtungskörper, Motorrad und neuerdings Auto, die nun in Riesenmengen nachgefragt werden, Bekleidung und Waschmittel – die Liste der alltäglichen Konsumgüter hat kein Ende. Und notabene vom bevölkerungsreichsten Land der Erde.

Das Ganze wäre fast zu gut um wahr zu sein, wären da nicht auch Probleme vorhanden, die teilweise ernster Natur sind. Noch gibt es etwa 160'000 Staatsbetriebe mit 50 Millionen Beschäftigten. Fast 8'000 gingen in den letzten Jahren bankrott und Tausende kämpfen ums Überleben im Wettbewerb der Neuzeit. Doch die Regierung fährt einen ambivalent kommunistischen Kurs. Wer die schwarzen Zahlen nicht erreicht oder erreichen kann, muss schliessen. Und das bedeutet arbeitslose Menschen. Die Arbeitslosigkeit (starke Bewegung von Land in die Städte) ist ein reales Problem.

Der jahrelange Staatszwang an die Banken, jegliche Staatsbetriebe ungesehen mit Krediten zu versorgen, hat das Bankensystem sehr fragil gemacht. Die schnell voranschreitende Schliessung Tausender von Staatsbetrieben hat das Problem noch intensiviert und heute gelten 40 - 50 % der Bankkredite als uneinbringlich. Um diese Quote durch Bereinigung auf 15 % zu senken, wie dies die Zentralbank verlangt, wären Abschreibungen von etwa \$ 500 Milliarden nötig. Japan lässt grüssen.

Chinas Wirtschaftspolitik kann heute mit Reformpolitik gleichgesetzt werden. Die freie Wirtschaftspolitik explodiert zwar, doch das rigide, kommunistische Führungssystem kann und darf nicht zu schnell abgebaut werden. Die Bevölkerung unterliegt heute einem immensen Umdenken und einer Neuverteilung der Aufgaben und Kosten. Der Staat hat schon viele belastende Zuständigkeiten reduziert, wie z.B. Elektrizitätsversorgung, Wasser, medizinische Versorgung, Schulwesen etc. Mietfreie Wohnungen sind abgeschafft und Renten sind gesenkt worden. Man soll hinfort selbst für sich sorgen. Auf sozialer Ebene und, wie erwähnt, im Finanzwesen, warten jedoch weiter bedeutende Probleme, die gelöst sein wollen. Wir sind der Meinung, dass unter der teilweisen Beibehaltung der zentralistischen Führung die Kontrolle über die anstehenden Probleme besser gewährt

ist als unter gänzlich freier Marktwirtschaft. Und vergessen wir nicht, die Wirtschaft wächst nunmehr regelmässig mit mindestens 8 % p.a. Da sind die Voraussetzungen für Wertschöpfung wohl besser als beispielsweise in Deutschland, wo mit Pump und Ach und Krach schwarze Nullen angestrebt werden. Wir glauben, dass die sozialen und finanzpolitischen Probleme Chinas quasi „weggewachsen“ werden. China wird weiter von sich reden machen und man tut gut daran, Vorurteile der Kiste der Vergangenheit anzuvertrauen. Es ist jedenfalls unsere Überzeugung, dass eine zeitgemäss formulierte Aktienallokation den chinesischen Markt einzuschliessen hat. Es wird dies keine Einbahnstrasse sein und wir müssen uns auf ein volatiles Geschehen einstellen. Der gesunde Menschenverstand diktiert jedoch, dass das bevölkerungsreichste Land der Welt, welches gleichzeitig das weitaus beste und auf Jahre vorprogrammiertes Wirtschaftswachstum zeitigt, wohl kaum ignoriert werden darf.

Spieglein, Spieglein an der Wand

Der Trugschluss eines starken Euros

...wer ist die Schönste im ganzen Land? Angesprochen sind die Währungen, die Jahr für Jahr einen sehr massgeblichen Einfluss auf den Anlageerfolg haben.

Momentan wird viel über den scheinbaren Höhenflug des Euro geschrieben. „Neuer Höchststand bei 1.22 zum Dollar“ und ähnlichen Klamauk gaben die Journalisten in kürzlicher Vergangenheit zum besten. Wir geben es ja zu. Wir sind gegenüber der europäischen Währung seit geraumer Zeit nicht eben zuvorkommend eingestellt. Dies hinderte uns jedoch nicht daran, in unseren Schweizer Franken-Depots einen massgeblichen Teil des festverzinslichen Anteils in Euro anzulegen. Nicht etwa aus Überzeugung, dass der Euro das

Währungsei des Kolumbus wäre, sondern hauptsächlich darum, weil heute eben für Europäer (man merke: Schweizer Anleger sind auch Europäer) kein Weg am Euro vorbei führt. Gleichwohl ist es jedoch Unsinn zu behaupten, der Euro befinde sich auf einem Höhenflug. Auch der australische Dollar, der Yen, der kanadische Dollar, der Franken, der Rand sind scheinbar auf Höhenflug gegenüber dem U.S. Dollar. Da fragt man sich doch zu recht, ob all diese Währungen so super stark wären, oder ob es sich vielleicht ganz einfach um eine Schwächephase des amerikanischen Dollars handelt. Unsere regelmässigen Leser dieser Zeilen entsinnen sich, dass wir gegenüber dem Greenback seit geraumer Zeit vorsichtig eingestellt sind. Die Gründe wurden mehrmals dargelegt, wobei die Devisenmärkte heute mehrheitlich das auch durch uns des öfters angeprangerte Zwillingsdefizit im Argusauge haben. Das U.S. Budgetdefizit hat sich seit Clintons rosigen Überschusszeiten in einen Defizitdrachen par Excellence gewandelt, welches ungefähr einen täglichen Geldfluss von zwei Milliarden Dollar aus dem Ausland erfordert. Da musste es früher oder später eng werden um den Aussenwert des Dollars, und da Herr Greenspan trotz prächtigem Wiederaufschwung der Wirtschaft die Zinsen nicht erhöht – nicht erhöhen darf – ist der Dollar keine eben attraktive Proposition. Unsere Dollarexponierung ist seit längerer Zeit grundsätzlich abgesichert. Wir sagen ‚grundsätzlich‘, da wir versuchen das Timing zu optimieren, was ein äusserst schwieriges Unterfangen ist.

Der Euro ist jedoch keineswegs so gut, wie es uns die heutige Presse wahr machen will. Ein „Höchstkurs“ zum Dollar heisst nichts. Vor allem nicht, wenn zehn neue, nicht eben von Gesundheit strotzende Mitgliedländer nach Eintritt in den europäischen Club lechzen und die Achse Berlin-Paris den von Deutschland ursprünglich instigierten Stabilitätspakt auf zynischste Weise mit Füßen tritt. Wenn die Herzländer der EU sich derart disziplinelosem Opportunismus

hingeben, darf man bei Gott nicht erwarten, dass die neuen Ostländer einem sehr zimperlichen Finanzgebaren huldigen werden.

Wir müssen jedoch pragmatisch und realistisch denken hinsichtlich der europäischen Währung. Der Euro ist eine Weltwährung und für Anleger Europas nicht zu umgehen. Wir glauben jedoch, dass man nicht dem Trugschluss verfallen sollte, dass der Euro den Dollar als erste Weltwährung ersetzt. Der Euro unterliegt - der Tod des Stabilitätspaktes hat es gezeigt - unzähligen Partikularinteressen. Die Zentralbank in Frankfurt ist ein zahnloser Tiger und hat nach allerlei Zigeunermusik zu tanzen. Anders in den USA. Hier ist die Zentralbank mächtig. Hier diktiert ein zwar auch nicht unvoreingenommenes Washington, doch immerhin werden die politischen und finanztechnischen Aspekte durch einen einzigen Nationenvertreter formuliert. Amerika ist eine Globalmacht von ungeheurer Macht und Einfluss, und man tut gut daran, den Dollar nicht zu unterschätzen. Die U.S. Zinsen werden bald steigen und dadurch Angebot und Nachfrage des Dollars wieder ins Lot bringen. Gleichzeitig wird die EU markant erweitert und hohle Hände öffnen sich Richtung Brüssel. Dies zu bewältigen wird kein Kinderspiel sein. Wie immer wird der Markt einen Trend übertreiben und der Dollar könnte noch einige Prozente verlieren gegenüber den meisten Fremdwährungen. Auf dem heutigen Niveau sind wir jedoch auf der Hut und empfehlen, die Macht Amerikas nicht zu unterschätzen. Praktisch alle Hedge Funds haben zur Zeit Baisse Positionen auf den Dollar. Das stimmt uns skeptisch. Der Dollar wird im neuen Jahr drehen. Fragen Sie uns jedoch nicht in welchem Monat.

Nicht mehr wie früher

Das Szenario höherer Zinsen

Wie oft hört man die Leute von den guten, alten Zeiten schwärmen. Scheinbar wird der Fortschritt gar nicht so sehr goutiert, wie alle denken. Was die Welt des Anlegens anbelangt, kann nicht negiert werden, dass sich effektiv einiges verändert hat. Mindestens im Jahr 2003 war es schwierig, mit unserer oft vertretenen These, dass man sich auf Investitionen in langbewährten Branchenführern konzentrieren sollte, Geld zu verdienen. Aktien wie Nestlé, L'Oréal, Royal Dutch, Swiss Re, Johnson & Johnson und andere mehr traten an Ort (oder fielen gar), während Gesellschaften mit volatilstem Wirtschaftsgang markant zulegten. Das Jahr 2003 war das Jahr der Opportunisten und nicht der Anleger. Wir glauben und hoffen, dass sich dies im neuen Jahr ändern wird und nicht mehr primär die gefallenen Engel und reinen Hoffnungsträger von sich reden machen, sondern eher Firmen mit fundamental solid unterlegten Daten. Dies wird für uns auch in Zukunft die Basis unseres Vorgehens darstellen, wobei wir jedoch nicht ausschliessen, bei Gelegenheit auch einmal rein opportunistisch eine Trading-Position einzugehen.

Sicher ist jedoch, dass das Tief des Zinszyklus hinter uns liegt. Dies ist eine kardinale Feststellung. Auf Obligationen können nunmehr bis auf weiteres keine Gewinne erzielt werden. Im Gegenteil. Längerfristige Obligationen haben Risiko. Dann also Festgelder anstelle von Obligationen? Im Dollar- und Franken-Segment bringen Kurzfristanlagen null Rendite und dürften deshalb nicht eben auf grosse Gegenliebe der Anlegerschaft stossen. Gleichwohl erachten wir heute Barreserven als bessere Option als beispielsweise Obligationen mit zehnjähriger oder gar längerer Laufzeit. Wenige unserer Klienten haben ein Risikoprofil, welches ein gänzlichliches Umschichten des festverzinslichen Portefeuilles in Aktien erlauben würde (was wir bestimmt auch nicht empfehlen), und deshalb muss man sich damit abfinden, dass das Nicht-Aktien Depot bis auf weiteres recht bescheidene Zinsen abwirft. Es lohnt sich ganz einfach nicht, im Laufe der sich abzeichnenden Zinsversteifung hohe Zinsen mittels

längerfristigen Obligationen quasi mit der Brechstange erzielen zu wollen. Das geht ins Auge. Und nagt am Portemonnaie.

Das Jahr 2003 war ein Jahr der Wende. Ein Jahr der Neuausrichtung. Anleger, die auf ihren alten Beständen sitzen geblieben sind, konnten ein klein wenig des Aderlasses aufholen. Anleger (wie wir), welche die Baissejahre in der Defensive verbrachten, mussten sich neu orientieren und konnten folgerichtig nicht von Beginn weg bei der neuen Aufwärtsperiode dabei sein. Zwischenzeitlich wurden unsere Depots neu strukturiert und wir sind zuversichtlich, dass wir im neuen Jahr wieder ein den Gegebenheiten entsprechend gutes Resultat erzielen werden. Unserer Politik des vergangenen Jahres stand vielleicht der Makel an, dass wir allzu sehr auf etablierte Blue Chips mit hohen Renditen setzten. Richtig wäre gewesen auf „gefallene Engel“ zu setzen. Nun, jedes Spiel gewinnt man nie.

MAB