

# DELTA Quarterly



INFORMATIONEN FÜR KUNDEN UND FREUNDE DER DELTA INVESTMENT PARTNER AG

## Grosse Divergenz zwischen Fundamentaldaten und psychologischer Verfassung der Finanzmärkte!

**„Versuche gierig zu sein, wenn die anderen Angst haben, und habe Angst, wenn andere gierig sind!“**

Warren Buffet  
Reichster Mann der Welt, Orakel aus Omaha

Warren Buffet äusserte sich unlängst in der Finanzpresse mit den Worten „dass er als Investor in keinster Weise verunsichert sei, dass er lange Zeit auf eine solche Phase für weitere Zukäufe gewartet habe und dass die derzeitige Krise an den Finanzmärkten eine **äusserst interessante Situation für langfristige Investoren** darstelle!“ Dieselbe Meinung vertreten verschiedene renommierte Value-Fonds-Manager, welche ihre längere Zeit geschlossenen Anlagefonds wieder für Neuinvestitionen öffneten.

Warren Buffet ist mit geschätzten 62 Milliarden US Dollar aktuell der reichste Mann der Welt und Gründer der Amerikanischen Investment-Gesellschaft Berkshire Hathaway. Im Januar dieses Jahres hat Buffet einen rund dreiprozentigen Anteil am weltgrössten Rückversicherungskonzern, der Swiss Re, übernommen.

Die Aktie der Swiss Re hat sich von sämtlichen Dividendenpapieren am Swiss Market Index (SMI) seit Beginn des Jahres 2008 mit Abstand am besten entwickelt und ist nur eine von zwei Aktien im positiven Territorium. Alle anderen sogenannten „Blue-Chips“ des Schweizer Aktienmarktes mussten – ob gerechtfertigt oder nicht – teils deutliche Kursrückgänge in Kauf nehmen (siehe Grafik). Somit hat sich die Investition des Grossinvestoren Buffet bereits nach wenigen Wochen ausbezahlt und dies in

### Inhalt dieser Ausgabe

- ▲ Hauptartikel
  - ▲ Contrarian vs. Momentum-Strategie
  - ▲ „Irrational Exuberance“ in beide Richtungen
- ▲ Rück- & Ausblick
  - Wirtschaft & Finanzmärkte
  - ▲ Rohstoffmärkte – Quo vadis?
  - ▲ Psychologie als wichtigster Kurstreiber
- ▲ Anlagestrategie DELTA
  - ▲ Passive Reduktion der Aktienquote

der aktuell äusserst labilen Verfassung der Finanzmärkte.

### Deutliche Outperformance der Swiss Re-Aktie



Quelle: Bloomberg – YTD-Performance SMI-Werte

Dieses Beispiel zeigt exemplarisch auf, was bereits das eingangs erwähnte Sprichwort vermittelt: Phasen des irrationalen Überhanges („Irrational Exuberance“) bieten bei einer fundierten Analyse, strukturiertem Vorgehen und insbesondere ohne angstgetriebene und kurzfristige Entscheidungen gute Chancen für langfristig erfolgreiche Investitionen. Dies betrifft spekulative Übertreibungen und wenig nachhaltige Kursentwicklungen in beide Richtungen: à la hausse und à la baisse. In einer Vielzahl der Fälle treten solche beidseitigen „Irrational Exurbances“ gleichzeitig auf – so auch in der aktuellen globalen Vertrauenskrise an den Finanzmärkten.

# Rück- & Ausblick

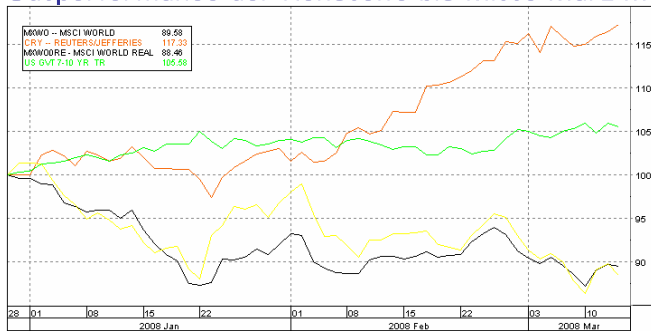
## Wirtschaft und Finanzmärkte

### Rohstoffmärkte als (vermeintlich) sicherer Hafen

Stark rückläufig (à la baisse) entwickelten sich in den ersten drei Monaten des Jahres 2008 die weltweiten Aktien- und Immobilienmärkte sowie die amerikanische Valuta (-12.4 Prozent) und das britische Pfund (-12.5 Prozent). Bei den Dividendenpapieren mussten insbesondere die Sektoren Finanz (-11.9 Prozent), Informationstechnologie (-14.8 Prozent) und Telekommunikation (-15.7 Prozent) überdurchschnittlich Federn lassen. Im Gegenzug kam es zu Übertreibungen à la hausse bei den Edel- und Industriemetallen, beim Erdöl und Erdgas und bei verschiedenen Soft Commodities.

**Die Rohstoffmärkte sind somit gegenüber den übrigen Anlagekategorien bzw. Sub-Anlagekategorien wie Obligationen, Aktien und Immobilien zweifelsohne die Gewinner der vergangenen Berichtsperiode (1. Quartal 2008).** Die Outperformance belief sich – siehe Grafik – Mitte März auf knapp 33 Prozent gegenüber dem Immobilienmarkt (gelb), 31 Prozent gegenüber dem Aktienmarkt (schwarz) und über 11 Prozent im Verhältnis zu der Kursentwicklung der Obligationenmärkte (grün).

### Outperformance der Rohstoffe bis Mitte März ...



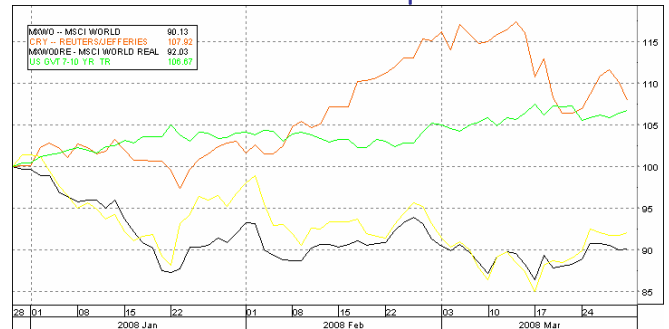
Quelle: Bloomberg – Performance-Übersicht Anlagekategorien

Insbesondere die Edelmetalle waren als Sach- bzw. Realwerte und als (vermeintlicher) „Saven Haven“ im Zuge der allgemeinen Verunsicherung der Marktteilnehmer stark gesucht. Innerhalb der ersten zwei- bis zweieinhalb Monate verteuerte sich das Palladium um sagenhafte 61.4 Prozent, das Platin um erkleckliche 50.8 Prozent sowie das Silber um 44.2 Prozent und das Gold um 23.8 Prozent.

**Nur einen halben Monat später ist die Spekulationsblase bei einem Grossteil der Rohstoffe geplatzt** – und dies trotz des in den vergangenen Tagen und Wochen äusserst positiven Newsflows und trotz neuen „interessanten“ Kurszielen von renommierten Bankhäusern für die Rohstoffe Gold (USD 3'000 pro Unze) und Erdöl (USD 175 pro Barrel Brent Crude Oil), dies wohlgermerkt „in den nächsten Jahren“.

So verbleibt per Ende des Monats März 2008 eine marginale Outperformance von 2.9 Prozent der Anlagekategorie Rohstoffe gegenüber den Anlagen in Obligationen (siehe Grafik).

### ...und nach dem Platzen der Spekulationsblase



Quelle: Bloomberg – Performance-Übersicht Anlagekategorien

Bei den Goldanlagen für Investoren mit der Referenzwährung Schweizer Franken resultierte im Berichtszeitraum gar eine Negativ-Performance von 3.7 Prozent.

**Wir erachten die Rohstoffwerte mittel- bis langfristig weiterhin als interessante Investitionsmöglichkeit, welche sich als eigenständige Sub-Anlagekategorie in den nächsten Jahren zunehmend etablieren wird.** Grund dafür ist die stetig wachsende Weltbevölkerung und der immense Nachholbedarf an Infrastruktur-Bauten in den grossen und bevölkerungsreichen Schwellenländer. Die Nachfrage der BRIC-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China wird auch in den nächsten Jahren hoch bleiben. Kurzfristig ist bei Neuanlagen aufgrund der erhöhten Volatilität jedoch Vorsicht geboten. Dabei kommt insbesondere der Selektion innerhalb der Rohstoffwerte und dem Timing eine gewichtige Rolle zu.

### Psychologie als wichtigster Kurstreiber an den Märkten

**Hauptgrund für die Kursentwicklungen und die höhere Bandbreite der Kursschwankungen an den Finanzmärkten ist grösstenteils die psychologische Verfassung der Marktteilnehmer – ausgelöst durch die Vertrauenskrise rund um die Finanzwerte.** Die Risikoaversion der Investoren ist, wie die Grafik auf der Folgeseite deutlich aufzeigt, auf einem langjährigen Tiefstwert angelangt.

**Dies führt in vielerlei Hinsicht zu einem Bereinigungsprozess, einhergehend mit den entsprechenden Kursturbulenzen.** Angefangen beim Bereinigungsprozess innerhalb der **Finanzbranche**, insbesondere der Investment- und Universalbanken. Eine bereinigende Neuorientierung erlebt auch die Branche der Strukturierten Produkte und der Hedge Funds. Für die Financial Engineers **derivativer Produkte** besteht nach den jüngsten Kursstürzen

erhöhter Erklärungsbedarf. Dies nachdem manch ein Besitzer Strukturierter Produkte infolge der jüngsten Kursstürze und der damit verbundenen Knock-Outs unverhofft zum Inhaber von stark schwächelnden Aktien geworden ist. Zudem sind die Umsätze bei einzelnen Produktkategorien in den ersten Monaten des neuen Jahres stark eingebrochen und der Ruf nach Transparenz und nach Aufklärung werden nach dem jüngsten Vertrauensverlust wieder lauter.

### Risikoappetitindikator



Quelle: Clariden Leu

Der Bereinigungsprozess in der **Hedge Fund-Industrie** hat bereits einige prominente Opfer gefordert. Die weltweite Kreditkrise hat den Londoner Hedge Fund Peleton Partners, den New Yorker Hedge Fund Focus Capital und auch die Carlyle Capital Corporation zum Einsturz gebracht. Dabei handelt es sich um milliardenschwere Investment-Vehikel, welche sich zu einem erheblichen Teil über Kredite finanzierten oder die Subprime-Krise zum Anlass nahmen, mit „faulen“ Hypotheken zu spekulieren.

Eine weitere Bereinigung, die voll im Gange ist, ist diejenige der **Risiko- bzw. Anlageprofile** der Investoren – sowohl der privaten als auch institutionellen. Wie bereits bei der letzten Baisse in den Jahren 2000 bis 2002/03 werden bei den aktuellen Kursturbulenzen die Nerven, Emotionen und Gefühle der Anleger auf die Probe gestellt. Es zeigt sich mit aller Deutlichkeit, ob der Erueierung des individuellen Anlageprofils genügend Gewicht beigemessen wurde. Dies bedeutet, ob die persönliche Risikofähigkeit und die Risikoneigung eingehend ergründet wurde und diese beiden Risikoparameter aufeinander abgestimmt sind (Risikowahrnehmung). Ziel dieser Definitionen ist es, dass die Anleger auch in turbulenten Marktphasen an ihrer langfristig definierten Anlagestrategie festhalten und nicht zum ungünstigsten Zeitpunkt die Geduld verlieren und Entscheidungen treffen (müssen), die sie nachher bereuen. Kurzfristiges und überstürztes Handeln aus einer Emotion oder aus einer momentanen Gefühlslage heraus hat erwiesenermassen noch sehr selten zum Erfolg geführt. Wir empfehlen Ihnen daher ihre persönlichen Risikoparameter zusammen mit ihrem Vermögensverwalter zu diskutieren und allenfalls neu zu definieren.

## Anlagestrategie **DELTA**

### Auswirkungen der taktischen Anlagestruktur im 1. Quartal 2008

Ende Dezember beschlossen wir, die Liquidität in Schweizer Franken um 2 Prozent zu reduzieren und die Quote selektiv in den Schweizer Aktienmarkt zu investieren. Damit konnten wir in der aktuellen Phase der hohen Fluktuationen entstehende Markt- und Bewertungsdifferenzen partiell nutzen. Der Fokus bei den Neuengagements lag auf der Qualität der Dividendenpapiere. Zudem konzentrierten wir uns auf mittel- bis grosskapitalisierte und dividendenstarke Werte. Diese Massnahme hat sich relativ zum entsprechenden Benchmark-Index (SPI & SMI) ausbezahlt, erzielten die ausgewählten Werte doch eine Outperformance im Verhältnis zum Gesamtmarkt.

In den Monaten Januar und Februar wurde innerhalb der Anlagekategorie „Diverse & Alternative Anlagen“ zudem selektiv und gezielt in einzelne Strategieklassen von Funds of Hedge Funds (FoHF) investiert. Dabei wurde insbesondere grossen Wert auf das Renomé und die Langjährigkeit des Hedge Funds-Managers, den Track-Record und die Registrierung des Funds of Hedge Funds in der Schweiz Wert gelegt.

### Performance Anlagestrategie **DELTA**

Ertrag	+ 0.55 %
Konservativ	- 3.35 %
Ausgewogen	- 6.93 %
Dynamisch	- 10.70 %
Aktien	- 12.31 %

Basis: Referenzwährung CHF, 01.01.08 – 29.02.08 (ohne Kosten)

### Portfoliostruktur 2. Quartal 2008

Die Konjunkturdaten haben sich in den vergangenen drei Monaten weltweit mehrheitlich – jedoch regional unterschiedlich – deutlich verschlechtert. Insbesondere der starke Anstieg der Inflation aufgrund höherer Rohstoffpreise gibt zur Besorgnis Anlass. **Wir gehen davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum (weiter) abschwächen wird und in den USA trotz den massiven Zinssenkungen der US-Notenbank eine Rezession unumgänglich ist.** Ausschlaggebend hierfür wird grösstenteils die kurz- bis mittelfristige Entwicklung des amerikanischen Immobilienmarktes sein. **Da die Unsicherheit und Nervosität der Marktteilnehmer noch eine Weile anhalten wird, werden wir nach den Kursverlusten im 1. Quartal kein Rebalancing vornehmen und die Aktienquote somit insgesamt passiv um 4 Prozent zugunsten der Liquidität reduzieren.**

**DELTA** Investment Partner AG