

“Be fearful when others are greedy, and greedy only when others are fearful.”¹

Selbstverständlich sind wir inmitten einer der grössten Finanzkrisen. Selbstverständlich hat die Finanzindustrie an selbstverschuldetem schlechtem Risikomanagement zu leiden. Selbstverständlich sind Investoren allgemein verunsichert und wissen nicht wohin die Reise geht. Wie immer in schlechten Zeiten verstärkt sich der Herdentrieb. Sehr gut abzulesen ist dies am monatlich erhobenen Optimisten Index der UBS, welcher aufgrund der Ereignisse der letzten Monate in übertriebenen Pessimismus abtauchte. – Sicherlich eine sehr unbequeme Situation für kurzfristig orientierte Investoren. Für Anleger mit einem längeren Zeithorizont hingegen bieten Phasen der Übertreibung Opportunitäten. Es überrascht daher nicht, dass prominente Anleger wie Warren Buffett, Bill Gross, Bill Miller und andere, der Finanzkrise trotzen und in unter Druck geratene Wertpapiere² investieren. – Mutigen Anlegern empfehlen wir deshalb in japanische Aktien mittels ETF oder in europäische Aktien mittels des SIM European Stock Portfolio zu investieren.

Einkommensverteilung in den USA

Ist die gegenwärtige Krise wirklich so aussichtslos? Wir glauben nicht. Unbestritten ist, dass sich die Kreditkrise negativ auf den amerikanischen Konsumenten auswirken wird. Die Frage ist nur, inwieweit er sich vom Dilemma der Krise beeinflussen lässt. Um der Antwort etwas näher zu kommen, haben wir die jährlich erhobene Statistik des amerikanischen Handelsministeriums etwas durchforstet. Das überraschende Ergebnis, weniger als ein Fünftel der amerikanischen Bevölkerung verfügt über ein Bruttoeinkommen von über USD 100'000. Noch gravierender scheint uns der Halbwert aller Einkommen in den USA, welcher sich bei USD 43'389 liegt. Wohl gemerkt, vor Sozial- und Steuerabzügen! – Ca. ein Drittel des gesamten Einkommens fliesst in die Hände von gerade mal 6% Amerikanern.

Gemäss den erhobenen Zahlen, besitzt gerade mal ein Fünftel der amerikanischen Bevölkerung die Freiheit, den Konsum selbst zu steuern. Der Rest der Bevölkerung, d.h. 80% wird den Verbrauch von Gütern nur wenig beeinflussen können. Schuldner

von Subprime Krediten sind weniger im Segment der Reichsten, sondern in den Reihen der Einkommensschwächsten zu finden, die wie gesagt, kaum in der Lage sind ihr Konsumverhalten zu verändern. Einen grösseren Einfluss auf den Verbrauch hätte ein Einbruch des Konsumentenvertrauens im reichsten Teil der Bevölkerung, d.h. wenn der Arbeitsmarkt kippen würde. Allerdings verzeichnen weder die Arbeitslosenrate noch Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung derzeit eine steigende Tendenz.

Finanzkrise

Die wirkliche Krise liegt im Misstrauen der Banken untereinander. Die Bewertung von illiquiden Kreditkonstrukten ist nicht transparent und, da sie nicht mehr über den Markt finanziert werden können, müssen sie auf die eigenen Bücher genommen und abgeschrieben werden. Negative Schlagzeilen bezüglich ausserordentlicher Abschreibungen werden uns unbestritten noch einige Zeit begleiten. – Die Notenbanken sind gefordert und intervenieren vehement. Entsprechend geht der Terminmarkt bis Mitte nächsten Jahres von deutlich tieferen Leitzinsen in Europa sowie in Übersee aus. Wie schon in den Finanzkrisen in den 90er beobachtet, helfen den Märkten auch dieses Mal die Notenbanken mit entsprechender Liquidität aus der Patsche.

Der US Dollar und der Preis für Rohöl

Das Vertrauen in die amerikanische Wirtschaft ist erschüttert, entsprechend gelitten hat denn auch der USD gegenüber den Hauptwährungen. Statistisch gesehen besteht eine grosse Wahrscheinlichkeit einer Gegenbewegung des US Dollars³.

Aus New York haben wir erfahren, dass unter den Rohstoffhändlern ein sportlicher Ehrgeiz besteht, den Rohölpreis auf über USD 100 pro Fass zu drücken. Gemäss Credit Suisse hat der Preis für das schwarze Gold in der Nähe von USD 100 nichts zu suchen und sie rechnet mit einem fairen Wert von USD 65 bis 70 pro Fass. Der Rest wird Spekulationen von Hedge Funds und Händlern zugeschrieben.

Man muss kein grosser Markttechniker sein, um in der nachstehenden Grafik das grosse Potential einer baldigen Korrektur des Rohölpreises erkennen zu können.

¹ Zitat von Warren Buffett

² Frankfurter Allgemeine Zeitung, 24.11.07

³ EUR/USD handelt zur Zeit mit 2 Standardabweichungen gegenüber der Vergangenheit

Kommentar - Sub-Prime



Bevorzugte Anlageklasse

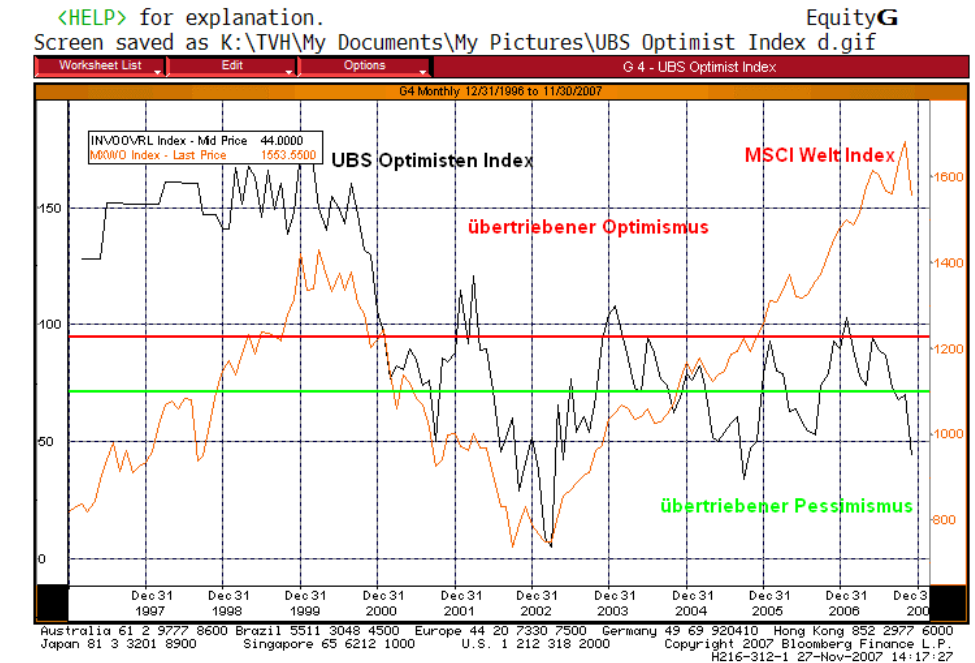
Sichere Obligationen bieten je nach Region eine 10 Jahres Rendite von 1,5% in Japan bis 4,0% in Europa. Dem gegenüber liefern die entsprechenden Aktien eine Gewinnrendite von 3,6%, respektive 7,9%. Obligationen bieten gegenüber Aktien nicht wirklich eine Alternative.

Japanische Aktien⁴

Die japanische Wirtschaft hat in der letzten Zeit enttäuscht und viele Finanzinvestoren desillusioniert. Seit dem Jahreshöchst im Juli hat der japanische Aktienmarkt um nahezu 20 Prozent korrigiert. Inzwischen hat die Dividendenrendite von Aktien die der

⁴ Siehe Bank Credit Analyst, 23.11.07: Global Investment Strategy

Obligationen leicht übertroffen. In den letzten 10 Jahren konnte dies drei Mal beobachtet werden: 1998, 2003 und 2005. Jedes Mal folgte eine Kursavance von 55 bis 60 Prozent. Investoren, welche diese Situation ausnützen möchten, empfehlen wir deshalb in einen ETF⁵ auf den japanischen Aktienmarkt zu investieren.



Europäische Aktien

Nach unseren Berechnungen handeln europäische Aktien nach wie vor zu einem Abschlag gegenüber Aktien anderer Regionen. Bisher bevorzugten Anleger Wachstumsaktien in Europa, daher haben wertorientierte Aktien unterdurchschnittlich rentiert. Im wertorientierten Anlageansatz wählen wir Beteiligungen, welche unterbewer-

⁵ Exchange Traded Fund

Kommentar - Sub-Prime

tet sind. Deshalb überrascht es uns nicht, dass wir bisher jedes Jahr Aktien im Portfolio hatten, welche übernommen worden sind. Aufgrund eines Übernahmeangebotes konnten wir der Hypo Real Estate Holding AG unsere Depfa Bank Plc Beteiligung zu einer handlichen Prämie andienen. Noch ohne Ergebnis ist das Ringen von Heineken NV und Carlsberg A/S um die Kontrolle der Scottish & Newcastle Plc, die ebenfalls in unserem Portfolio ist.

Investoren, welche einen längeren Investmenthorizont haben und von unterbewerteten Aktien längerfristig profitieren möchten, empfehlen wir einen europäischen Aktienfonds mit einem wertorientierten Anlageansatz, wie wir ihn in unserem SIM European Stock Portfolio (ISIN LI0025828448) verfolgen.

Überreaktionen von Marktteilnehmern bieten Opportunitäten, daher erwarten wir von Aktien in den nächsten 12 Monaten weiterhin den grössten Performancebeitrag.

*Stefan Riesen, CFA
Chief Investment Officer*

Vaduz/Zürich, 27. November 2007