

KRAEMER, SCHWAB & CO. AG

Investment Management

Rückblick 2006 und Ausblick 2007

Das vergangene Jahr war, wie schon die Jahre seit 2003, wiederum ein sehr erfreuliches Aktienjahr für die Anleger. Dank tiefen Zinsen, tiefer Inflation, guter Konjunktur und rekordhoher Profitabilität nahmen die Gewinne von Industrie- und Dienstleistungsunternehmen wiederum stark zu und bildeten dadurch die Basis für höhere Bewertungen durch die Börse. Der inflationäre Auftrieb der Preise, vor allem der Rohstoffe und der Energie, und auch der Löhne konnte dabei abgefangen werden dank der im Rahmen der Globalisierung erfolgten Öffnung der Grenzen für Güter und Waren aus günstiger produzierenden Ländern und durch den freien Zugang von qualifizierten Arbeitnehmern aus der EU. Fast alle Aktionäre, inklusive die Mitglieder von Pensionskassen, profitieren dadurch von der Globalisierung. Daneben sind es die aufstrebenden Entwicklungsländer wie China, Indien, Russland und Brasilien, die einen grossen Sprung vorwärts auf eine bessere Prosperität hin machen. Die weltweite Öffnung der Märkte führt aber vor allem in den alten Industriestaaten zu gewaltigen Umwälzungen und Umstrukturierungen. Ganze Industriezweige werden in Länder mit billigeren Produktionskosten verlagert. Dieser Prozess ist aber bisher relativ gut und ohne grössere volkswirtschaftliche Katastrophen verlaufen. Wenn man bedenkt, wie radikal mittlere und grosse Firmen umstrukturieren müssen und aus Gründen der besseren Chancen auch wollen, dann staunt man über diese Anpassungsfähigkeit von Industrie- und Dienstleistungsunternehmen. Das betroffene Individuum freilich fühlt sich, je nach Umständen und eigener Beweglichkeit, arg unter Druck, wenn es sich plötzlich, statt in einer sicheren Stellung, auf dem freien Arbeitsmarkt nach einer Stelle umsehen und darum kämpfen muss. Glücklicherweise ist aber die Sozialhilfe gut ausgebaut, so dass niemand um seine Existenz bangen muss. Über das Ganze betrachtet geht es uns sehr gut und wir dürfen sehr dankbar sein für den erreichten Wohlstand.

Das vergangene Jahr war ein Aktienjahr, die Obligationen erbrachten eine viel bescheidenere Rendite. Die Versuchung, nur auf Aktien zu setzen, wächst. Es ist aber gerade nach einigen Erfolgsjahren ratsam, ein diversifiziertes Portfolio zu halten mit defensiven Qualitäten. Die Stimmung kann rasch ändern, gerade in Zeiten wie heute, da praktisch alle Experten unisono optimistisch sind. Wir versuchen immer, in solchen Situationen etwas vorsichtiger und für mögliche Rückschläge gewappnet zu sein. Grundsätzlich sind aber viele Aktien nicht überbewertet und wir finden immer wieder interessante Anlagemöglichkeiten. Die Luft ist aber dünner geworden.

Im letzten Jahresbericht haben wir speziell Versicherungen erwähnt. Diese Aktien haben sich seither gut entwickelt. Bis in den Herbst wurden sie eher gemieden, da man sich vor immer grösseren Naturkatastrophen, wie Hurrikane in den USA und Überschwemmungen in Europa, fürchtete. In diesem Jahr blieben die Schäden unterdurchschnittlich, so dass die Gesellschaften in diesem Sektor sehr gute Gewinne erzielen werden und ihr Eigenkapital vergrössern können. Ob dies schon eine Wende zu tieferen Prämien ist, ist umstritten. Die Aktienpreise reflektieren den besseren Geschäftsgang, sind aber noch immer nicht teuer und haben gute Dividendenrenditen.

...2...

KRAEMER, SCHWAB & CO. AG

Investment Management

- 2 -

Ein weitere interessante Gruppe sind unpopuläre, zurückgebliebene Blue Chips aus den USA und Europa. Home Depot, Wal-Mart Stores, AIG, General Electric, Pfizer, Medtronic, Merck und Johnson & Johnson haben sich unterdurchschnittlich entwickelt. In Europa wären Siemens, mehrere der grossen Banken wie Royal Bank of Scotland, HSBC, ABN Amro, aber auch Depfa zu erwähnen. Es sind dies Gesellschaften von hoher Qualität und Rentabilität, mit starker Stellung im Markt, die heute eher als langweilig gelten, die aber sehr solid sind und deren Gewinne in Zukunft wachsen werden. Die Bewertungen sind vernünftig, die Dividendenrenditen attraktiv und es dürfte sich auszahlen, sich langfristig zu beteiligen.

Nach ein paar guten oder sogar spektakulären Jahren vergisst man, dass Märkte auch fallen können. Grosse Anleger wie Graham und Buffett haben gezeigt, dass fast noch wichtiger als viel zu verdienen es sein wird, in schwierigen Zeiten möglichst wenig zu verlieren. Kürzlich schrieb ein gewisser William Pesek von Bloomberg einen Artikel über die höchsten Gebäude der Welt und den finanziellen Krisen, die ihnen folgten. Dem Turmbau zu Babel folgte eine totale Katastrophe, die Leute verstanden sich nicht mehr und zerstritten sich. Das Chrysler Building in New York wurde 1930 fertig, gerade als die grosse Depression begann, der Sears Tower in Chicago fiel 1974 mit der Ölkrise zusammen. 1997, als die Petronas Towers erstellt wurden, setzte die Asienkrise ein. Wir können hier auch das World Trade Center in New York erwähnen. Gegenwärtig ist Dubai daran, das höchste Gebäude zu errichten. Wahrscheinlich baut sich auch dort ein Boom auf, der die Keime seines Niederganges schon in sich trägt. Solche Bauten sagen viel aus über Wohlstand, technischem Können und Ehrgeiz der Erbauer, aber sie sind vor allem auch ein Zeichen von Hybris, von Übermut.

Gerade in Zeiten des Fortschrittes und Erfolgs ist es wichtig, die negativen Faktoren und Probleme im Blick zu behalten. An denen fehlt es uns nicht. Die Energiepreise sind gestiegen und bleiben hoch. Der Dollar könnte sich abschwächen, wenn die Welt aus irgendwelchen Gründen das Vertrauen in ihn und die USA verliert. Nach dem Kollaps des Baubooms in den USA besteht die Gefahr einer Rezession, die sich weltweit auswirken würde. Man fragt sich auch, wie dieses Land und seine Einwohner ihre Verschuldung in den Griff bekommen. Vorläufig nimmt sie Jahr für Jahr zu. Das Risiko einer unerwarteten Krise wächst dadurch. Sorgen bereiten auch die gewaltige Ausdehnung der strukturierten Produkte und der Hedge Funds. Niemand weiss genau, wie wir eine Krise in diesem Sektor überleben werden. Die Volumen sind aber so gewaltig, die Übersichtlichkeit so gering, dass Buffett vor einer möglichen Vernichtung von Reichtum durch diese Instrumente warnte.

Wir sind überzeugt, dass auch die Zukunft uns gute Chancen für die Vermehrung des Wohlstandes bieten wird. Es wäre aber falsch, angesichts der rosigen Ausblicke nicht an die Gefahren und Tücken zu denken, die immer auch dabei sein werden. Gerade in Zeiten von grossem Optimismus wollen wir eher vorsichtig und massvoll sein und soviel wie möglich von dem verdienten Gut behalten.

Roland Schwab

2. Januar 2007