

Unser Standpunkt, 30. Juni 2004

- | | |
|---|---|
| 1 Der Zusammenprall der Zivilisationen | Was heute die wirklichen Einflussgrößen der Finanzmärkte sind |
| 3 Ungemütliche Weinerlichkeiten | Die Schweiz stimmt uns traurig. Deutschland auch |
| 6 So günstig wie lange nicht mehr | Das Wiedererwachen der japanischen Börse |
| 8 Hysterien sind keine guten Ratgeber | Wir bleiben hinsichtlich China positiv gestimmt |
| 10 Saudi Arabien | Das Haus der Saud brennt |
| 12 Schlusspunkt | Rückschlüsse für die Anlagepolitik |

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. Januar – 29. Juni 2004

(in Schweizer Franken/Euro)

		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	+ 3.65 %	+ 5.74 %
Deutschland	DAX Xetra	+ 0.61 %	+ 2.64 %
Frankreich	CAC 40	+ 3.50 %	+ 5.58 %
Grossbritannien	FT-SE 100	+ 3.88 %	+ 5.97 %
Schweden	OMX	+ 6.95 %	+ 9.10 %
Europa	STOXX 50	+ 0.44 %	+ 2.46 %
USA	S & P 500	+ 4.28 %	+ 6.38 %
	Nasdaq	+ 3.66 %	+ 5.75 %
Japan	Nikkei	+ 12.12 %	+ 14.38 %

DER ZUSAMMENPRALL DER ZIVILISATIONEN

Was heute die wirklichen Einflussgrössen der Finanzmärkte sind

Falls Sie Samuel P. Huntingtons Buch „The Clash of Civilisations and the Remaking of World Order“ noch nicht gelesen haben, raten wir Ihnen dringend, dies nachzuholen. Es ist dies, unserer Meinung nach, eigentlich fast Pflichtlektüre zum Nachvollzug des heutigen Geschehens in der Weltpolitik und effektiv auch jenes der Weltbörsen.

Das erste Quartal des laufenden Anlagejahres widmete sich primär den finanzmarktrelevanten Themen. Makroökonomische Daten fanden generell Beachtung, und dementsprechend agierten die meisten Börsenplätze

recht ansprechend. Doch dann erfolgte am 11. März jener schauerhafte Terroranschlag in Madrid, der Widerstand der Iraker gegen die Besetzungsmacht nahm plötzlich bedrohende Formen an, Al Khaida machte sich laufend intensiver bemerkbar in Saudi Arabien, der Ölpreis erreichte Höchstwerte – mit der Folge, dass die erarbeiteten Anlageerfolge der ersten drei Monate im Nu hinweggefegt wurden und die meisten Börsen binnen kürzester Zeit Jahrestiefststände erreichten. All dies nicht etwa aufgrund unerwartet eingetretener Hiobsbotschaften von der Wirtschaftsfront, sondern aufgrund der Folgen des ideologischen Zusammenpralls der Zivilisationen. Dieser Umstand macht das Anlegertum selbstverständlich absolut unvorhersehbar. Da hilft die beste und mutigste Vision nichts, wenn laufend neue Ereignisse eintreten - wie dies in den letzten Monaten der Fall war – welche fundamental massgebliche Wirtschafts- und Börsenanalysen zur Irrelevanz degradieren. Es versteht sich von selbst, dass wir uns primär auf faktische, objektive Kriterien verlassen müssen und uns nicht in obskuren Szenarien verfahren dürfen, welche vielleicht plausibel scheinen, jedoch gleichwohl reine Thesen der Annahme sind. Das erste Semester 2004 muss deshalb sehr im Lichte der politischen Imponderabilien verstanden sein, welche absolut allen Anlegern einen temporären Strich durch die Rechnung gemacht haben. Das Unangenehme an der ganzen Angelegenheit ist wohl die sich im Raume breit machende Vermutung, dass eben dieser Zusammenprall der Zivilisationen unsere Tätigkeit noch längere Zeit beeinflussen, wenn nicht gar leiten wird. Es ist schon schwierig genug, Haussen und Baissen, Zinsanstiege, Währungsentwicklungen und weiteres mehr einigermaßen richtig vor auszusehen, doch wenn die politischen Zerwürfnisse derart zuschlagen, wie sie dies derzeit tun, dann müssen wir mit gewissen Wertentwicklungen nicht nur nachsichtig sein, sondern unsere Zielsetzungen auch den faktischen Gegebenheiten anpassen. Zu Deutsch heisst dies klar: der kurzfristigen Performance kann und darf keine kardinale Bedeutung zugeordnet werden. Und weiter, nicht weniger bedeutend: wir müssen uns alle mit vehementer Volatilität der Märkte

abfinden. Was heute aus objektiv zu beurteilendem Grund im Wert steigt, kann morgen durchaus aus subjektiven Gründen fallen. Dies erfordert Überzeugung, Mut und vielleicht auch ein wenig Fatalismus. Am meisten erfordert dieses unübliche und unberechenbare Umfeld jedoch die Unterstützung durch Sie als Kunde, indem Sie uns von Zeit zu Zeit darin bestärken, dass wir auch bei bester Leistung gegen Unwägbarkeiten, wie diese durch den herrschenden Konflikt der Zivilisationen hervorgerufen werden, effektiv machtlos sind.

UNGEMÜTLICHE WEINERLICHKEITEN

Die Schweiz stimmt uns traurig. Deutschland auch

Der Verfasser dieser Zeilen ärgert sich immer wieder masslos darüber, dass hierzulande bei jeder erdenklichen Möglichkeit der Mahnfinger in Richtung Ausland erhoben wird und zwar primär dann, wenn es in Übersee besser läuft als im süffisanten Europa. Es werde alles schrecklich enden in Amerika. Da werde nicht gespart und zuviel ausgegeben. Die positiven Aspekte des freien Unternehmertums und folglich die strukturellen Vorteile der U.S. Marktwirtschaftskräfte, werden negiert. Oder Beispiel China (wir kommen später noch im Detail darauf zurück) in der kürzlichen Vergangenheit, als die Regierung ins boomende Wirtschaftsgeschehen eingriff, um eine drohende Überhitzung abzdämpfen. Da war man in Europa schnell zur Stelle mit apokalyptischen Prognosen. Man habe es ja immer gesagt, dass das ganze Chinazeug nichts taue und die Börse natürlich kollabieren werde. Nun, anstatt sich um ein Land zu sorgen, dessen Wachstum von 9 % auf 7 % zurückgefahren wird, sollten wir und unsere Nachbarn sich lieber um den eigenen Schlafwagen kümmern. Doch Schlafwagen ist eher zu positiv

ausgedrückt, denn wenn wir uns in Europa nicht vorsehen (und effektiv tut das keiner), werden wir bald einmal merken, dass die alte Welt ihre Substanz blindwütig aufzehrt, wenn unseren scheinbar nimmer enden wollenden Wohlfahrtsgelüsten nicht endlich den Garaus gemacht wird. Wir sind besorgt über den Ausblick für unser Land, denn wenn Stimmbürger eines Landes gefragt werden, ob Steuern gesenkt werden sollen und aus Motiven des Neids eine Nein-Mehrheit resultiert (wie am 16. Mai 2004 in der Schweiz), so ist dies mehr als bedenklich. Die Schweizer glauben allen Ernstes immer noch, dass wir zur Elite gehören. Dem ist leider nicht mehr so. Unter den führenden 60 Wirtschaftsnationen belegt die Schweiz zur Zeit nämlich unter anderem folgende Ränge:

Wachstum:	Rang 57 von 60	
Lebenshaltungskosten:	Rang 56 von 60	(d.h. sehr hoch)
Arbeitskosten:	Rang 56 von 60	(d.h. sehr hoch)
Investitionen im Telekombereich:	Rang 55 von 60	
Offenheit gegenüber fremden Ideen:	Rang 55 von 60	
Effizienzschädigende Subventionen:	Rang 52 von 60	(Landwirtschaft!)
Management-Saläre:	Rang 52 von 60	

(diese Zahl ist natürlich invers, d.h. unsere Manager verdienen mehr als fast alle Konkurrenten)

Die Schweiz belegt auch erste Plätze: Bei Gesundheitskosten pro Einwohner (die Krankenkassen lassen grüssen). Beim Papier- und Glas-Recycling sind wir Weltmeister. Ordnung muss sein, doch leider schafft solche Effizienz nicht eben viele Arbeitsplätze.

Genug der Selbstkritik. Wenden wir uns einen Moment unserem nördlichen Nachbarn zu: Deutschland, der in die Jahre gekommenen Wirtschaftslokomotive. Leider sieht es da nicht eben rosiger aus als in der Schweiz. Deutschland ist in Not. Permanent. Und der vielbesungene

Reformstau ist zum Dauerzustand geworden. Die Arbeitslosigkeit verharrt auf hohem Niveau, der Konsum stagniert, zumal die Lebenshaltungskosten nach Einführung des Euro gewaltig gestiegen sind, und die weltmeisterlichen Lohn-Nebenkosten spornen die Unternehmerschaft nicht dazu an, neue Arbeitsplätze zu schaffen. Die neu kreierte Arbeitsplatzsteuer ist das Beispiel einer völlig verfehlten Wirtschaftspolitik. Die wirtschaftliche Stagnation entspricht effektiv dem seelischen Zustand vieler Deutscher. Man ist unzufrieden und hat resigniert. Wenn Kranksein sich mehr auszahlt als Arbeitsinitiative geht eben nichts mehr. Das ist keine Polemik, sondern Tatsache. Kürzlich entnahmen wir nämlich der Presse, dass sich die Zahl der Arztbesuche in Deutschland um 10 % (bei Spezialärzten gar um 19 %) verringert hat, seit pro Visite eine Gebühr von 10 Euro bezahlt werden muss. So schnell gesundet die Menschheit, wenn es ans eigene Portemonnaie geht.

Wir möchten heute keinen gesamteuropäischen Tour d'Horizon der wirtschaftlichen Befindlichkeit durchführen, obwohl beispielsweise auch in Frankreich haarsträubendes vor sich geht. Keiner der uns nahe stehenden Unternehmer denkt auch nur daran, neue Arbeitsstellen zu kreieren. Auch Nestlé lässt grüssen. Man erwägt, Perrier zu verkaufen, wenn die Produktivität nicht endlich spürbar steigt. Man nehme sich ein Beispiel an den fleissigen Italienern. San Pellegrino produziert nämlich pro Arbeitsplatz dreimal so viel Sprudelwasser wie Perrier. Eigenartig, nicht?

Und was wäre das Fazit all dieser Tatsachen, all dieser Feststellungen, dass einiges im argen liegt in Europa? Nun, wenn man täglich mit faktischen Wirtschaftsdaten gefüttert wird und nicht immer sehr erfreulichen, politischen Trends, so kommt man nicht umhin, auf der Grundlage des gesunden Menschenverstandes zur Konklusion zu gelangen, dass in Europa dem freien Unternehmertum eisiger Wind entgegenschlägt und der Hang zum Wohlfahrtsstaat bedenkliche Formen angenommen hat. Die Regel bestätigt natürlich die Ausnahme, und es gibt zweifellos europäische Unternehmen (vor allem Nischen-Firmen),

welche eine Anlage wert sind. Ganzheitlich kommen wir jedoch je länger je mehr zur Schluss, dass der Sozialkontinent Europa nicht mehr in dem Masse in einem Anlageportefeuille repräsentiert sein sollte wie bis dato. Die angelsächsischen Investoren sind der Meinung, dass europäische Aktien im historischen Vergleich heute eher günstig bewertet sind. Letzteres mag stimmen. Doch sind sie dies auch im Spiegel der Zukunft? Vergangenheit ist in unserem Métier oft ein schlechter Ratgeber. Wir haben unsere europäischen Engagements aus langfristigen, strategischen Überlegungen eher reduziert. Zu Gunsten von Japan nämlich.

SO GÜNSTIG WIE LANGE NICHT MEHR

Das Wiedererwachen der japanischen Börse

Unserer Meinung nach hat Japan das „verlorene Jahrzehnt“ nunmehr wirklich hinter sich gelassen. Als noch wichtiger erachten wir, dass die deflationäre Ära besiegt zu sein scheint, obwohl der Immobilienmarkt in Tokio noch immer stottert. Der private Häuserbau hat sich jedoch aufgerappelt und es sind auch im Konsumsektor Anzeichen vorhanden, dass Herr und Frau Watanabe den Sparstrumpf langsam aber sicher wieder aus dem Versteck holen. Das Realwachstum des Brutto-Inlandproduktes stellte sich im 1. Quartal auf +1.4 % - dies im Anschluss an eine Verbesserung von 1.7 % im Vorquartal. Viele Beobachter monieren, dass Japans Wachstum hauptsächlich auf dem „China Faktor“ beruht und nur der Export zum Wachstum beitrug. Diese Behauptung ist falsch. Die Binnenwirtschaft hat sehr wohl zum Erfolg der kürzlichen Vergangenheit beigetragen. Im Verlauf der letzten zwei Quartalsperioden sehen die Fakten nämlich wie folgt aus:

	Wachstum Total	Konsum	Investitionen ausserhalb Hausbau	Netto-Exporte	Inventar Privat- Sektor
4. Quartal 03	1.8 %	0.6 %	1.1 %	0.4 %	- 0.2 %
1. Quartal 04	1.5 %	0.5 %	0.3 %	0.2 %	0.5 %

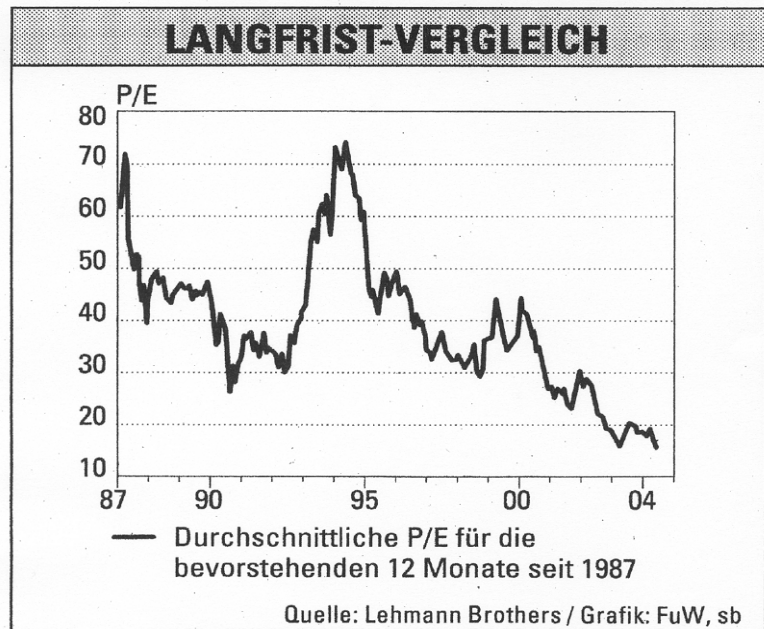
Anmerkung: Diese Statistik enthält nicht alle Komponenten

Man sieht also wieder einmal, dass oft und viel gefaselt wird. Manch ein Hobbybeobachter Japans denkt nämlich immer noch, dass Japan nur vom Export lebt, obwohl dieser nur einen Bruchteil des Inlandproduktes ausmacht. Deutschland beispielsweise ist weit mehr vom Export abhängig als Japan.

Es ist auch wichtig feststellen zu dürfen, dass der öffentliche Sektor in den vergangenen Quartalen praktisch nichts zum Wachstum beigetragen hat – ganz im Gegensatz zu früheren Turnaround Situationen. Das heisst, der jahrelang lahm daniederliegende Konsum hat deutliche Lebenszeichen von sich gegeben, und das ist wirklich positiv.

Das einzige japanische Salz in der Suppe ist der Umstand, dass heute recht viele Anleger positiv gestimmt sind für die Börse Tokios. Wenn man jedoch in Betracht zieht, dass viele fundamentale Bewertungskriterien (Beispiel Buchwert in Relation zu Aktienkurs) heute günstiger sind als irgendwo und das lange rekordverdächtige Preis-Gewinnverhältnis auf einem Langjahrestief steht, so kommt man nicht umhin, Japan heute wieder einen gebührenden Platz im Anlagedepot einzuräumen.

Die auf der nachfolgenden Seite aufgeführte Grafik bestätigt diese Aussage.



HYSTERIEN SIND KEINE GUTEN RATGEBER

Wir bleiben hinsichtlich China positiv gestimmt

In unserem Zirkular über das durch uns vor einem Jahr lancierten und recht erfolgreichen China Strategy Certificate machten wir deutlich, dass eine Anlage in China a) eine Investition und eben kein kurzfristiges hin & her sei und b) dass man als Anleger in diesem Markt mit Volatilität leben müsse.

Kürzlich war nun auch für die chinesische Regierung nicht mehr übersehbar, dass da und dort deutliche Überhitzungserscheinungen aufgetreten sind und Handlungsbedarf angesagt war. Für diverse

Sektoren wurden ganz einfach Kreditvergaben verboten, und es wurden auch selektive Zinserhöhungen ins Auge gefasst. Es zeigte sich, dass die durch uns befürwortete starke Hand Pekings bis auf weiteres das richtige Instrumentarium ist, um das Land der Mitte graduell von einer Planwirtschaft in eine freie Marktwirtschaft zu führen.

Die apokalyptischen und wahrlich hysterischen Voraussagen einiger Analysten – von denen wir notabene pauschal nicht eben sehr viel halten – welche gleich zu wissen glaubten, dass die „China Blase“ nun am platzen sei, konnten wir unsererseits nicht ganz ernst nehmen. Ja, es ist nicht lustig, wenn Aktien binnen ein paar Tagen zwanzig Prozent verlieren. Das braucht Nerven und Überzeugung, einfach still und leise zuzusehen. Dem Leser – oder schlimmer noch – dem Klienten jedoch zu raten, sich schleunigst in Sicherheit zu bringen, weil das diesjährige Wachstum Chinas scheinbar von 9 % auf nur noch 7 % zurückfalle, ist absoluter Schwachsinn. Entschuldigung, aber so sehen wir die Sachlage. Und solche Ratschläge kommen ausgerechnet aus Ländern wie der Schweiz, wo man seit Jahren mit Nullwachstum dahindümpelt. Wir wissen selbst auch nicht, ob China im laufenden Jahr um neun, sieben oder fünf Prozent wächst. Das ist auch nicht sehr relevant. Wichtig ist, den wahren *Trend* zu erkennen, und der ist für uns eindeutig. Der deutet nach oben. Für lange Zeit. Da macht man nicht in die Hose, nur weil eine ganz natürliche und wiederkehrende Korrektur im Gang ist. Es ist doch grotesk zu behaupten, dass chinesische H-Aktien (in denen wir primär investiert sind) Bubble-Bewertungen hätten, wenn das durchschnittliche Preis-Gewinn Verhältnis bei 10 liegt – wie dies nach dem kürzlich miterlebten Kurzfristabsturz der Fall gewesen ist. Wir sind froh darüber, dass im Laufe dieser Korrektur viele ausländische Anleger - inklusive Hedge Funds - wie auch auf Kredit operierende Privatanleger in China aus dem Markt gespült wurden und so eine Grosszahl der schwachen Anleger verschwunden sind. Die Korrektur in den Monaten April/Mai war unserer Meinung nach eine Kaufgelegenheit für wirkliche Anleger, welche unsere Gedanken dahingehend teilen, dass ein Engagement in China nicht für Leute mit

schwachen Nerven geeignet ist, sondern für Investoren mit der Vision, dass hier ein neuer, globaler Gigant erwachsen wird. Rom wurde nicht über Nacht gebaut. China als Wirtschaftsmacht auch nicht. Wenn das Reich der Mitte unsere grösste Sorge wäre, dann würden wir uns freuen. Denn es gibt da ein Land, das mehr Anlass zu Sorge gibt:

SAUDI ARABIEN

Das Haus der Saud brennt

Es gefällt uns ganz und gar nicht, was in Saudi Arabien vor sich geht. Effektiv sind wir erstaunt, dass sich die Welt nicht mehr Sorgen macht um den offensichtlich vor unseren Augen ablaufenden Zerfall der Macht des Herrscherhauses. Erstaunlich ist es natürlich nicht, dass Al Khaida sich nunmehr auf ihre Heimbasis konzentriert. Immerhin waren 17 der 20 Attentäter des 11. September von saudischer Nationalität. Einen Iraker gab es da nicht. Wir befürchten, dass sich im Land der Saudi bald einmal ein Grossanschlag ereignen wird. Immerhin scheinen die Herren Prinzen genau so beunruhigt zu sein wie wir, denn gemäss verlässlichen Quellen kaufen diese in Paris und London Stadtpaläste, die wohl nicht nur als Investition gedacht sind.

Effektiv befürchten wir, dass 1. das Haus Saud nicht nur moribund, sondern im Zustand des Zerfalls ist und 2. die saudische Ölversorgung alles andere als gesichert ist. Der Wegfall der saudischen Energieversorgung hätte äusserst preistreibende Folgen für Öl. Preise von über 40 Dollar pro Fass sind konjunkturelles Gift für den Westen. Das saudische Öl fliesst durch Tausende von Kilometer von Pipelines, bevor es die Verschiffungshäfen erreicht. Es ist schon schwierig, ein Regierungsgebäude oder einen Flughafen vor Terroristen zu schützen, doch praktisch unmöglich, eine Wüstenpipeline zu sichern. Wir hoffen

nicht, dass unsere Befürchtungen zur Tatsache werden, doch es ist leider recht wahrscheinlich, dass sich Al Khaida nunmehr intensiv des saudischen Regimes annimmt. Eine Grossattacke hätte unserer Meinung nach zur Folge, dass die saudische Regierung die USA offiziell um Hilfe bittet, einzugreifen. Konsequenz: Amerika ist ein treuer und verlässlicher Allierter... und wäre mit bis auf die Zähne bewaffneten Truppen umgehend zur Stelle, um das energiepolitische Interesse Amerikas wahrzunehmen. Logistisch wäre die Angelegenheit ein Kinderspiel. Die Truppen sitzen ja zahlreich im benachbarten Irak.

Diese Überlegungen sind natürlich abstrakt und subjektiv. Ob sie jedoch an den Haaren herbeigezogen sind, steht auf einem anderen Blatt Papier. Die Fakten sind jedenfalls eindeutig. Das Land Saud ist destabilisiert; Gleichzeitig jedoch Amerikas erster Allierter in Arabien und der wichtigste Ölproduzent. Wenn man sich vor Augen führt, wie katastrophal falsch die Einschätzung hinsichtlich Irak gewesen ist und wenn man bedenkt, dass hinsichtlich der Situation in Riad die gleichen paar Leute entscheiden, so scheint es uns durchaus denkbar, dass in Saudi Arabien das Wunschdenken – dass man alles unter Kontrolle habe nämlich – die Entscheidungsfindung beherrscht und allzu spät das Falsche unternommen wird.

Hoffen wir, dass das Haus Saud stärker ist als es für uns den Anschein macht. Wenn nicht, haben wir es hier mit einem bösen Joker zu tun, der auch die beste und durchdachteste Anlagepolitik obsolet machen wird. Es wäre unabsehbar, was im Falle eines negativen Szenarios passieren würde. Sicher würden alle Börsen sehr negativ agieren. Wir stellen uns vor, dass Gold einen Schutz bieten könnte, und so haben wir vor wenigen Tagen ein Gold-Produkt kreiert, welches 81 % eines Goldpreisanstiegs im Verlaufe der kommenden 12 Monate mitmacht, gleichzeitig jedoch nur 5 % Kursrisiko in sich hat. Diese Gold-Note ist übrigens garantiert durch die Zürcher Kantonbank – eines der wenigen übrig gebliebenen Bankinstitute mit einer AAA Bonität. Unsere neue Gold-Note kann im

Markt täglich gehandelt werden, und es besteht für Sie als Kunde die Möglichkeit, Ihre diesbezügliche Anlage jederzeit zu erhöhen – oder natürlich auch gänzlich zu veräussern. Für Sie als Klient ist es jedenfalls empfehlenswert, diese Anlage – effektiv eine Rückversicherung auf die Unwägbarkeiten im Mittleren Osten – mit Ihrem Berater bei uns zu besprechen, denn eines ist klar: Kommt es tatsächlich zu einer Intervention der USA und einem Unterbruch der Ölversorgung, so erweist sich diese goldbezogene Anlage als zu gering. Sehen wir andererseits jedoch ein Ende gut, alles gut, so wird sich diese Versicherung als überflüssig erweisen. Wir denken, dass sich die Situation in Saudi Arabien binnen einem Jahr klären wird. Was den Grund dafür darstellt, dass unsere kapitalgeschützte Gold-Note lediglich 12 Monate Laufzeit aufweist.

SCHLUSSPUNKT

Rückschlüsse für die Anlagepolitik

Ziehen wir also die Konklusion:

Obligationen mit mehr als zwei/drei Jahren Laufzeit sind nicht opportun – ausser für jene Anlegerschaft, welche immer und dauernd ausschliesslich in festverzinslichen Werten investiert. Sie werden sich vielleicht daran erinnern, dass wir in früheren Berichten darauf hingewiesen haben, dass Alan Greenspan die amerikanischen Zinssätze schon lange heraufgesetzt hätte – wären da nicht die bevorstehenden Präsidentenwahlen, welche derart unpopuläres Gehabe eben verhindern. Es ist schlecht und effektiv schädlich, dass die U.S. Zinsen aufs Eis verbannt werden. Aber eben. Was ist *nicht* schlecht und schädlich in der Politik? – Die U.S. Zinsen werden somit später zu steigen beginnen, als dies effektiv aus ökonomischer Sicht erforderlich gewesen wäre. Dies ist jedoch zwischenzeitlich von den Finanzmärkten eskomptiert worden, das heisst,

das Umfeld erwartet, dass die Dollar Kurzfrist-Zinsen bald einmal auf 2 % ansteigen werden.

Bevor das Federal Reserve Board die Zinsen nicht ein drittes Mal erhöht haben wird, brauchen wir uns voraussichtlich nicht um Wall Street zu fürchten. Es ist jedoch eindeutig schwierig geworden, in Amerika unterbewertete Aktien auszumachen, und das kürzerfristige Potential dieses Marktes ist limitiert.

Zu Europa haben wir vorgehend Stellung bezogen. Wir schämen uns ein bisschen, dass wir erneut kritische Worte über unsere nähere Welt geäußert haben, doch wir vertrauen eben auf die Basis des gesunden Menschenverstandes, welcher uns vor den offensichtlichen Europafallen warnt. Was hinsichtlich der Aktienauswahl in Amerika gilt, trifft für Europa in überspitzter Weise zu. Man muss sich im alten Kontinent auf Spezialsituationen und Nischen-Firmen konzentrieren und nicht einfach auf Blue Chips.

Sie entnehmen unserem Bericht summa summarum, dass wir punkto Aktien Amerika und Asien den Vorzug geben. Dies nicht etwa aus Bewertungsgründen, sondern eher aus sozialpolitischen Gründen. Ein System, welches Incentive bestraft, das Unternehmertum tot steuert, die Drückeberger belohnt und gar Arbeitsplätze besteuert, ist kein eben idealer Nährboden für Investoren. Vielleicht ist eben dies der Grund dafür, dass europäische Aktien im historischen Vergleich eher günstig scheinen. Für die unmittelbare Zukunft haben wir mehr Vertrauen in Asien, vornehmlich Japan. Wir denken, dass Tokio Ende dieses Jahres als beste Börse der wichtigen Finanzplätze figurieren wird.

Um also alles auf einen vereinfachten Nenner der Rekapitulation zu bringen:

Der Kapitalwert von Obligationen mit Laufzeiten von mehr als zwei bis drei Jahren dürfte bis auf weiteres fallen, denn Zinserhöhungen sind nicht nur in Amerika, sondern auch bei uns quasi garantiert. Für Anleger, die nicht permanent und ausschliesslich in festverzinslichen Werten investieren, ist es demnach empfehlenswert, das Obligationen-Portefeuille auf kurzfristige Fälligkeiten zu limitieren.

Barreserven sind durchaus erwünscht und ratsam, doch wenige Anleger können sich mit den mikroskopischen Renditen abfinden. Es hat sich jedoch immer wieder erwiesen, dass am Ende eines Zinszyklus – wie dies heute der Fall ist – tiefrentierende Festgelder einem scheinbar hohen Obligationenzins vorzuziehen sind.

Ein gewisser Schutz gegen die Unwägbarkeiten des politischen Umfelds ist ratsam. Die Zinseinbusse von Gold gegenüber einem Schweizer Franken-Festgeld ist quasi null.

Was die Aktienexponierung anbelangt, haben wir uns vorgehend im Detail geäussert. Wir empfehlen eine Untergewichtung Europas, ein beibehaltener Status in den USA, den wir jedoch in Anbetracht eines sicherlich eintretenden Zinsanstiegs im Dollar-Raum laufend kritisch überwachen. Schliesslich fahren wir eine im Vergleich zur vergangenen Dekade deutlich erhöhte Exponierung in Asien, welche sich vor allem auf Japan und China konzentriert. In Tokio werden die Höherbewertungen schneller sichtbar sein als im aufstrebenden Markt des Reichs der Mitte, wo effektiv nur längerfristig agierende Anleger engagiert sein sollten.

So. Unseren nächsten Kommentar verfassen wir zur Weihnachtszeit. Es bleibt zu hoffen, dass es uns die Marktentwicklung erlauben wird, dann auch wirklich in literarischer Feststimmung zu sein.

MAB