

Unser Standpunkt, 31. Dezember 2004

- | | |
|---------------------------------------|---|
| 1 Die Realitäten des heutigen Umfelds | In Schweizer Franken gaben die Märkte nicht eben viel her |
| 3 Die Crux mit den Wechselkursen | Die Verschuldungsproblematik Amerikas |
| 6 Gold | Die Versicherung gegen das Unvorhersehbare |
| 7 Die Schlüsselnation | Nichts geht ohne die Wirtschaftsmacht USA |
| 9 Der Spielverderber | Unsere hohen Erwartungen in Japan wurden nicht erfüllt |
| 11 China | Vor lauter Bäumen sieht die Welt den Wald oft nicht |
| 13 Ein bisschen Ehrlichkeit | Wir haben eben die schwierigsten Anlagejahre unseres Lebens hinter uns gebracht |

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

Briefadresse:
Postfach, CH-8027 Zürich
Telefon +41(0)44 206 22 33
Telefax +41(0)44 206 22 44
info@bhapartners.ch
www.bhapartners.ch

Die Realitäten des heutigen Umfelds

In Schweizer Franken gaben die Märkte nicht eben viel her

Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

A) über ein Jahr (in Schweizer Franken/Euro)

		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	+ 3.60 %	+ 4.53 %
Deutschland	DAX Xetra	+ 5.86 %	+ 6.81 %
Frankreich	CAC 40	+ 6.35 %	+ 7.30 %
Grossbritannien	FT-SE 100	+ 6.31 %	+ 7.26 %
Schweden	OMX	+ 16.77 %	+ 17.82 %
Europa	STOXX 50	+ 5.70 %	+ 6.65 %
USA	S & P 500	- 0.55 %	+ 0.34 %
	Nasdaq	- 1.32 %	- 0.43 %
Japan	Nikkei	+ 1.46 %	+ 2.37 %
Bloomberg- Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+ 4.88 %	+ 7.93 %

B) über fünf Jahre (in Schweizer Franken/Euro)

		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	- 24.90 %	- 22.06 %
Deutschland	DAX Xetra	- 41.34 %	- 39.13 %
Frankreich	CAC 40	- 38.26 %	- 35.93 %
Grossbritannien	FT-SE 100	- 40.86 %	- 38.63 %
Schweden	OMX	- 43.16 %	- 41.02 %
Europa	STOXX 50	- 42.15 %	- 39.97 %
USA	S & P 500	- 41.53 %	- 39.33 %
	Nasdaq	- 62.26 %	- 60.83 %
Japan	Nikkei	- 57.61 %	- 56.01 %
Bloomberg- Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+ 26.32 %	+ 41.20 %

Vielleicht haben Sie die zweite Tabelle ignoriert, um sich eher unserem schriftlichen Bericht zuzuwenden. Wir haben dafür ein gewisses Verständnis, denn wer liest schon gerne solche (meist unnützen) Zahlensalate. Wie dem auch sei, wir müssen Sie leider bitten, Ihre Aufmerksamkeit nochmals dieser Tabelle zu widmen, da diese eine massgebliche Mitteilung enthält: Die Tatsachen, nämlich.

Wir sind überzeugt, dass Sie diese Performance-Zahlen der wichtigsten Börsenplätze der Welt mit ungläubigem Stirnrunzeln aufnehmen und vielleicht sogar vermuten, dass wir uns da oder dort vertan hätten. Nun, dem ist nicht so. Über die vergangenen 5 Jahre ist der Standard & Poors Index in Schweizer Franken wirklich um 41.53 % gefallen, der Nasdaq gar um 62.26 % und auch die europäischen Börsen verloren im Schnitt zwischen 25 % und 43 % über diesen Zeitraum. Das ist ernüchternd, doch für Sie als Anleger gleichwohl von Relevanz. All zu oft wird die Performance sehr kurzfristig (über ein Jahr oder gar weniger) beurteilt, was unserer Meinung nach keine sinnvolle Betrachtung der Sachlage erlaubt. Tatsache ist leider, dass einem gut diversifizierten Portefeuille von Qualitätsaktien über die vergangenen 5 Jahre eisiger Wind entgegenschlug. Ab April 2003 hat sich die Stimmung zwar verbessert, doch die Gegenwart ist nicht mehr mit den erfreulichen Neunzigerjahren zu vergleichen. Das Jahr 2004 gab - in Schweizer Franken ausgedrückt - nicht eben viel her, wobei uns vor allem Tokio, von dessen Börse wir uns so viel erhofft hatten, enttäuschte. Mehr darüber später. In Amerika war jedoch per Saldo auch nicht viel zu holen (S & P -0.55 %) und der Stoxx 50-Index, der die grössten Blue Chips Europas beinhaltet, stieg um bescheidene 5.70 %. Notabene alle Zahlen in Schweizer Franken ausgedrückt, denn hier lag wieder einmal das Problem:

Die Crux mit den Wechselkursen

Die Verschuldungsproblematik Amerikas

Es ist sehr oft schwierig, in Schweizer Franken eine gute Performance auszuweisen, hat uns Anlegern die Währungskonstellation doch schon allzu oft einen Strich durch die Rechnung gemacht! 2004 bildete dabei keine Ausnahme. Es ist bislang hinlänglich bekannt, dass sich Amerika seit geraumer Zeit in einem Balanceakt erster Güte befindet. Der Konsument lebt über die Verhältnisse hinaus und hat sich in der kürzlichen Vergangenheit vor allem auf die scheinbar nimmer endende Hausse der Hauspreise verlassen; eine Annahme, die Millionen von Immobilienbesitzern dazu verleitet hat, die Hypothekarschuld zu erhöhen und das gepumpte Geld in den Konsum zu leiten. Die Banken machen dieses Spiel eifrig mit und werden früher oder später eiskalt erwischt. Wenn Banker nicht einmal erkennen, dass ein Spiel wie jenes des Herrn Behring ein Klamauk darstellt, darf man auch hier nicht erwarten, dass diese Megasummen von Hypotheken mit viel Verstand aufgestockt werden. Zurück zum Thema: Der amerikanische Staat handelt seit geraumer Zeit in gleicher Weise wie sein Untertan, der Konsument. Das Loch der Zahlungsbilanz kann auf nimmer endende Weise vor und zurück analysiert werden. Das Resultat ist ganz einfach, es wird beträchtlich mehr ausgegeben als vereinnahmt. Das Limit der Staatsverschuldung musste seit Antritt von Herrn Bush Junior schon dreimal erhöht werden. Die Staatsverschuldung wuchs seit 2001 von \$ 6 Billionen auf \$ 8 Billionen (=8'000'000'000'000!!). Der Irak-Krieg hat das Problem der Zahlungsbilanz nun noch verschärft und es ist ganz offensichtlich nicht abzusehen, wann dieses amerikanische Abenteuer ein bekömmliches Ende erfahren wird. Die Kosten dieses Krieges belaufen sich auf mehr als eine Milliarde Dollar pro Woche.

Wir haben vor längerer Zeit schon die Ansicht vertreten, dass sich Herr Greenspan von der Bühne des monetären Geschehens verabschieden

sollte, solange sein Nimbus noch glüht. Wir erachten den langjährigen Vorsteher der U.S. Geldbehörde nämlich als massgeblich verantwortlich für die noch nie dagewesene und unkontrollierte Gelddruckerei in den Vereinigten Staaten. In zehn oder zwanzig Jahren wird man den heutigen Zentralbankchef Amerikas wahrscheinlich weniger verherrlichen als dies heute der Fall ist. Das Federal Reserve Board wurde nämlich zum Komplizen der Bush Administration und die Verantwortung hinsichtlich Geldstabilität wurde zu Gunsten des Managements der Finanzmärkte frivol geopfert. Alan Greenspan trägt die Verantwortung der ungezügelten Schuldenmacherei in den USA, doch nun kriegt man es ein bisschen mit der Angst zu tun. Die Zinsen wurden bislang in kleinen Trippelschrittchen von 1 % auf 2 ¼ % angehoben, doch die Zinskosten sind weiterhin bedeutend unter der Inflation. Stabilität? Nein danke. Dem Dollar wäre wohl schon lange arges widerfahren, wäre er nicht die Welt-Reservewährung. Amerikas Finanzierungsloch wird je länger je mehr durch Asiens wichtige Wirtschaftsnationen gestopft. Primär durch Japan, China, Taiwan, die ihre Überschüsse in gewaltiger Manier in U.S. Regierungsoptionen investiert haben. Amerika braucht pro Tag mindestens 2 Milliarden Dollar an Kapitalzufluss aus dem Ausland. Sollte China plötzlich seine Anlagen in Euro diversifizieren oder noch schlimmer, aufgrund einer Rezession kleinere Überschüsse einfahren, so wird's eng mit der Finanzierung des Dollar-Defizits. Interessanterweise hat die Wiederwahl Präsident Bushs einen Schwächeanfall des Dollars angezettelt. Der Markt scheint zur Konklusion gekommen zu sein, dass diese Administration (des christlichen Fundamentalismus) mit ihrer starrsinnigen Politik quasi ein Ausbluten der eigenen Schuldscheine – des Dollars eben – bewirken könnte. Die lakonischen Kommentare des Finanzministers und Herrn Greenspans, dass die Wechselkurse ihr eigenes, freies Marktniveau finden müssten, hat klar bewiesen, dass der Aussenwert des Dollars dieser Administration effektiv Wurst ist. Das ist nicht ungefährlich. Zum Glück (für Amerika) ist der Dollar Reservewährung, doch es ist leider durchaus im Bereich des Möglichen, dass das labile Vertrauen gegenüber dem Dollar anhält. Für die USA ist ein fallender

Dollar wirtschaftlich nicht wirklich von grosser Relevanz. Alle Rohwaren sind in Dollar gehandelt, wie auch sehr viele internationale Handelskontrakte. Für das kränkelnde Europa (und die Schweiz) ist ein weiter schwächer werdender Dollar jedoch eine Katastrophe, denn die Konkurrenzfähigkeit gegenüber Asien und Amerika wird völlig aus dem Ruder geworfen.

Unsere Dollar bezogenen Absicherungsaktionen für unsere in Schweizer Franken denominierten Kundendepots sind etwas durchgezogen verlaufen und das Timing war vielleicht nicht immer ideal. Das ärgert uns. Andererseits muss man ganz einfach einsehen, dass Währungsbewegungen – und hier vor allem jene des Dollars – sehr oft logische Einflüsse verneinen und bislang Jahre verstreichen, bis ein fundamental massgeblicher Aspekt (wie Amerikas Zahlungsbilanzdefizit) vom Marktwert widerspiegelt wird. Manchmal sichert man eine Währung zu früh ab, bis man vom Markt eines Besseren belehrt zu werden scheint und den Hedge auflöst. Wie sagte Alan Greenspan doch kürzlich vor dem Europäischen Banken-Kongress? „Es ist statistisch erwiesen, dass die Voraussage der Wechselkursbewegungen nicht besser ist als jene, Kopf oder Zahl eines Münzenwurfs vorherzusehen“.

Jedenfalls sind wir besorgt über den Aussenwert des Dollars und der Monetarisierung der Schulden und erachten es als ratsam, gewisse Mittel in jenem Aktivum zu parken, welches in keiner Zentralbank-Bilanz als Passivposten erscheint:

Gold

Die Versicherung gegen das Unvorhersehbare

Ja, wir geben es zu. Gold ist eine archaische Anlage, ein Relikt aus der Vergangenheit. Eine museale Ikone quasi. Und doch: rein subjektiv ist das gelbe Metall eben trotzdem für Millionen von Anlegern ein sicherer Hafen und ein tausendfach bewährtes Medium, eine Krise zu bewältigen. Wir halten nicht sehr viel von Analysen, welche kalkulatorisch vorrechnen, wieviel eine Unze Gold wert sein sollte, wie gross Nachfrage- oder Angebotsüberhang ausfallen und wieviel des glitzernden Metalls noch unerkannt in den Tiefen des Weltbodens schlummert und der Förderung harret. Der Goldpreis widerspiegelt unserer Meinung nach primär die Zuversicht des Marktes in die Beständigkeit des Papiergeldes. Es wird wohl weiter alles (relativ) gut gehen, doch eine gewisse Versicherung gegen das Unvorhersehbare scheint uns zur Zeit gleichwohl angebracht. Unserem Freund Marc Faber, der für Gold und Öl sehr viel höhere Preise erwartet, wurde kürzlich anlässlich einer Präsentation entgegnet, dass es doch unwahrscheinlich sei, dass der Goldpreis steige. Alle Zentralbanken hätten ja schon lange entschieden, das Reserve-Gold zu verkaufen. „Nun“, entgegnete Dr. Faber, „glauben Sie denn, dass die Zentralbank-Vorsitzenden intelligenter sind als Sie und ich?“ Das hörte sich anmassend an, doch trifft die Wahrheit mehr als man glaubt. Viele Zentralbanken entschieden sich, ihre Goldreserven zu verkaufen, als das Gold am Tief des Preiszyklus angelangt war. Die Schweizer Nationalbank mit eingeschlossen, angeheizt durch all die gescheiterten Parlamentsabgeordneten, welche die „unnötigen“ Goldreserven, wie es so schön heisst, lieber in Traminseln und Verkehrskreiseln verpflastert sehen als in der Form eines Rückhalts des Papiergeldes in der Bilanz unserer Zentralbank.

Wir haben kein effektives Preisziel für Gold. Eines ist jedoch sicher: sollten sich die Bemühungen Amerikas bezüglich Monetarisierung der

Schuldenlast verdichten und weiter konkretisieren, so wäre es recht wahrscheinlich, dass dieses Instrumentarium wieder vermehrt in den Blickpunkt der Anleger kommt. Man erinnere sich daran: Gold ist das einzige Anlagemedium, das in gar keiner möglichen Weise eine Gegenverpflichtung darstellt. Ganz im Gegensatz zu Regierungsobligationen. Gar nicht zu sprechen von Hedge Funds.

Wir erachten heute ein Engagement in Gold als „common sense“ Anlage.

Die Schlüsselnation

Nichts geht ohne die Wirtschaftsmacht USA

Nach all den unartigen Dingen, die wir über die USA geäußert haben, entbehrt es nicht einer gewissen Ironie, dass wir hinsichtlich des Ausblicks für die Weltwirtschaft unumwunden erklären, dass es eben diese Nation ist, die über das wirtschaftliche Wohlergehen der Welt bestimmt. Floriert Amerika, geht's der Welt gut – Dollar hin oder her. Hustet Amerika jedoch, so läuft es anderswo nicht mehr rund und Europa kriegt nicht nur eine Grippe, sondern fällt in Ohnmacht. Im wahrsten Sinne des Wortes: Europa, mit all den ungelösten strukturellen Problemen, ist ohne wirtschaftliche Macht, sollten die USA in eine Rezession fallen.

Wo steht Amerika also heute? Eine wichtige Frage. Nun, die vorausseilenden Indikatoren sagen keinen Boom voraus. Dieser Sammelindex ist im Oktober (die Novemberzahlen liegen zur Zeit der Verfassung dieses Berichtes noch nicht vor) zum fünften Mal in Folge gefallen, was letztmals 1995 der Fall war. Wir müssen deshalb davon ausgehen, dass im kommenden Jahr eine Verlangsamung des US Wachstumstempos auf uns zukommt. Aus empirischer Sicht muss jedoch aufgrund der vorausseilenden Indikatoren nicht unbedingt die Konklusion gezogen werden,

dass Amerika die gegenwärtige Expansionsphase beendet. Der Indexrückgang des viel beachteten Leading Indicators ist nämlich im Laufe der vergangenen sechs Monate auf das Jahr hochgerechnet um lediglich 1.4 % gefallen, während sämtliche früheren Konjunkturabschwünge seit Lancierung dieses weltweit meist beobachteten Indikators jeweils mindestens einen Rückgang von annualisiert 3.5 % erforderten, um einen Abschwung einzuläuten. Aufgrund objektiver Kriterien sieht es also für Amerika besser aus als für Europa – wobei wir hier primär das „alte“ Europa ohne die dynamischeren Neuzuzüger der EU ansprechen. Es muss auch berücksichtigt werden, dass die heutige Wechselkurskonstellation gegen die traditionellen europäischen Exportländer spricht. Nach der Dollarerholung im ersten Quartal 2004 bewegte sich Amerikas Währung bis Ende September stabil, bis dann der Dollar unmittelbar nach Bushs Wiederwahl von Schwäche befallen wurde. Der Markt scheint der Meinung zu sein, dass Bushs neues Team ausserpolitisch noch aggressiver auftreten wird als bisher und die Probleme der defizitären Zahlungsbilanz offensichtlich in der Agenda dieser Administration fehlen. Der Finanzminister wie auch Herr Greenspan äussern öffentlich, dass der Dollar sein natürliches Marktniveau selbst finden müsse. Präsident Bush faselt gleichzeitig davon, dass seine Administration „weiterhin eine Politik des starken Dollars“ verfolge. Wenn man solch eigenartige Zusicherungen über ein Thema vernimmt, das man halbwegs versteht, so fragt man sich wirklich zu Recht, ob man irgendwas glauben sollte, das der Präsident der Vereinigten Staaten sagt. Ein schwacher Dollar hat jedenfalls für die amerikanische Wirtschaft mehr Vor- als Nachteile und Greenspans Warnung, dass es gefährlich werden könnte, mit dem Vertrauen leichtfertig zu spielen, wird von Bushs neuem Team in den Wind geschlagen. Unserer Meinung nach müssen wir uns nicht primär um Amerikas Wirtschaftsentwicklung Sorge machen, (obwohl die Verschuldung des Konsumenten weiterhin besorgniserregend ist), sondern vielmehr um die starrsinnige Kreuzzugmentalität des Weissen Hauses, welche sich offensichtlich mehr um die gerechte Verbreitung der Demokratie im historisch autokratisch geführten Mittleren Osten kümmert

als um das wirtschaftliche Wohlergehen des eigenen Landes. Wir dürfen uns jedoch nicht durch Europas Antipathie gegenüber Präsident Bushs Mannschaft verleiten lassen, negative Anlageentscheide über Amerika zu fällen. Die USA bleiben das ökonomische Alpha-Tier und sein freies Unternehmertum bleibt der Massstab aller Dinge.

Konklusion: Eine Rezession im neuen Jahr ist trotz fallender Leading Indicators zur Zeit nicht auszumachen. Die Geldbehörden werden bestrebt sein, die Zinsen weiter auf ein „normales“ Niveau von 3.5 % – 4 % anzuheben, was auf die Aktienkurse dämpfend wirkt. Zahlungsbilanzaspekte und die negativen Kostenfolgen geopolitischer Entwicklungen (lange andauernder Irak-Krieg, Iran-Konflikt?) werden die attraktiveren Zinsen möglicherweise überschatten. Der Dollar bleibt volatil und abhängig vom Goodwill seiner „Banquiers“: China und Japan. Das Gros der U.S. Aktien ist nicht billig. Das Jahr 2005 wird in den USA Möglichkeiten bieten, doch subtiles Stock-picking ist angesagt.

Der Spielverderber

Unsere hohen Erwartungen in Japan wurden nicht erfüllt

Angesprochen ist hier Japan. Wir waren zu Beginn des Jahres recht überzeugt, dass Tokio im Jahr 2004 die beste Performance aller grossen Börsenplätze ausweisen würde. Das erste Quartal sah auch ganz vielversprechend aus, doch ab Mai ging Nippon, im Einklang mit vielen anderen Börsen, die Luft aus. Wie schon oft in der Vergangenheit wurde der eskalierende Ölpreis zum Stimmungstöter und die dauernd anziehenden Preise vieler anderer Rohwaren (verursacht durch Chinas unbändigen Importhunger) verschlechterte Japans Position zusehends. Ein unerwarteter und konsumhemmender Aspekt war im weiteren der leidige Umstand, dass Japans Löhne trotz der sich abzeichnenden

Konjunkturerholung weiter im Sinken begriffen sind. Die Teilzeitbeschäftigung nimmt weiter zu, was die Konsumzuversicht nicht eben steigert. Die deflationären Kräfte, welche Ende 2003 besiegt zu sein schienen, sind zwar nicht wieder evident, doch immerhin im Bereich einer möglichen Rückkehr ins Alltagsgeschehen. Für Schweizer Franken-Anleger war auch der Wechselkursaspekt von grosser Relevanz. Kostete der Yen im April 2004 noch um 1.24, handelte dieser Mitte Dezember nur noch um etwa 1.10 – entsprechend einer rund zehnpromzentigen Abwertung. All das tat weh. Im internationalen Vergleich tummelt sich die Börse Japans im Jahr 2004 performancemässig im Feld anderer wichtiger Märkte, was jedoch wenig Trost darstellt. Wir haben wirklich erwartet, dass Nippon einen massgeblich positiven Beitrag zur Performance des vergangenen Jahrs beitragen würde. Dies war nicht der Fall. Eine enttäuschende Marktentwicklung wurde für Schweizer Franken basierte Anleger leider noch gekoppelt mit einer Wechselkurseinbusse. Die unglaublich massiven Devisenmarkt-Interventionen der Japanischen Zentralbank konnten die Wechselkursrelation zum US Dollar während einiger Zeit einigermaßen stabil halten, was den Grund dafür darstellt, dass eine der besten Währungen der Welt – der Yen eben – gegenüber der Schweizerwährung mehr an Wert einbüsste als dies aus ökonomischer Sicht gerechtfertigt wäre.

Die Gewichtung japanischer Aktien war in einigen unserer Kundendepots relativ gross und performancehemmend. Wir waren – wie viele angelsächsische Institutionen übrigens auch – allzu zuversichtlich, dass Japan die Wende zu einem neuen Zyklus definitiv geschafft hatte. Exogene Faktoren haben diese Erwartung sehr relativiert.

China

Vor lauter Bäumen sieht die Welt den Wald oft nicht

Das Reich der Mitte muss für vieles hinhalten. Fällt der Dollar, ist China schuld, weil es angeblich keine U.S. Bonds mehr kauft. Wird die Stimmung fahl in Japan, ist China auch schuld, weil es die Zinsen erhöht um die eigene Wirtschaft abzukühlen.

Unserer Meinung nach wird China falsch beurteilt, wenn laufend gerätselt wird, ob im nächsten Quartal 5 %, 6 % oder 9 % Wachstum erbracht wird. Tatsache ist, dass mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit selbst in einem China-Crash-Szenario das Doppelte oder Dreifache an Wachstum erwirtschaftet wird wie beispielsweise in der Schweiz oder Deutschland. Und wenn man davon spricht, dass die Chinesischen Bilanzen, das Reporting der Regierung und vieles mehr nicht eben glaubwürdig sind, so vergisst man geflissentlich, dass viele unsere eigenen etablierten Gesellschaften in den letzten paar Jahren unrühmlich von sich reden machten. Wer im Glashaus sitzt, sollte nicht mit Steinen werfen. Schon gar nicht Richtung China. Denn die stopfen ja Amerikas Finanzierungsloch.

Konkret: China hat im vergangenen Jahr die Zinsen erhöht, um dem Investitions- und Bauboom Herr zu werden. Die Gesundung der Banken hat weiterhin Priorität in der Pekinger Führung und es sind Fortschritte erzielt worden. Wir glauben nicht, dass die vielen Cassandra-Rufe faktisch von Belang sind, die da sagen, dass die überschuldeten Banken eine Gefahr darstellen für den Fortschritt Chinas. Es ist effektiv noch viel Sanierungsarbeit vor uns, doch der Vorteil gegenüber andern „Bankenkrisen“ besteht darin, dass wir es hier nicht mit freier Marktwirtschaft zu tun haben. Das klingt widersinnig, hat jedoch Logik: China entwickelt sich nach und nach zur freien Marktwirtschaft, doch de

facto wird das Land noch immer zentralistisch geführt. Peking entscheidet, was möglich ist und was nicht, und es wird unserer Meinung nach nicht erlauben, dass ein Bankinstitut von Belang die Tore schliesst. Zur Zeit kann es sich das Land leisten, da und dort Kapitalspritzen zu platzieren.

Wir glauben auch weiterhin, dass es sich um eine Frage der Zeit handelt, bis der Yuan laufend an Wert gewinnen wird – ähnlich wie der Yen ab den Siebzigerjahren, als er graduell von 360 auf 100 gegenüber dem Dollar stieg. Bis auf weiteres wird sich China jedoch nicht in eine Aufwertung zwingen lassen. Seit einigen Monaten ist Amerikas Forderung, den Yuan floaten zu lassen, plötzlich verstummt. Vielleicht hat das selbstsichere China ein kleines Memo nach Washington geschickt, in welchem diese Worte standen: Sollen wir euer Defizit finanzieren oder aufwerten? Ihr habt die Wahl. Das eine oder das andere. Amerika nahm das andere.

Was unsere Anlage in China durch unser „China Strategy Certificate“ anbelangt, sind wir recht zufrieden, hat die Anlage doch in absoluter, wie auch in relativer Hinsicht weiter an Wert zugelegt. Der Performance-Vergleich mit Konkurrenzfonds stimmt uns zuversichtlich, dass wir gut veranlagt sind:

		31.7.03 - 30.11.04	31.12.03 - 30.11.04
	Hang Seng China AFF. Crp (Red Chip)	HKD 32.35 %	6.87 %
→	China Strategy Certificate	USD 50.62 %	8.46 %
	JP Morgan China Fund A	USD 43.17 %	-4.77 %
	UBS Equity Greater China	USD 38.41 %	9.23 %

Ein bisschen Ehrlichkeit

Wir haben eben die schwierigsten Anlagejahre unseres Lebens hinter uns gebracht

„Ein bisschen nur?“ werden Sie wohl fragen. Nun, angesprochen ist der Anlageerfolg. Ständig gewinnbringende Ideen zu finden. Die Performance eben. Die Fakten der ehrlichen Tabelle auf Seite 1 dieses Berichtes geben unwiderlegbar, klipp und klar zum Ausdruck, dass die vergangenen fünf Jahre nicht eben zu den einfachsten der Geschichte gehören. Effektiv waren sie die schwierigsten (ehrlicher zu sagen wäre „die schlechtesten“) Jahre der vergangenen 70 Jahre, und das heisst logischerweise, die magersten zu unser aller Lebzeiten. Unser Zielmasstab des Anlageerfolgs besteht darin, den durchschnittlichen Jahreserfolg der letzten 20 Jahre des 20. Jahrhunderts zu extrapolieren und risikolos zehn oder mehr Prozente jährlich dazuzuverdienen. Es ist leider nicht nur ‚ein bisschen ehrlich‘ zu sagen, dass dies im Umfeld der kürzlichen Vergangenheit nicht mehr möglich gewesen ist, sondern nur die Einsicht einer Tatsache, die nicht zu umgehen ist. Es wäre kaum sinnvoll, ein diversifiziertes Anlagedepot durch ein risikoloses Festgeld zu ersetzen – das im übrigen in Schweizerfranken heutzutage auch nur eine kleine Fraktion eines Renditeprozentes zum Vorschein brächte. Schweizer Franken basierte Anleger befinden sich heute – und das ist eben nichts als die reine Ehrlichkeit – quasi in einer Warteschlange im langjährigen Anlagezyklus. Sicher gibt es Anleger, die heuer zwei Prozente mehr verdient haben als Sie. Vielleicht auch solche, die ein paar Prozent schlechter fuhren. Ganz sicher gibt es jedoch viele Investoren, die über die letzten fünf Jahre arg Haare liessen. Die Tabelle auf Seite 1 garantiert das effektiv.

Im heutigen Umfeld darf man jedoch auf keinen Fall eine Brechstangenpolitik befolgen und quasi insistieren, nach zweistelligen Erfolgszahlen zu streben. Wir müssen uns heutzutage darauf beschränken, in Gebiete zu

investieren, in welchen eine hohe Wahrscheinlichkeit besteht, im *nächsten* Anlagezyklus erfolgreich engagiert zu sein und gleichzeitig einige „Pièces de résistance“ als Versicherung gegen die Unwägbarkeiten des heutigen makropolitischen Umfelds zu halten. Gold zum Beispiel. Oder kurzfristige Obligationen. Der gesunde Menschenverstand diktiert uns Vorsicht und Voraussicht. Der Kapitalerhalt geht im Grundsatz vor Kapitalgewinn. Und zuvorderst steht die Geduld. Geduld nicht zu Unzeiten zu aggressiv zu sein. Das gilt für Soldaten und Politiker, für Unternehmer und Anleger. Also auch für Sie und uns. Das ist mehr als ein bisschen Ehrlichkeit. Es ist die Wahrheit.

MAB