



GENUINES INVESTMENT

Der LOYS GLOBAL im Jahr der weltweiten Finanzkrise

Sehr geehrte Mitinvestoren im LOYS GLOBAL,

das abgelaufene Börsenjahr verdient die Bezeichnung „Annus Horribilis“. Mit einem Anteilspreisrückgang von 36 Prozent befinden wir uns im Fahrwasser des Kurseinbruchs der internationalen Aktienmärkte. Für uns als Fondsmanager und Mitinvestoren ist dieses Jahresergebnis sehr enttäuschend, zumal wir den schlimmsten Schlaglöchern der stets kurvenreichen Börsenstraße bewusst ausgewichen sind. Nicht nur besaß der LOYS GLOBAL keine Aktien von Banken, die es besonders und auch dauerhaft gebeutelt hat; er war auch nicht von dem markanten Einbruch der Rohstoffaktien betroffen, die sich bis vor wenigen Monaten noch in einem „Superzyklus“ wähten. Ebenso wenig war unser Fonds in den vormals vielbejubelten Schwellenländern wie z.B. China, Russland und Indien unterwegs. Umso erstaunlicher ist für uns das Ausmaß, indem die soliden Aktien, die wir im LOYS GLOBAL halten, von den Kursrückgängen betroffen sind. Dies ist unserer Ansicht nach im wesentlichen dadurch begründet, dass sich viele, vor allem angelsächsisch geprägte Investoren aus Unternehmen mit kleinerer und mittelgroßer Marktkapitalisierung zurückgezogen haben, ohne hierbei zwischen den Qualitätsunterschieden wie Verschuldung, Rentabilität oder Dividendenrendite zu unterscheiden. Exemplarisch denke man hier etwa an unseren größten Titel Bijou Brigitte, der, ohne wirtschaftlich von der Krise wesentlich tangiert zu sein, einen scharfen Kursverfall durchlebte. Wir nehmen dieses Beispiel zum Anlass, darauf aufmerksam zu machen, dass es einen wichtigen Unterschied zwischen dauerhaftem Kapitalverlust und vorübergehenden Kursrückgängen gibt. Diese werden durch den Faktor Zeit geheilt, während beim ersten Fall auch durch Halten und Warten das vormalige Kursniveau nicht wieder erreicht wird.

Zu den Ergebnissen des abgelaufenen Jahres sind noch einige Ergänzungen hinzuzufügen, um ein vollständiges Bild über den LOYS GLOBAL zu gewinnen. Zunächst fällt mit Blick auf relevante Wettbewerbsfonds auf, dass unser LOYS GLOBAL zu den besten Fonds seiner Kategorie gehört. Zudem ist die vorgelegte Wertentwicklung besser als das Resultat einer geeigneten Meßlatte (MSCI Welt Index in Euro). Mit Blick auf die Anlageergebnisse seit der Neuausrichtung des LOYS GLOBAL zum 1.1.2005 ist zu konzedieren, dass die erzielte Wertentwicklung von – 4 Prozent unbefriedigend ist. Dass wir uns damit in der Spitzengruppe internationaler Aktienfonds befinden, ist uns allenfalls nur ein schwacher Trost. In die gleiche Kategorie fällt auch der Umstand, dass der LOYS GLOBAL in jedem Jahr seit der Neuausrichtung zum 1.1.2005 bessere Resultate als der MSCI Welt abgeliefert hat.

Börsenrückblick:

Vor Jahresfrist hatten wir an dieser Stelle folgenden Ausblick gegeben:

„Was den Ausblick auf das Börsenjahr 2008 angeht, so sind wir zunächst recht vorsichtig gestimmt. ... Für die wichtigste Wirtschaft der Welt erwarten wir eine Rezession, die auch auf andere Weltregionen abstrahlen wird.“

Zwar sollten wir im Laufe des Jahres Recht mit unserer Rezessionsprognose bekommen. Das Ausmaß der amerikanischen Immobilien- und Finanzmarktkrise und seine weltweiten



GENUINES INVESTMENT

Folgen übertraf jedoch unsere Erwartungen. Die Ereignisse des Jahres 2008 besaßen historische Dimensionen. Alle großen US-Investmentbanken (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers und Bear Stearns) sind durch Bankrott, Übernahme, Umwandlung bzw. Teilverstaatlichung untergegangen. Das amerikanische Immobilienfinanzierungssystem ist mit der Verstaatlichung von Fannie Mae und Freddy Mac in seiner bisherigen Form zusammengebrochen. Die ehemals größte Bank der Welt – Citigroup – ist ebenso wie der vormals größte Versicherungskonzern der Welt – American International Group, AIG – durch Verstaatlichung, bzw. Teilverstaatlichung vor dem Bankrott bewahrt worden. Die drei verbliebenen amerikanischen Automobilhersteller sind in ihrer Existenz bedroht.

Konjunktur-, Stützungs- und Rettungsprogramme nehmen in den USA inzwischen einen Umfang von mehreren Tausend Milliarden US-Dollar an. Noch schlimmer wäre die Lage, wenn es dem amerikanischen Staat und der Finanzindustrie von der Wall Street vormals nicht gelungen wäre, einen Teil seiner Schulden und geringwertigen Finanzprodukte an Kunden weltweit (auch in Deutschland) zu verkaufen. Mit den Namen Lehman Brothers, Subprime Anleihen und Bernard Madoff verband man bis vor kurzem Attribute wie „blaublütig, Triple A und Genie“.

Beachtlich war die globale Verbreitungsgeschwindigkeit dieser im Kern amerikanischen Krise. Ein zunächst überschaubarer Rückgang bei den Preisen für amerikanische Wohnimmobilien führte angesichts hoher Beleihungsraten rasch zu Funktionsausfällen der dortigen Zinsmärkte. Ohne großen Zeitverzug wurden anschließend die weltweiten Märkte für festverzinsliche Wertpapiere in Mitleidenschaft gezogen. Die Notenbanken rund um den Globus mussten die Rolle der Zinsmärkte und zum Teil der Banken übernehmen, indem sie enorme Summen frischen Geldes in den Kreislauf schleusten. Inzwischen sind die von den Notenbanken gesetzten Zinssätze für kurze Bindungsfristen in den Vereinigten Staaten und Japan bei einem Niveau von Null angelangt. Nahezu alle entwickelten Volkswirtschaften befinden sich im Wirtschaftsabschwung.

Das amerikanische Wirtschaftswachstum der letzten Jahrzehnte war zu einem nicht geringen Teil schuldenfinanziert. Gläubiger war der Rest der Welt, vor allem Asien. In den Vereinigten Staaten liegt die Sparquote schon seit vielen Jahren bei Null. Amerika war zuletzt für ca. 20 Prozent des weltweiten Konsums verantwortlich und damit Lokomotive des globalen Wirtschaftswachstums. Nicht der jetzige Zusammenbruch, sondern der jahrelange Erfolg dieses schuldenfinanzierten Systems ist erstaunlich. Es wäre dazu nicht gekommen, hätten nicht die meisten Beteiligten kräftig an dem System verdient und ein weiteres Fortdauern begrüßt. Banken gaben großzügig Kredite an nicht kreditwürdige Kreditnehmer. Sie handelt durchaus rational, solange sie in der Lage waren, die fragwürdigen Kredite weiterzuverkaufen. Und die Investmentbanken, die viele dieser Kredite als Anlage kauften, schnürten Kreditpakete aus den einzelnen Krediten und verbrieften sie, um sie am Kapitalmarkt zu platzieren. Auch dieses Vorgehen war rational, solange von einem erfolgreichen Weiterverkauf ausgegangen werden durfte. Als Käufer der Subprime Anleihen traten Finanzhäuser weltweit auf. Bekanntlich zählen auch etliche Deutsche Kreditinstitute zu den Käufern solcher verbrieftener Kredite. Deutsche staatliche Landesbanken spielten eine besonders exponierte Rolle im weltweiten Subprime Geschäft. Über viele Jahre verdienten sie gut an diesen Anlagen. Entsprechend zufrieden waren die Politiker in den Aufsichts-, Bei- und Verwaltungsräten dieser Institute. Nutznießer waren auch die Steuerzahler, da die üppigen Erträge zu steigenden Steuereinnahmen führten. Ratingagenturen sahen ihr Geschäft stark wachsen, weil der Markt für strukturierte Anleihen florierte. Freilich machten



GENUINES INVESTMENT

deren positive Benotungen dieser verbrieften Kredite den Boom dieser Anlageform erst möglich. Anwaltskanzleien verdienten prächtig an der Erstellung von Vertragsunterlagen, Verkaufsprospekten und Dokumenten. Wirtschaftsprüfer setzten beflissen ihre Testate unter die fragwürdigen Bilanzen. Aufsichtsräte nickten die vorgelegten Bilanzen und Risikoanalysen geduldig ab. Kapitalanlagegesellschaften und Fondsmanager ließen sich dafür feiern, festverzinsliche Anlagen gefunden zu haben, die überdurchschnittlich hohe Zinsen bei zugleich geringen Risiken aufwiesen. Die überwiegend unkritische Medienbegleitung führte dazu, dass warnende Stimmen oder gar Berichte wenig Verbreitung fanden. Alan Greenspan, der ehemalige Chef der US Notenbank, der mit seiner radikalen Niedrigzinspolitik seit 2001 und durch seine laxen bzw. nichtvorhandenen Bankenaufsicht maßgeblich zu der Entwicklung beigetragen hat, durfte sich weltweiter Huldigungen erfreuen. Von der englischen Königin wurde er gar zum Ehrenritter geschlagen.

An dieser kurzen Darstellung ist zu ersehen, wie sehr der gegenwärtige Wirtschaftsabschwung systemische Ursachen hat. Es hat viele gegeben, deren Aufgabe es gewesen wäre, die beschriebene Entwicklung aufzuhalten bzw. oder zumindest zu bremsen (Ratingagenturen, Notenbanken, Aufsichtsbehörden, Wirtschaftsprüfer, Aufsichtsräte, Medien, etc.). Was die staatlichen Prüfungs- und Kontrollsysteme zu leisten nicht vermochten, übernimmt jetzt freilich der Marktprozess selber. Er wird dafür sorgen, dass alte Vorsichtstugenden wieder Einkehr bei Banken und Finanzdienstleistern halten. Manches spricht dafür, dass zwischenzeitlich sogar ins Konservative übertrieben wird. Die unangemessen niedrigen Zinsen amerikanischer Staatsanleihen sind geradezu Ausdruck einer neuen Risikophobie.

Ausblick:

Derzeit haben in Politik und Wirtschaft Pessimismus und Aktionismus Konjunktur, während deutsche Bankvorstände im Büßerhemd umhergehen. Man trägt Narrenkappe. Wirtschaftsverbände plärren auf der Jammerharfe und Politiker wollen sich bei Rettungs- und Unterstützungsmaßnahmen gegenseitig überbieten. Kaum ein Vorschlag ist abstrus genug, um nicht in die öffentliche Debatte geworfen zu werden. Krisenpropheten treten auf den Plan; ihr Geschäft blüht. Im Kern läuft die Phantasie unserer Politiker darauf hinaus, Geld zu verteilen, das man nicht hat. Unsere Kinder und Enkel müssen es ersparen, weil die gegenwärtige Generation es erstens nicht vermocht hat, ausgeglichen zu haushalten und zweitens genügend Nachwuchs zu zeugen. Hoch fraglich bleibt, ob die derzeit diskutierten Maßnahmen langfristig klug sind. Erschwerend kommt hinzu, dass die politische Entscheidungsqualität unter den bevorstehenden Wahlen in Deutschland bereits heute erkennbar leidet.

Trotz aller Unbill bestehen in den kommenden Monaten an den Börsen durchaus gute Chancen auf Kurssteigerungen. Wirtschaft und Börse laufen nicht stets synchron, die Börse antizipiert die ökonomische Entwicklung. Während die Wirtschaft erst vor kurzem ihre Talfahrt begonnen hat, befinden sich die Börsen bereits seit 21 Monaten in der Baisse. Da Übertreibungen zum Wesen der Aktienmärkte gehören, ergeben sich sogar etliche interessante Kaufgelegenheiten. Der Hauptkonkurrent der Aktie, die festverzinsliche Anlage, ist in unseren Augen derzeit sehr unattraktiv. Zudem sind Aktien historisch niedrig bewertet.

Entscheidend war, ist und bleibt, hohe Maßstäbe an die Qualität von Unternehmen anzulegen. Gute Produkte, starke Marktpositionen, vernünftiges Management und vor allem solide Finanzen bleiben für das LOYS Fondsmanagement der Maßstab für jede einzelne Anla-



GENUINES INVESTMENT

geentscheidung. Wenngleich wir mit einer raschen Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage nicht rechnen, sehen wir bei etlichen einzelnen Unternehmen gute Anlagemöglichkeiten. Diese Feststellung gilt für ausgewählte europäische, asiatische und amerikanische Unternehmen gleichermaßen. Sehr zurückhaltend bleiben wir allerdings gegenüber dem US-Dollar eingestellt. Der Abstieg der Vereinigten Staaten, der symbolisch mit den Terroranschlägen auf New York und Washington im Jahr 2001 begann, scheint sich beschleunigt fortzusetzen. Ob der neu gewählte Präsident Obama diese Entwicklung stoppen und umkehren kann, ist eine der spannendsten Fragen der kommenden Jahre. Immerhin personifiziert Obama die Rückkehr gesunden Menschenverstandes in das Weiße Haus. Sollte auch die Börse im Laufe der nächsten Monate weniger von Angst und Panik dominiert sein als vielmehr wieder auf gesunden Menschenverstand setzen, dann dürfte unser LOYS GLOBAL angesichts seiner konservativen und attraktiven Depotzusammensetzung davon erheblich profitieren.

Zum Abschluss unserer Ausführungen laden wir Sie herzlich zu unserem nunmehr V. LOYS - Investorentreffen am 25. März nach Oldenburg ein. Dort werden wir Ihnen in gewohnt informativer und transparenter Form über unseren Umgang mit Ihrem Geld berichten und auch einen weitergehenden Ausblick auf das Jahr 2009 geben. Zudem erwarten wir das Referat des Gründers, Hauptaktionärs und Vorstandsvorsitzenden der GERRY WEBER International AG. Sie bekommen dadurch Gelegenheit, sich aus erster Hand ein Bild über die unternehmerische Qualität eines Unternehmens zu machen, das im LOYS GLOBAL enthalten ist. Auf unserer Internetseite www.loys.de finden Sie hierzu und den oben angesprochenen Aspekten weitere Informationen, wenn Sie wünschen.

Ihre Fondsmanager und Mitinvestoren

Dr. Christoph Bruns
Chicago, am 31. Dezember 2008

Thomas Meier
Frankfurt, am 31. Dezember 2008