

Unser Standpunkt, 31. Dezember 2006

- | | | |
|----|---|--|
| 2 | Achterbahn | Das wilde Auf und Ab des Börsenjahres 2006 |
| 4 | Jeder ist sich selbst am nächsten. Manchmal | Nicht alle Börsenplätze glänzten |
| 5 | Der Klumpfuss des Jahres | Die Tokioter Börse enttäuscht mächtig |
| 8 | Geschenke können teuer sein | Viel kapitalgeschützte Produkte sind nicht ohne Risiko |
| 10 | Die Momentaufnahme | Wie wir die Welt heute sehen |
| 13 | Die Ausnahme bestätigt die Regel | Eine weiche Landung ist möglich |

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 Performance der wichtigsten Börsenplätze

A) 1.1.2006 – 27.12.2006 (in Schweizer Franken/Euro)		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	+ 16.33 %	+ 12.45 %
Deutschland	DAX Xetra	+ 26.41 %	+ 22.20 %
Frankreich	CAC 40	+ 21.54 %	+ 17.49 %
Grossbritannien	FT-SE 100	+ 17.69 %	+ 13.76 %
Schweden	OMX	+ 28.90 %	+ 24.49 %
Europa	STOXX 50	+ 19.52 %	+ 15.53 %
USA	S & P 500	+ 6.27 %	+ 2.73 %
	Nasdaq	+ 2.50 %	- 0.92 %
Japan	Nikkei	- 1.16 %	- 4.45 %
Morgan Stanley Welt Aktien Index		+ 9.74 %	+ 6.42 %
Bloomberg- Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		- 0.54 %	- 0.21 %
Index ausgewogenes Mandat *		+ 5.14 %	+ 3.32 %

B) über fünf Jahre (in Schweizer Franken/Euro)		in CHF	in Euro
Schweiz	SMI	+ 37.46 %	+ 26.54 %
Deutschland	DAX Xetra	+ 39.14 %	+ 28.08 %
Frankreich	CAC 40	+ 30.14 %	+ 19.79 %
Grossbritannien	FT-SE 100	+ 17.37 %	+ 8.04 %
Schweden	OMX	+ 52.63 %	+ 39.90 %
Europa	STOXX 50	+ 18.02 %	+ 8.64 %
USA	S & P 500	- 10.30 %	- 17.43 % !
	Nasdaq	- 10.71 %	- 17.80 % !
Japan	Nikkei	+ 31.82 %	+ 21.34 %
Morgan Stanley Welt Aktien Index		+ 7.63 %	- 0.93 % !
Bloomberg- Effas Franken/Euro Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+ 19.87 %	+ 28.70 %
Index ausgewogenes Mandat *		+ 13.75 %	+ 13.89 %

* 50 % Effas Obligationen-Index (5-7 Laufzeit)
50 % Morgan Stanley Welt Aktien-Index

Wenn man sich nur die Zahlen der „Heimbörsen“ anschaut (Schweiz, Deutschland) erblickt man erquickende Zahlen. Durch die Brille eines global diversifizierten Anlegers (was wir unsererseits sind) war 2006 eine Spur schwieriger, zumal hier die Währungskomponente eine massgebliche Rolle gespielt hat. Unsere „Heimwährungen“ (Franken, Euro) waren sehr stark und so wurden die Resultate der Überseebörsen bedeutend abgeschwächt. Zudem sind unsere Depots in den überwiegenden Fällen gleichmässig gewichtet zwischen Aktien und festverzinslichen Anlagen. Wir möchten also wiederum empfehlen, dass man unserem Index „Ausgewogenes Mandat“ (am Schluss der Tabelle) Beachtung schenkt. Dies ist das statistische Resultat eines Depots, welches zu gleichen Teilen und global in Aktien, respektive kurz- bis mittelfristigen Obligationen und Festgeldern investiert ist.

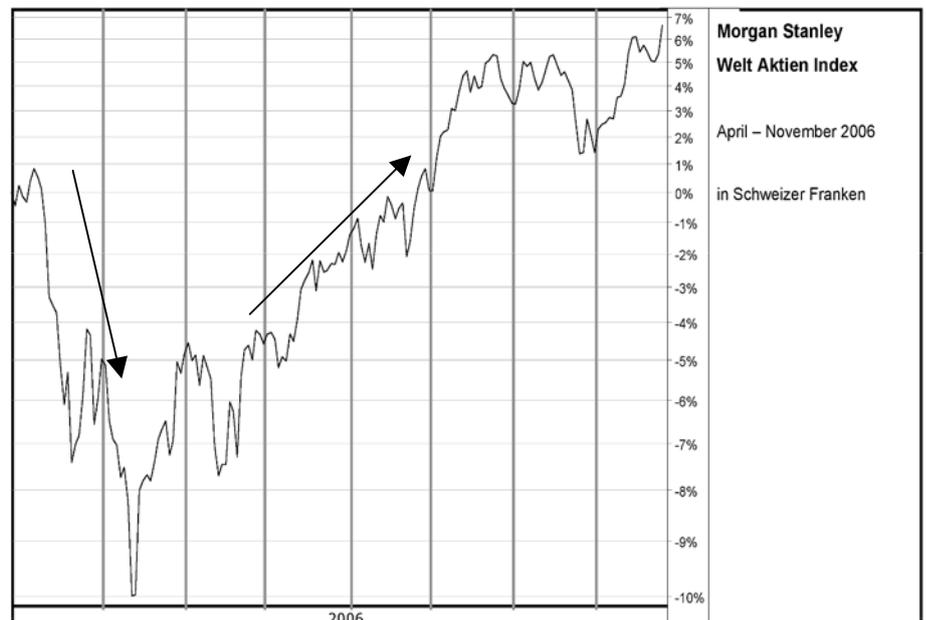
Achterbahn

Das wilde Auf und Ab des Börsenjahres 2006

Im allgemeinen beschäftigen wir uns nicht allzu lange mit der Vergangenheit. - Wen interessiert das schon in unserem Geschäft? Diesmal wollen wir jedoch eine kleine Ausnahme machen, denn das Börsengeschehen der vergangenen zwölf Monate war alles andere als einfach. Als wir im vergangenen Juni unseren letzten Bericht verfassten, stand der Schweizer SMI Index mit einem Minus von über 2 % zu Buche. Ende Jahr betrug das Plus 16 %. Dies illustriert sehr deutlich, wie unglaublich volatil die Welt der Finanzanlagen geworden ist. Das Beispiel macht auch deutlich, wie arbiträr die Wahl des Kalenderjahres als Zeitrahmen der Performancemessung doch ist.

Im Lichte der einschlägigen Finanzjournalistik gipfelte das Jahr 2006 im Laufe des vierten Quartals scheinbar überall in historischen

Höchstkursen. Die Stimmung an den Börsen war gleichsam vergleichbar mit den golden gefärbten Herbstwäldern, doch ehrlicherweise (Journalisten sind dies nicht immer) las man sehr oft von „erneuten Fünfjahres-Höchstständen“, welche da und dort erklommen wurden. Binnen eines Quartals oder lächerlichen zwanzig Arbeitstagen erlebte die Welt der Börsenbeobachter und Berater-Schreiberlinge eine veritable Metamorphose. Während im Juli und August noch zahlreiche Analysten, Wirtschaftsgurus und dergleichen lauthals von Crash, Wertzerstörung, Absturz und ähnlichem posaunten, mutierte die beratende Stimme der Journalisten flugs zu euphorischem Jubel, denn die Börsen vollzogen einen Stimmungswandel, den man wirklich noch selten erlebt hat.



Im Laufe der ersten vier Monate des Jahres 2006 stieg der Euro Stoxx 50 Index (die 50 wichtigsten Aktien Europas) um 7.3 %, sackte dann in kürzester Zeit um 11.25 % ab, um dann binnen zweier Monate wieder um 11.5 % anzusteigen. In volatileren Ecken der Welt ging es noch dramatischer zu und her. Die Börse Bombays verlor in den heissen Monaten des Jahres gar 23.5 % und enttäuschte die Endzeitgurus mit einem Rückschwung von 26.6 % binnen kürzester Zeit.

Das tönt ein bisschen hämisch. Ist es wohl auch. Effektiv ärgert es uns zuweilen masslos, wenn man Zeuge dessen wird, wie dieselben Journalisten, Wirtschaftsberater, Bankanalysten und dergleichen von Crash und Baisse schreiben, um kurz darauf (wie geschehen im vergangenen Jahr), selbstsicher von „fundierter Hausse auf stabilen Beinen“ zu berichten, als ob nichts geschehen wäre. Man hängt sich selbst keine Lorbeeren um, doch immerhin äusserten wir uns im Juli unzweideutig dahingehend, dass der Einbruch der Finanzmärkte keine Trendumkehr darstelle. „Eine Korrektur ist kein Crash“ lautete unsere Beurteilung der Lage.

Fakt ist, dass das vergangene Jahr die Selbstsicherheit arg auf die Probe stellte und eine unglaublich volatile Periode darstellte. Zudem war es für global diversifizierte Depots gar nicht so einfach zu punkten, wie nachfolgend dargelegt wird.

Jeder ist sich selbst am nächsten. Manchmal.

Nicht alle Börsenplätze glänzten

Als Anleger tendiert man dazu, den eigenen Heimmarkt als Massstab der Entwicklung heranzuziehen. Glänzt die eigene Börse, gilt dies als

Resultatvorgabe, fällt diese jedoch, wird ein positives Jahresergebnis mit Freude zur Kenntnis genommen, auch wenn dieses effektiv gar nicht so grossartig ausfällt.

Diese Sicht der Dinge ist durchaus nachvollziehbar und auch verständlich. Das Problem liegt nur darin, dass ein vernünftig handelnder Anleger (das schliesst natürlich die weiblichen Investorinnen ein, die eh immer vernünftiger entscheiden als Männer) nicht alle Eier in denselben Korb legen darf. In andern Worten: eine globale Anlagediversifikation ist ganz einfach ein ‚Muss‘. Es heisst dies nicht, dass die Gewichtung der einzelnen Börsenkapitalisierungen nachgebildet werden sollen, doch die Zeichen der Globalisierung können und dürfen nicht ignoriert werden. So beeindruckend beispielsweise die Schweizer Börse die letzten vier Monate des vergangenen Jahres bewältigt hat – es wäre wirklich riskant, ein Portfeuille einseitig auf den Heimmarkt auszurichten und das Weltgeschehen quasi zu ignorieren. Natürlich gibt es jedes Jahr ein paar Börsenplätze, die einsame Spitze sind und die man ausschliesslich hätte berücksichtigen sollen. Das Problem ist nur, dass diese jährlich ändern – so sicher wie das Amen in der Kirche. Eine globale Diversifikation des Aktienportfolios ist deshalb sicherlich ein fundiertes und risikolimitierendes Vorgehen, welches langfristig die besten Resultate zeitigt.

Der Klumpfuss des Jahres

Die Tokioter Börse enttäuscht mächtig

Wir brauchten das Wort ‚Enttäuschung‘ schon in unserem letzten Bericht hinsichtlich unserer Anlagen in Japan. Damals machten wir uns jedoch nicht effektiv Sorgen über das Engagement im Land der aufgehenden Sonne. Wir übten uns in Geduld, was sich jedoch als falsch herausstellen sollte. Im Vergleich zu anderen Börsenplätzen serbelte Nippons Börse dahin. Nicht nur, dass sich die Kurse nach Süden bewegten, wie man in

der englischen Sprache so sarkastisch sagt (der Kompassnadel entsprechend) – nein, die japanische Währung machte uns einen zusätzlichen Strich durch die Rechnung und fiel wider wirtschaftliche Logik unentwegt. Als ausländischer Anleger verlor man im vergangenen Jahr gleich zweimal. Auf dem Aktienpreis und auf der Währung. Ganz und gar unschön. Eine Übergewichtung in Tokio kostete im Jahr 2006 zweifellos Geld. Da nützt es nicht viel, in guter internationaler Gesellschaft zu sein. Die Euphorie zur Jahreswende 2005/2006 hinsichtlich der Aussichten der japanischen Börse hätte eine Warnung sein sollen. Alle Zeitungen waren vollgestopft mit Voraussagen, dass man in Nippon am meisten verdienen werde mit japanischen Aktien. Nun, all diese Ratschläge gefielen uns in der Tat nicht, doch wir waren ehrlich gesagt überzeugt davon, dass die Aussichten am Kabutocho mittelfristig gut seien. Diese Einschätzung hielten wir auch Mitte Jahr (nach der weltweiten beträchtlichen Korrektur der Börsenkurse) bei, obwohl wir unsere währungsinduzierten Wunden schon ein bisschen leckten.

Zwischenzeitlich machen wir uns jedoch etwas fundamentalere Sorgen. Zuerst wären da einmal Herr und Frau Watanabe. Die japanischen Konsumenten wollen einfach nicht konsumieren. Das ist bedenklich. Die Konsum-Zahlen der letzten paar Monate sind nicht erbauend. Dann der Auftragseingang der Maschinen-Industrie: die Zahlen für die Inlandaufträge sind rückläufig geworden. Nicht gut. Und dann muss man sich ernsthaft fragen, ob die Zentralbank ganz bei Trost sei, zum heutigen Zeitpunkt eine Zinserhöhung ins Auge zu fassen. Das ist tatsächlich, trotz des lau gewordenen Umfeldes, eine echte Möglichkeit. Die Zentralbank hat es schon vor ein paar Jahren fertiggebracht, den Beginn einer Wirtschaftserholung mit Imponiergehabe (Zinserhöhung) im Keime zu ersticken. Die Herren sollten gewarnt sein, doch immer wieder handeln diese in die Jahre gekommenen Bürokraten wider ökonomische Regeln. Der Grund dafür ist heute nachvollziehbar: man will ein krudes Zeichen setzen, dass die Deflation besiegt sei (was leider gar nicht der Fall ist) und man will ein Zeichen setzen, dass es hinsichtlich der “Carry Trades” genug

des Guten sei. Carry Trades sind der Grund dafür, dass der Yen wider wirtschaftliche Logik fast ins Bodenlose fällt. Was sind Carry Trades? - Seit geraumer Zeit verschuldet sich die halbe Welt (notabene inklusive japanische Institutionen und Privatanleger) in Yen zu weniger als 1 Prozent, um die geborgten Yen sofort zu verkaufen. Der Erlös wird dann in Dollar-, Pfund-, oder in Euro-Papieren angelegt, wobei dann eine satte Zinsdifferenz von 3 % – 4 % eingestrichen wird. Diese Rechnung ist nun jahrelang toll aufgegangen und da es unwahrscheinlich ist, dass die japanischen Zinsen um mehr als eine kleine Fraktion eines Prozentes steigen, sind heute mindestens 200 Milliarden Franken Gegenwert als geborgte Yen ausstehend. Wir teilen die Bedenken der japanischen Zentralbank. Das Ganze ist eine mittlere Katastrophe, denn Drohungen, dass alles in Tränen enden werde, nützen wenig. Die Zinsdifferenz zu anderen Währungsanlagen wird riesig bleiben und die "Carry Traders" scherzen sich mittlerweile einen Deut um die Drohungen der japanischen Zentralbank. Natürlich ist das Vorgehen dieser Arbitrageure hoch spekulativ und gefährlich. Der hochverehrte, erste Mentor des Schreibers dieser Zeilen – gemeint ist Sir Siegmund Warburg – sagte den jungen Trainees seiner Bank immer und immer wieder: "die einfachste Art, bankrott zu gehen, ist, kurzfristiges Geld zu borgen und dieses langfristig anzulegen". Im Grunde genommen machen die Carry Traders genau dies. Das meiste Geld, das in Yen ausgeleht wird, fließt nämlich in Dollar-, Euro-, und Pfund-Anleihen. Man fährt ein Zins- **und** ein Währungsrisiko. Grundsätzlich sollte das Ganze irgendwann effektiv in Tränen enden und der Yen müsste dann, aufgrund der nötigen Rückkäufe all dieser geborgten und verkauften Yen-Megabeträge, rasant ansteigen. Bislang glaubt niemand daran. Vielleicht eine Voraussetzung dafür, dass das Gegenteil eintreffen wird. Das Timing ist alles. Es ist unmöglich vorzusehen, wann dies passieren wird. Fest steht jedoch, dass diese Borgerei nicht ewig weitergehen kann. Carry Trades sind hochspekulativ und gefährlich. Wenn die Musik zu spielen aufhört, werden ein paar Stühle fehlen.

Also was nun? – Wir lagen nicht gut mit dem Japan-Engagement im vergangenen Jahr. Andere auch nicht, aber das ist kein Trost. Wir haben in jenen Kundendepots, in welchen vor einem Jahr ein überdurchschnittliches Japan-Engagement bestand, sukzessive reduziert und zu Beginn des neuen Jahres wird der Japan-Anteil nur noch bescheiden sein. Die Konstellation ist zu undurchsichtig, als dass wir starrsinnig sein möchten. Denn der Markt hat immer recht. Der Aktienmarkt, wie auch der Aussenwert des Yen sind nicht effektiv teuer. Aber es macht keinen Sinn, gegen eine Strömung zu schwimmen, die scheinbar auch noch Piranhas beherbergt (Carry Trades). Die japanische Überexponierung in einigen unserer Depots hat etwas Performance gekostet, und während dieses Vorgehen im Jahr 2005 Früchte trug, wurden wir im vergangenen Jahr in diesem Markt ganz einfach auf dem falschen Fuss erwischt. Es ist durchaus im Bereich des Möglichen, dass der Yen irgendwann beträchtliches Aufwertungspotential entwickelt. Das diesbezügliche Timing ist jedoch aus den dargelegten Gründen unmöglich abzusehen und so ziehen wir es vor, Klartext zu sprechen, eine nachvollziehbare Fehleinschätzung einzugestehen und Reallokationen vorzunehmen. Manchmal kommt es anders. Und anders als man denkt. Man gewinnt eben nicht jedes Spiel.

Geschenke können teuer sein

Viele kapitalgeschützte Produkte sind nicht ohne Risiko

Die Banken verpacken momentan unzählige Anlageideen in Zertifikate mit teilweiser oder ganzer Kapitalgarantie, welche oft ausgerüstet sind mit hohen Zinscoupons. In Österreich wurde kürzlich recht clever ein Produkt aufgelegt, welches der Anlegerschaft weise macht, dass die steigende Heizölrechnung ein Nonevent sei. Durch den Kauf eines kapitalgeschützten Energie-Zertifikats drehe man die steigenden Energiekosten ins Negative. Quasi garantiert.

Nun, die immerwährend gültige Regel, dass ohne Risiko kein Ertrag möglich ist, wird auch durch die Erfindung immer innovativerer Produkte nicht aus den Angeln der Logik gehoben. Kapitalschutz hat seinen Preis und es ist gefährlich zu glauben, dass der Fünfer und das Brötchen plötzlich erfunden worden sind. Lesen Sie die Bedingungen solcher Emissionen sehr genau.

Wir denken, dass kapitalgeschützte Produkte, welche auf Börsen-Indizes (z.B. der Stoxx 50 Aktien-Index) basieren, durchaus in ein Portefeuille aufgenommen werden können. Natürlich wird das Potenzial durch den Kapitalschutz beschränkt und man darf nicht erwarten, dass einerseits Kapitalschutz besteht und andererseits voll an einer Hausse partizipiert werden kann.

Wir selbst setzen auch mehr und mehr Zertifikate auf, wobei dies meistens sogenannte Reverse Convertible sind mit attraktiver Verzinsung. Ein Reverse Convertible stipuliert – in kurzen Worten ausgedrückt – dass die Aktie einer gewissen Firma erst dann übernommen werden muss, wenn der Kurs beispielsweise auf ein gewisses Niveau fällt. Ideal sind solche Instrumente bei Situationen, bei welchen man sich ziemlich sicher ist, dass das Risiko einer (oder mehrerer) Aktie(n) limitiert ist, das Potenzial jedoch als relativ gering eingeschätzt wird. In den meisten unserer Depots befindet sich ein gewisser Anteil solcher Anlagen. Leider sind die Wertschriften-Beschriebe der Banken diesbezüglich nur schwerlich zu verstehen und die Abkürzungen münden meistens in chinesisch anmutende Umschreibungen. Diesbezügliche Investitionen figurieren jeweils unter „Strukturierte Produkte“ und wir laden Sie ein, uns jederzeit zu kontaktieren, so dass wir Ihnen den Hintergrund und die Beweggründe solcher Investitionen mit hohem laufendem Einkommen näher erläutern können.

Seien Sie jedoch generell vorsichtig, wenn Anlageprodukte mit unglaublich hohem Zinscoupon daherkommen. Die Verzinsung hat weiterhin eine direkte Korrelation zum Risiko!

Die Momentaufnahme

Wie wir die Welt heute sehen

Die Betitelung dieses Kapitels tönt nach mächtigem Rundschlag und der Strapazierung Ihrer Leselust. Keine Angst. Wir versuchen stets, in jeder Zeile etwas von Belang auszusagen, und so soll dieser Abschnitt, den wir eigentlich als Kernaussage dieses Berichtes betrachten, so gebündelt wie möglich daherkommen.

Der allgemeine Konsens der Gegenwart ist mehr oder weniger der folgende: Die U.S. Wirtschaft wurde durch die Zentralbank (erfolgreich) heruntergebremst, der amerikanische Immobilien-Markt kränkelt, die Preise fallen, der Ami fühlt sich nicht mehr ganz so reich und der Konsum leidet. Banal einfach ausgedrückt ist dies die Quintessenz – doch man könnte dies auch mit Statistiken ausmalen und ein Büchlein mit derselben Aussage füllen...

Der Konsens leitet daraus ab, dass dies gleichsam eine Hiobsbotschaft par excellence sei für Asien. Denn alle asiatischen Staaten leben nur vom Export, klauen unsere Jobs und kollabieren, wenn Amerikas Importe fallen. – Oder doch nicht? Die eben gemachte Aussage – welche Nota bene im Westen gern und ernsthaft vertreten wird – ist natürlich eine unbedarfte und eher dümmliche Aussage, die jeglicher Wahrheit entbehrt.

Schauen wir uns die Fakten doch ein bisschen genauer an: Wir teilen die Meinung, dass die Preisexzesse im amerikanischen Immobilienmarkt

korrigiert werden. Wahrscheinlich haben wir erst den Anfang der Abkühlungs-Phase erlebt. Glücklicherweise sind die Energiepreise in den letzten paar Monaten beträchtlich gefallen und die Arbeitslosigkeit ist tief geblieben. Gleichwohl wird das „Ich-bin-reich-Gefühl“ durch die weiter fallenden Häuserpreise tangiert werden und der Gang zum Supermarkt wird da und dort eingeschränkt werden. Amerika wird hoffentlich eine Rezession vermeiden, doch eine Konsumabkühlung ist sicher. Nun die Kardinalfrage: wird dies die Welt in eine globale Rezession ziehen?

Wir nehmen die Antwort vorweg: Nein. Denn die weitverbreitete Ansicht, dass der amerikanische Konsument das Lebensblut der Weltwirtschaft darstelle, ist ganz einfach falsch. Die Fakten des Internationalen Währungsfonds zeigen klar auf, dass **Asien** während den letzten Jahren überdeutlich die Wachstumsmaschine unserer Welt darstellte und eben nicht die USA. Und dies nicht, weil die fleissigen Asiaten nur herstellen, was der Westen bestellt, sondern weil diese wie wild und in noch nie dagewesenem Masse konsumieren, von der Waschmaschine bis zur Gucci Tasche. **Asien** ist in Tat und Wahrheit der Champion des Konsums dieser Welt und niemand sonst. In den USA steigt der Konsum dieses Jahr um beachtliche 3 %. In Asien ist es weit mehr: 7 %. Tendenz steigend. Man könnte nun einwenden, dass das U.S. Total in absoluten Zahlen höher ist als jenes Asiens. Das ist effektiv richtig, doch kaufkraftberichtigt konsumiert Asien schon heute mehr als Amerika. Dies ist der richtige Vergleich, denn Fixauslagen wie Unterkunft, Dienstleistungen etc. sind viel billiger in Asien – womit ein vergleichbar hoher Betrag für Konsum übrig bleibt. Chinas Konsumenten öffnen ein Schlaraffenland für Supermärkte und dergleichen und es ist nicht verwunderlich, dass sich europäische und amerikanische Ketten die Köpfe einschlagen, um so schnell wie möglich Marktanteil zu sichern. Voraussagen sind immer riskant, aber es ist nicht an den Haaren herbeigezogen zu prognostizieren, dass es nicht viel länger als eine Dekade dauert, bis Chinas Konsum denjenigen Amerikas einholt oder gar

übertrifft. Natürlich wiederum unter Berücksichtigung der Kaufkraftparität ausgedrückt.

Dies ist eine erste Argumentation, dass ein Absacken des US-Konsums die Welt nicht zum Stillstand bringen wird. Bei der nächsten Argumentation handelt es sich um folgendes: ist denn die Welt generell derart abhängig vom US-Konsum, dass eine diesbezügliche Abschwächung im asiatischen Raum automatisch die rote Ampel zündet? Die Antwort lautet nein, obwohl eingestanden werden muss, dass Länder wie Thailand oder Taiwan mindestens die gelbe Ampel zu sehen bekämen. Das Wachstum der Giganten Asiens – angesprochen sind vor allem China und Indien – wurde in den vergangenen Jahren jedoch klar von der Binnennachfrage geprägt. Sicher fährt China einen gewaltigen Zahlungsbilanz-Überschuss und Amerikas Importe haben ungefähr 2 % zum Wirtschaftswachstum von 10 % beigetragen. Schliesslich sind die USA auch nicht das einzige Land, welches aus China importiert. Vor fünf Jahren stellten die amerikanischen Importe über zwanzig Prozent des Welttotals dar. Heute ist es noch ein Sechstel.

Aus objektiver Sicht ist also eines klar: Falls Amerikas Konsum-Importe effektiv fallen, wird Asiens Wirtschaft - zugegeben - negativ tangiert. Der Nettoeffekt auf das asiatische Wachstum wird jedoch weit geringer sein als man überall zu lesen pflegt. Die europäischen Export-Statistiken sprechen die gleiche Aussage: Europa exportiert heute ziemlich genau zwanzig Prozent mehr nach Asien als noch vor fünf Jahren. Die Ausfuhren nach Amerika hingegen sind fast gleich gross wie vor einem halben Jahrzehnt.

Asien hat das Gesicht der Weltwirtschaft total verändert. Zum guten sicherlich, denn die Abhängigkeit von der amerikanischen Konjunktur hat sich dadurch gewaltig vermindert. Bislang war eine amerikanische Rezession quasi der automatische Auslöser für eine weltweite Malaise. Dem ist nun nicht mehr so und es ist von grösster Wichtigkeit, dass wir

dies anerkennen, das nötige Umdenken vollziehen und ein Anlage-Portfolio entsprechend strukturieren. Es kann ganz einfach nicht mehr richtig sein, dem asiatischen Raum weniger Gewicht einzuräumen als Amerika und Europa. Das entspräche einem wirklichen Verkennen der Realität.

Die Ausnahme bestätigt die Regel

Eine weiche Landung ist möglich

Wir leben in einer Welt der Zyklen und jeder Wirtschaftsaufschwung wird früher oder später durch eine Abkühlung oder eine Rezession abgelöst. Amerika hat die Welt vor ein paar Jahren mit quasi unbegrenzter Liquidität überschüttet und es effektiv möglich gemacht, dass man sich zum Nulltarif verschulden konnte. Der Konsum- und der Bauboom liess nicht lange auf sich warten und die Banken machten das lustige Treiben der Verschuldung eifrig mit. Hauskäufer in den USA mussten keinen Cent an Eigenkapital besitzen, um ein Eigenheim zu erstehen. Nach Abwendung der gefürchteten Deflation bekam es die U.S. Zentralbank dann mit der Angst zu tun und erhöhte die Zinsen regelmässig, wie ein Schweizer Uhrwerk, um nicht weniger als siebzehn Schritte. Von 1 % auf 5 %. Es lag auf der Hand, dass diese massive Zinsverteuerung Folgen hatte für den amerikanischen Konsumenten und vor allem für den Hausbau. Die Zinsen stiegen im Laufe dieses Trends jedoch weltweit und wir machten schon vor 1_ Jahren darauf aufmerksam, dass wir die absehbare „inverse“ Zinskurve (Kurzfristzinsen höher als langfristige Zinsen) ungern zur Kenntnis nahmen, da dies meistens eine Rezession ankündigt. Nun, die inverse Zinskurve ist nun seit geraumer Zeit Realität, doch gleichwohl sind nirgends objektive Anzeichen vorhanden, dass die Welt in eine Rezession schliddern könnte. Es war zu befürchten, dass sich der durch die stark angestiegenen Zinsen arg gebeutelte – und wenig sparsame – U.S. Konsument Abstinenz vom Besuch der Kaufhäuser auferlegen würde und

manch ein Heimbesitzer sein Haus verkaufen müsste, was der Weltwirtschaft ganz und gar nicht gut bekommen wäre. Nun, der U.S. Hausmarkt ist in der Tat eingebrochen und Neubauten sind gar nicht mehr einfach an den Mann zu bringen. Die U.S. Konjunktur ist per Saldo auch schwächer geworden – aber nicht in beängstigendem Masse. Es wäre vermessen zu erwarten, dass eine Rezession vor der Tür steht. Gleichwohl ist nicht zu verkennen, dass die Zinsen weltweit steigen. In Amerika ist der Zyklus steigender Geldkosten wahrscheinlich abgeschlossen. In Europa, Asien, Japan jedoch, kann dies nicht vorausgesetzt werden, was im Grundsatz kein positiver Faktor darstellt. Jedoch: die Weltliquidität ist enorm und sucht frenetisch nach Anlage- und Investitionsvehikeln. Die Globalisierung hat viele soziale Ungerechtigkeiten hervorgerufen, doch aus rein wirtschaftlicher Perspektive wurde zweifelsfrei gewaltiges Potenzial freigesetzt und es scheint zuweilen fast unreal, dass die alte Welt gleichzeitig mit den neu erschlossenen Wirtschaftsgebieten in gleicher Weise vom neuen Globaltrend profitiert. Schliesslich verhindert der ‚Asien-Faktor‘, welchen wir im Kapitel „Wie wir die Welt heute sehen“ eingehend beschrieben haben, dass ein konsolidierendes Amerika die Welt in eine Rezession führt. Es geschieht viel Unschönes in den neuen Lokomotivländern China und Indien. Umweltsünden (ähnlich denen, welche wir während unserer eigenen Industrie-Revolution vollzogen haben!), Ausbeutung von ungelerten Arbeitskräften, Enteignung von Bauern, Kinderarbeit und vieles mehr, das nicht immer goutiert. Tatsache ist jedoch, dass eine noch nie da gewesene Aufbruchstimmung herrscht, welche noch lange anhalten wird. Das heisst nicht, dass die Börsen dieser Länder ungebrochen nach oben eilen werden. Im vergangenen Sommer haben wir erlebt, dass eine Börse wie jene Indiens binnen ein paar Wochen dreissig Prozent korrigieren kann. Solche Ereignisse werden sich wiederholen. Effektiv ist zur Zeit die Stimmung in Bombay derart brodelnd, dass wir erstaunt wären, wenn dieser Börsenplatz nicht bald einmal die Spekulation rausschüttelt. Solche Korrekturen haben jedoch nicht wirklich viel mit dem Fundamentaltrend der Wirtschaft zu tun und vor allem nicht mit der neuen Aufhängeachse, welche diese Riesenländer für die Welt-

wirtschaft geschaffen haben. Der kolossale Aufschwung in Asien stellt alles in den Schatten was wir bislang erlebt haben und die Ressourcen an hochgebildeten Ingenieuren, Mathematikern, Ärzten und Wirtschaftsfachleuten sind gigantisch. Und vor allem: es entsteht Konsum und nochmals Konsum. Das Lebensblut der freien Marktwirtschaft. Europäische Anleger sind leider vom Negativaspekt der Währungsexponierung betroffen. Asiatische Anlagen sind grundsätzlich Dollar-basiert und die U.S. Währung ist leider nicht eben das Stabilitäts-Ei des Kolumbus.

Wir denken also, dass der sehr seltene Event einer weichen Landung der Weltwirtschaft diesmal effektiv wahrscheinlich ist. Aus fundamentaler Sicht glauben wir nicht, dass die Ampeln nächstens auf rot springen – was nicht heisst, dass die Börsen nicht von Eskapaden verschont bleiben, wie diese im Sommer 2006 vorgekommen sind. Das neue Wachstumsfeuer des Ostens ist intensiv und anhaltend. Aber neue Erfindungen und neue Märkte haben eines gemeinsam. Sie sind von Kinderkrankheiten befallen, die ab und zu einen Fieberschub hervorrufen. Doch ein Mumps ist besser als Altersschwäche.

MAB