

Kommentare 2008

Dezember 2008

Pessimistische Wirtschaftsnachrichten überfluten und beängstigen uns. Neben diesen Unheilsmeldungen gibt es aber auch positive Fakten für den Investor. Aktien waren in den letzten 20 Jahren nie so billig wie jetzt. In den letzten 10 Jahren hat der Wert der Aktien stagniert, obwohl die Umsätze und Gewinne der Gesellschaften gestiegen sind. Es ist typisch für Aktien, in guten Zeiten überbewertet zu sein, in Phasen von Rezession und Baisse aber weit unter fairen Werten gehandelt zu werden. Beispielsweise zeigt eine Bewertung des Standard & Poors 500 Indexes eine Unterbewertung von 38%. Was bedeutet das für uns, die verlustgeplagten Investoren? Es sagt uns, dass dieser Index 60% steigen wird, um zu einer normalen Bewertung zurückzukehren. Wir sollten auch nicht vergessen, dass in den vergangenen über 130 Jahren amerikanische Aktien im Durchschnitt jährlich 6.4% real rentiert haben. Es gibt keine Gründe, warum dieser Trend, welcher Zeiten von Krisen und Kriegen umfasste, nicht in Zukunft anhalten sollte. Je länger die Unterbewertung anhält, umso grösser wird das Potential für Gewinne. So schlecht und beängstigend auch die Wirtschaftsnachrichten sind, wir sollten nicht vergessen, dass Chancen für Gewinne selten so hoch waren wie heute. Im Jahre 1982 war die Stimmung ähnlich pessimistisch, Stagflation herrschte, niemand traute sich, Aktien zu kaufen. Trotzdem stieg in den folgenden 16 Jahren der Dow Jones von 1'000 auf über 10'000. Man sollte auch heute seine Aktien behalten und nach Möglichkeit dazukaufen.

November 2008

Der Oktober 2008 wird in die Börsengeschichte als einer der fürchterlichsten eingehen. Weltweit sind die Börsen in diesem Monat gefallen, es war der schlimmste Zusammenbruch der letzten 25 Jahre. Dann aber, als kleine Hoffnung, brachte die letzte Woche des Monats den steilsten Anstieg innerhalb von 7 Tagen der letzten 25 Jahre. Es war eine der gewaltigsten Wertzerstörungen der modernen Börsengeschichte, hervorgerufen durch einen ständig wachsenden Pessimismus, auf die in den letzten Tagen eine kräftige Gegenbewegung folgte. Leider haben wir die herausziehende Katastrophe nicht als solche erkannt, sondern wurden von ihr überrollt. Man wusste von der Spekulationsblase im amerikanischen Liegenschaftsmarkt, von der wachsenden Überschuldung der Haushalte, von der zunehmenden Fremdmittelaufnahme von Banken und Hedge Fonds und dem steilen Wachstum von immer komplexeren Derivaten und wir rechneten mit Problemen bei deren Bewältigung. Dass das Zusammentreffen dieser Probleme zu einer so gefährlichen, weltweiten Katastrophe explodieren würde, welche das ganze Finanzsystem nahe an den Kollaps bringen würde, konnten wir uns nicht vorstellen. Auch die Finanz- und Währungsbehörden der Industrienationen haben die Gefährlichkeit der Krise erst spät erkannt, dann aber sehr energisch und mit gewaltigen Mitteln eingegriffen, um einen Kollaps zu verhindern. Trotz des gewaltigen Ausmasses der Problemkredite nehmen wir an, dass die ergriffenen Massnahmen allmählich zu einer Normalisierung der Situation führen werden. Für uns Investoren ist wichtig, dass uns der Pessimismus von Börse, Medien und Umgebung nicht dazu verleiten, zu Tiefkursen zu verkaufen. Die Geschichte lehrt uns, dass nach jedem noch so schlimmen Absturz früher oder später eine Erholung einsetzt, bei der man das temporär Verlorene wieder aufholt. In diesen Tagen hat Warren Buffett einen Artikel in der New York Times geschrieben, in welchem er uns auffordert, Qualitätsaktien zu Tiefpreisen zu kaufen. Er gibt uns auch Beispiele, dass selbst nach fast aussichtslosen Situationen eine Erholung eingesetzt hat. Er rät auch, nicht Bargeld zu horten, denn das werde wegen der Inflation an Wert verlieren. Weltweit

sind Qualitätsaktien jetzt billiger als jemals in den letzten 20 Jahren. Das macht uns Mut trotz der kommenden Rezession.

Oktober 2008

Buffett hat die jüngsten Ereignisse das „finanzielle Pearl Harbour von Amerika“ genannt. Lehman Brothers ging in Konkurs, Merrill Lynch suchte Zuflucht bei Bank of America, Morgan Stanley und Goldman Sachs suchten und bekamen finanzielle Unterstützung durch starke Partner. Zudem bewarben sie sich um den Status als kommerzielle Banken, was künftig ihre Tätigkeiten stark einschränken wird. Finanzminister Paulson ist daran, ein \$700 Mrd. schweres Kaufprogramm für notleidende Kredite durch den Kongress zu bringen. Am Montag 29. September hat der Kongress diesen Vorschlag verworfen, was die US Börse mit einem Minus von 9% quittierte. Wir denken, dass diese Uneinigkeit mit politischer Parteitaktik zu tun hat und dass in den nächsten Tagen ein neuer Plan diskutiert wird. Dieses Programm scheint dringend notwendig zu sein für das Funktionieren des Finanzmarktes angesichts des weit verbreiteten Misstrauens unter den Banken und Anlegern. Das Problem ist nicht eine zu hohe Bewertung der notleidenden Papiere, sondern der Umstand, dass alle verkaufen wollen, um die Verschuldung zu reduzieren, aber keine Käufer vorhanden sind. Das Programm der Regierung würde diesen Engpass überbrücken und später eine ordentliche Liquidierung dieser Kredite erlauben, was nach Meinung von Experten wie Buffett sogar mit einem Gewinn für den Staat enden sollte. Wir unterschätzen die Gefährlichkeit der heutigen Situation nicht, wagen aber doch zu erwähnen, dass der alte Rothschild empfohlen hat zu kaufen, wenn Blut fließt in den Strassen. Wir sind zuversichtlich, dass das Hilfspaket des Schatzamtes implementiert wird.

September 2008

Wohl die meisten Aktienbesitzer fragen sich, wann diese Finanzkrise enden wird. Es sieht nicht so aus, als ob sie bald verschwinden wird, doch sieht man Anzeichen einer Stabilisierung. Die Krise am Häusermarkt der USA scheint seinen Tiefpunkt erreicht zu haben, ohne dass man etwas von einem Aufschwung spüren kann. Anleger wie Buffett erwarten, dass die harten Zeiten noch eine Weile andauern werden, für die Zeit danach erwarten sie aber eine deutliche Verbesserung. Wir sind überzeugt, dass die Lehren dieser Krise nicht so schnell vergessen werden. Die Verluste waren riesig, viele Institute verloren ihr Eigenkapital und die Zentralbanken mussten all ihr Wissen und all ihre Instrumente einsetzen, um einen Kollaps des Finanzsystems zu vermeiden. Das wird Folgen haben. Die Bankenregulierung wird verschärft werden, das Aufnehmen von Schulden wird erschwert werden und Management und Anleger werden ihr Verhalten nachhaltig ändern. Verständlicherweise haben viele Investoren ihre Finanzaktien mit Verlust verkauft oder sie planen es zu tun, sobald sie sich nur etwas erholt haben. Und dann wollen sie nie mehr in einen so krisenanfälligen Sektor investieren. Wir aber glauben, dass dieser gewaltige Schreck und die happigen Verluste die Akteure künftig in Schranken halten werden, sodass Finanzinvestoren in den nächsten 10 bis 20 Jahren ruhige und profitable Zeiten erwarten dürfen. Woher haben wir diese Zuversicht? In den späten siebziger Jahren, anfangs der achtziger Jahre waren Inflation und Zinsen laufend gestiegen und erreichten etwa 15% für langfristige Obligationen in USD im Jahre 1983. Jedermann war überzeugt, dass Inflation, wenn überhaupt, dann nur kurzfristig gesenkt werden konnte und dass man folglich mit Obligationen nur Geld verlieren konnte, während Gold einen realen Wert darstellt. Also nahmen alle sich vor, ihre Obligationen zu verkaufen, sobald die Zinsen beispielsweise unter 10% fielen. Heute, 25 Jahre später, sind Inflation und Zinsen immer noch mehr oder weniger unter Kontrolle.

August 2008

In diesen Tagen fragt sich mancher, wie konnte es nur passieren, dass ich so schlechte Aktienanlagen gewählt habe und nichts als Verluste einfahre. Und er folgert: Wenn das so weitergeht, verliere ich alles. In den siebziger Jahren, als die Börse ähnlich marode war wie heute, packte mein damaliger Chef das Problem so an, dass er zwei Listen aufstellte: Die Liste der „tollen Unternehmen“ und die Liste mit den so genannten „Schweinereien.“ Die Käufe konzentrierten sich auf die erste Liste, die Verkäufe betrafen die zweite. So wurde das Dilemma gelöst. Einziger Schönheitsfehler: Nach einigen Jahren zeigten die tollen Unternehmen eine viel schlechtere Performance als die „Schweinereien“, die sich fast alle gut bis sehr gut entwickelt hatten. Wie konnte das nur geschehen? Es gibt offensichtlich eine „Rückkehr zur Mitte“. Sektoren und Unternehmen können von einer guten Konjunktur profitieren oder im Augenblick die besten Produkte zur Verfügung haben, während andere Sektoren und Unternehmen leiden. Nach einiger Zeit ändern sich die Umstände und die Einschätzungen. Unternehmen verbessern sich und holen auf, neue Sektoren profitieren von einer guten Konjunktur. Unsere beiden Listen müssen umgeschrieben werden. Was heute gemieden wird, Sektoren und Unternehmen, die in den grössten Schwierigkeiten stecken, deren Ausblick düster erscheint, werden sehr tief bewertet. Niemand will sie in seinem Portefeuille haben, ganz besonders nicht, wenn die Liste veröffentlicht wird. Der Chef und die Kunden fragen sich, wie kann man nur in diese Verlierer investieren? Weiss man denn nicht, dass ihr Ausblick hoffnungslos ist? Aber, wenn die Situation sich ändert, wenn das Blatt sich einmal wendet, entstehen dort die attraktivsten Gewinne, doch das kann man heute noch nicht sehen. So steht es heute auch mit den begünstigten Sektoren wie Energie und Rohstoffe. Die Geschäfte laufen hervorragend, es wird verdient und investiert, die Bewertungen sind hoch. Finanzwerte und auch Pharmatitel leiden unsäglich, sind sehr tief bewertet, jeden Tag tiefer, und ihr Ausblick gibt Anlass zu wenig Hoffnung. In ein paar Jahren wird sich aber das Blatt wenden. Die heutigen tiefen Preise werden sich als einmalige Einstiegschance herausstellen. Aber eben, wer sieht das heute voraus, angesichts all der Katastrophenmeldungen und des erwarteten weiteren Unheils? Vielleicht werden Sie nun fragen: Wie wissen Sie, dass die Bewertungen in diesen Sektoren tief sind? Das sieht man dort, wo ganze Unternehmen oder grosse Teile davon verkauft werden. Zum Beispiel kauft die Ladenkette Tesco der Royal Bank of Scotland ihren hälftigen Anteil an der TPS (Tesco Personal Finance) ab. Dafür bezahlt sie 13-mal den Gewinn. Die RBS kann man an der Börse für 4-mal den Gewinn kaufen. Oder die Zürich Financial Services bezahlt für eine Versicherungsgesellschaft in Spanien 15-mal den Gewinn. Ihre eigene Aktie kann man für weniger als die Hälfte, für 7-mal den Gewinn kaufen. Vielleicht stören sie sich auch an den Worten „in ein paar Jahren“. Wenn ich in fünf Jahren mein Geld verdopple, habe ich eine Rendite von 14.8%, wenn es dafür zehn Jahre braucht, 7.17%. Es lohnt sich, Geduld und Ausdauer zu haben.

Juli 2008

Viele Investoren kennen den Rat von Warren Buffett: „Rejoice when markets decline“, aber sie haben grosse Mühe, ihn in die Wirklichkeit umzusetzen. Gegenwärtig hören wir täglich nur negative und sogar katastrophale Nachrichten aus der Wirtschaft, während positive Entwicklungen völlig untergehen. Öl- und Rohmaterial- und Nahrungsmittelpreise steigen unaufhaltsam und machen den Konsumenten zu schaffen. Die Finanz- und Liegenschaftsmärkte sind seit längerer Zeit in einer Abwärtsspirale. Die Verluste haben gewaltige Ausmasse erreicht und es ist kein Ende in Sicht. Die Krise bringt auch fragwürdige Arbeits- und Verhaltensweisen ans Tageslicht, die den unvoreingenommenen Beobachter verunsichern und an Vernunft und Rechtschaffenheit vieler Wirtschaftsführer zweifeln lässt und er sich fragt, ob die Welt nicht an

einem Abgrund steht. Der unvoreingenommene, langfristige Investor hat es nicht leicht. Wenn er bei Freunden Trost sucht und mit ihnen über die Börse spricht, werden sie zustimmen, ja ja, die Situation sei schlimm, aber glücklicherweise hätten sie alles im Herbst letzten Jahres verkauft und sässen nun auf Cash. Den ständigen Druck fallender Börsenpreise und schlechter Nachrichten würden sie nicht aushalten. Bei individuellen Aktien werden ebenfalls vornehmlich die Hiobsbotschaften diskutiert. Der Gesprächspartner wird seine Besorgnis nicht verhehlen, dabei aber hinzufügen, dass er Gott sei Dank keine solchen Aktien besitze. Wir Aktionäre atmen tief durch und leiden stillschweigend. Wenn ich nach ähnlichen Situationen in der Vergangenheit Ausschau halte, dann kommt mir der Herbst 2002 in den Sinn. Ein Jahr zuvor hatte Argentinien die Zahlungen eingestellt und war bankrott. Alle Augen richteten sich nun auf Brasilien. Der Sozialist Lula gewann die Wahlen überlegen und da stand fest, dass höchstwahrscheinlich dieses Land als nächstes in Verzug geraten würde. Es gab nur noch sehr wenige Käufer, die Preise fielen dramatisch und die Renditen schnellten auf weit über 20% hoch. Wir analysierten die Lage, hegten gewisse Hoffnungen und behielten unsere Positionen, kauften auch ab und zu etwas dazu. Wenn man einen Kaufauftrag platzierte, fühlte man sich verpflichtet, der Gegenseite zu versichern, man sei trotz des Kaufes nicht verrückt. Nach einigen Jahren entpuppte sich diese missliche Lage als eine seltene Gelegenheit zum Geldverdienen. Brasilien erzielt laufend Überschüsse in der Zahlungsbilanz und ist vom Schuldner zum Gläubiger geworden. Früher, im Jahr 1997, gerieten asiatische Volkswirtschaften nach einem Boom in eine Krise (was ja die Regel zu sein scheint). Der Abwärtssog breitete sich auch auf Russland und Südamerika aus. Obligationen- und Aktienpreise brachen ein und man sah für diese Länder keine Zukunft mehr. Viele Investment Fonds, die ihre Investitionen auf diese Gebiete konzentriert hatten, litten unter massiven Rückzügen und wurden zu einem Bruchteil des ursprünglichen Wertes liquidiert. Wer aber gegen die allgemeine Meinung schwamm und in eine Situation mit wenig Hoffnung und viel Angst investierte, der konnte, nach einiger Zeit des Abwartens, happige Mehrwerte erzielen. Man könnte diese Liste über wirtschaftliche Probleme und Niedergang, begleitet von Angst und Verlusten, dann abgelöst von Stabilisierung und erneutem Aufschwung, beliebig fortsetzen. Damit wird einem deutlich, dass man bei Anlagen nur bestehen und erfolgreich sein kann, wenn man sich durch die Stimmungsschwankungen und die Hysterie des Marktes nicht anstecken und beeinflussen lässt. Vielmehr muss man sich auf langfristige Ertragskraft und einen günstigen Einkaufspreis konzentrieren. Wer das schafft, dem wird der Wohlstand nicht entgehen.

Juni 2008

Der Ausblick für die Börsen ist im Moment nicht gerade rosig. Preissteigerungen bei Energie, Rohwaren und Nahrungsmitteln dürften die Inflation anheizen. Die grössten Gefahren an den Finanzmärkten scheinen vorüber zu sein, ohne dass es zu einem Kollaps und anschliessender Panik kam; das Ausmass der Verluste bei einigen der bestangesehenen Banken und Versicherungen wie UBS, Citigroup, Merrill Lynch und AIG hat das Vertrauen aber nachhaltig erschüttert. Die Behebung der Schäden, die Korrektur der fehlgeleiteten Geschäftspolitik und die Rückführung der Verschuldung auf ein vernünftiges Mass werden aber einige Zeit beanspruchen, der Wiederaufbau des Vertrauens wird noch schwieriger sein. Wir können nur hoffen, dass die Hasardeure der Finanzindustrie und die Aufsichtsbehörden daraus lernen und die richtigen Konsequenzen ziehen, sodass nicht in ein paar Jahren die nächste Katastrophe folgt. All diese Faktoren lasten auf den Börsen und drücken auf die Preise. Gerade diese Umstände verschaffen dem langfristigen, wertorientierten Investor aber gute Einstiegsmöglichkeiten.

Mai 2008

Kraemer, Schwab & Co. AG, Lauriedstrasse 7, CH-6304 Zug

Telephone +41 41 726 50 50, Fax +41 41 726 50 49

info@kraemerschwab.com www.kraemerschwab.com

Seit dem Höchststand im Oktober 2007 sind in den USA Hauspreise durchschnittlich 10% gefallen, Aktienbörsen etwa 9%, Risikoprämien für zweitklassige Unternehmensanleihen sind in die Höhe geschossen und Finanzaktien haben etwa einen Viertel ihres Wertes eingebüsst. Es macht aber jetzt den Anschein, als wären wir zumindest an einem Zwischenstopp angelangt. Die Bank of England verlautete, dass sie annimmt, dass die auf Subprime-Anleihen und Derivaten vorgenommenen Abschreibungen von bisher \$380 Mrd. wesentlich höher sind, als die später tatsächlich realisierten Verluste sein werden. Der Grund für diese Diskrepanz liegt in der gesetzlichen Pflicht von Gesellschaften, Anlagen zu Marktpreisen (mark to market) zu bilanzieren und nicht zum inneren Wert oder zum erwarteten Liquidationswert. Während einer Panik führt das zu erheblichen Unterbewertungen. Ein dritter positiver Faktor ist die Offerte von J.C. Flowers, einem Hedge Fund, 24.9% von Hypo Real Estate, einer deutschen Bank für Immobilienfinanzierungen, mit einer Prämie von 22% zu kaufen. Im Weiteren ist es bemerkenswert, dass die zahlreichen, gewichtigen Kapitalerhöhungen von Banken eher wohlwollend und nicht mit Abgaben vom Markt aufgenommen werden. Es ist sicher beruhigend, dass fürs Erste die Panikgefahr abnimmt. Andererseits sollten wir uns keinen Illusionen hingeben und nun wieder sonnige Börsentage erwarten. Die Wirtschaft hat gewaltige Schäden und Verwerfungen erlitten und deren Folgen werden noch lange spürbar sein. Die Erholung der Börsenpreise wird wohl nur langsam vorankommen und von Rückschlägen unterbrochen sein. Anleger werden sich mit bescheideneren Renditen begnügen müssen. Wir werden unsere Anlagen auf Gesellschaften mit guter Profitabilität, hoher Dividendenrendite und einem günstigen Kaufpreis konzentrieren.

April 2008

Investoren fragen sich heute ängstlich, ob sich die gegenwärtige Katastrophe an den Finanzmärkten noch stark verschlimmern wird, nachdem eine Qualitätsbank wie die UBS in weniger als einem Jahr 40 Mrd. Franken Verluste abgeschrieben hat, was fast das ganze ausgewiesene Eigenkapital von 49 Mrd. Franken ausmacht. Was vorerst wie eine lokale Verstimmung angesichts überbordender Spekulation in amerikanischen Liegenschaften aussah, weitete sich rasch zu einer Krise von weltweitem Ausmass mit Verlusten in bisher nie erlebtem Ausmass aus. Eines der grossen amerikanischen Wertschriftenhäuser, Bear Stearns, musste vor dem Zusammenbruch durch das Fed gerettet werden und zudem müssen die Zentralbanken gezielt mit Liquidität aushelfen, damit gewisse Finanzierungsmärkte überhaupt noch funktionieren. Man kann Investoren nicht verübeln, dass Bangigkeit, Angst und sogar Panik aufkommen. Doch wie soll sich der wohlüberlegte Anleger in einer solchen Situation verhalten? Wie soll er sich in einem abstürzenden Markt verhalten? Die wichtigste Regel ist: Lass dich nicht von der Furcht und der Panik des Marktes anstecken! Wappne dich gegen Pessimismus und Untergangsgefühle. Wir sind nicht verschuldet, wir können warten und sind nicht zum Handeln gezwungen. Lächerlich tiefe Preise können wir ignorieren. So wie Märkte nach oben übertreiben, so untertreiben sie in einer Baisse. Was früher bei einem höheren Preis günstig war, ist umso attraktiver bei einem wesentlich tieferen Preis. Grosse Investoren wie Buffett haben regelmässig zu früh in Baissezeiten zu kaufen begonnen; bei fallenden Preisen haben sie weiter gekauft, als der Normalanleger aus dem Markt ausstieg, um sein Kapital zu schützen. Oberstes Ziel ist es, unterbewertete Aktien und Obligationen zu erwerben, und das kann man am besten in einer Krise tun. Dann gilt es, Geduld und Standvermögen aufzubringen, bis die Rezession vorüber ist und sich die Kurse erholen. Wer wartet, bis der Ausblick klar und günstig ist, verpasst den grössten Teil des Gewinnes.

März 2008

Die Finanzkrise setzt sich fort, täglich kommen neue Unheilsnachrichten. Einige unserer Gesellschaften wie Allianz, Münchner Rück, Schweizer Rück und Royal Bank of Scotland haben gute Jahresabschlüsse gemeldet und die Dividende erhöht, aber der Markt beachtet sie nicht, zu gross sind Angst und Furcht vor Baisse und Rezession. Viele Investoren, vor allem die kurzfristig orientierten, haben wohl keine kohärente Anlagestrategie, welche sie befähigt, mit höherer Volatilität und wachsenden Verlusten auf dem Papier umzugehen. Angst übermannt sie, sie kapitulieren und die oben erwähnten günstigen Resultate nehmen sie kaum zur Kenntnis. Die Krise könnte noch eine Weile andauern. Die Erhöhung der Risiken und extreme Belehungen haben sich über Jahre fortgesetzt, sie waren scheinbar der Pfad zum Erfolg. Neue, zum Teil sehr komplexe Produkte, die sich um die Verpackung von Schulden in Wertpapieren drehten, wurden immer populärer bei den Investoren und hoch lukrativ für die Wertschriftenhändler. Hohe Liquidität, tiefe Zinsen und ein lange dauerndes prosperierendes Geschäftsumfeld begünstigten diese gefährliche Entwicklung und wiegten die Akteure in ein falsches Gefühl von Sicherheit. Umso härter und peinvoller war dann das Erwachen für viele, und umso gewaltiger die Verluste. Wir haben keine Ahnung, wie lange die Krise noch andauern wird. Wir stellen nur fest, dass Pessimismus weit verbreitet ist, zumindest in gewissen Sektoren der Finanzmärkte. Für uns heisst das nicht, sich zurückzuziehen, sondern wir möchten Buffett zitieren: "We want to do business in such an environment, not because we like pessimism but because we like the prices it produces. It's optimism that is the enemy of the rational buyer." Wir werden versuchen, von einigen dieser günstigen Preise zu profitieren und wir hoffen, dass sie uns die Treue halten, bis sich wieder die wirtschaftlichen Realitäten und nicht die Furcht in den Preisen reflektieren.

Februar 2008

Der Januar 2008 entwickelte sich zu einem Spiegelbild des Januar 2007. Vor einem Jahr waren alle wichtigen Marktindices auf dem Weg zu Rekordhöhen, angetrieben durch eine Fülle von "leveraged buyouts", neuen CDO's und strukturierten Produkten, und der Ausdruck "reichlich Liquidität" waren die meistbenutzten Wörter in den Medien. Es ist unglaublich was ein Jahr ausmachen kann! Heute sind Wörter wie "Rezession", "Angst", "Zahlungsunfähigkeit" oder "illiquide Märkte" in aller Munde. Citigroup gab gerade einen Abschreiber von 18 Milliarden USD bekannt und musste Kapital am Markt aufnehmen, wie andere Banken auch. Die Wohnungsmarkt-daten verschlechtern sich weiter und sogar die Märkte der Schwellenländer, die Lieblinge während den letzten paar Jahren, haben angefangen zu korrigieren. Pessimismus und Ungewissheit sind sehr hoch, und es ist der allgemeine Konsens dass sich die Situation weiter verschlechtern wird bevor es wieder aufwärts geht. Wie viel tiefer diese Krise gehen wird und wie lange sie dauern wird können wir leider nicht sagen; wir konzentrieren uns auf einzelne Firmen und versuchen, basierend auf deren langfristigen, fundamentalen Werten und finanziellen Stärken, diese Krise durchzustehen. Solange die Preise tiefe Erwartungen reflektieren, sinkt das Risiko beim Kauf von guten Unternehmungen. Der Kauf von Aktien zu den aktuellen Preisen ist denn auch mit weniger Risiken verbunden als während den letzten 3-4 Jahren. In diesen Zeiten von Angst und Furcht ist Warren Buffett rund um die Uhr damit beschäftigt, ganze Firmen oder grosse Beteiligungen wie der 3%-ige Anteil an der Swiss Re zu kaufen oder einen neuen Bond-Versicherer zu gründen. Angst ist der beste Freund des langfristigen Value-Investors!

Januar 2008

2007 war – nach 4 guten Jahren – eine grosse Enttäuschung. Die Zuversicht des

JOLIMONT VALUE FUND

Fund incorporated in Switzerland

Jahresanfangs wurde durch die Subprime Krise in der zweiten Jahreshälfte arg in Mitleidenschaft gezogen. Ein neuartiges Derivat, CDO oder „Collateralized Debt Obligation“ trägt die Hauptschuld. Wir haben zwar nicht in CDOs investiert, aber in Banken, die in dieser Krise erhebliche Verluste erlitten haben. Zudem beeinträchtigt die ausgebrochene Finanzkrise auch Gesellschaften, die direkt nicht von den Verlusten dieser Papiere betroffen sind. Es ist erheblich schwieriger geworden, irgendwelche Kredite zu bekommen, weil das allgemeine Misstrauen stark gewachsen ist. Die zurückhaltende Kreditvergabe wird das Wirtschaftswachstum dämpfen, es ist auch gut möglich, dass es zu einer Rezession kommt, d.h. eine Zeit, da die Wirtschaft leicht schrumpft. Für die meisten Investoren ist das ein Schreckensszenario und die Zentralbanken tun alles, um eine solche Situation zu vermeiden. Wir sehen das doch anders. Schliesslich sind wir Value Investoren. Als solche freuen wir uns nicht gerade über eine Rezession, aber die Aussicht auf solche Zeiten veranlasst viele Investoren, zu verkaufen und damit sinken die Börsenpreise. Wir erhalten so Gelegenheit, gute Titel zu vorteilhaften Preisen zu kaufen.

Kraemer, Schwab & Co. AG, Lauriedstrasse 7, CH-6304 Zug

Telephone +41 41 726 50 50, Fax +41 41 726 50 49

info@kraemerschwab.com www.kraemerschwab.com