

20. März 2020

Liebe Kunden, liebe Freunde,

In den letzten Wochen haben weltweit fast alle grossen Marktindizes um 20% oder mehr nachgegeben, und die Marktvolatilität hat ein für viele beängstigendes Niveau erreicht. Wir wollen daher unsere Einschätzungen zu den aktuellen Marktbedingungen und der durch das Coronavirus (COVID-19) ausgelösten Krise mit Ihnen teilen. Wenn man seit über 100 Jahren im Anlagegeschäft ist, kann dies in Zeiten, in denen die Märkte Amok laufen, eine hilfreiche Perspektive ermöglichen. Das ist ein bedeutender Vorteil.

Zum Redaktionszeitpunkt sieht es so aus, als würde der Bullenmarkt, über den wir uns seit über 10 Jahren freuen konnten, zu Ende geht, zumindest auf kurze Sicht, weil das Coronavirus die Weltgesundheit und die Weltwirtschaft aus den Angeln hebt. Nach der Stärke des Aktienmarktes im vergangenen Jahr ist dieser abrupte und drastische Abschwung verständlicherweise für Anleger beunruhigend. Wir haben in unseren letzten Briefen bereits darauf hingewiesen, dass hoch bewertete Märkte völlig unvorhersehbaren Ereignissen zum Opfer fallen können. Man bezeichnet diese als „Black Swan“-Ereignisse. Diesmal hat uns der schwarze Schwan in Form eines Virus heimgesucht, der sich rasch zu einer Pandemie entwickelt hat.

Das COVID-19-Virus ist sicherlich eine ernsthafte Bedrohung und sollte nicht auf die leichte Schulter genommen werden, aber wir möchten Ihnen versichern, dass wir alle aus unserer Sicht sinnvollen Schritte unternommen haben, um unser Geschäft, unsere Mitarbeitenden und die Vermögen unserer Kunden zu schützen. Wir haben Anweisungen erteilt, dass Mitarbeitende, die irgendwelche Anzeichen von Atembeschwerden haben oder immunsupprimiert sind oder Angehörige haben, die immunsupprimiert sind oder Anzeichen von Atembeschwerden zeigen, zu Hause bleiben sollen. Wir haben pendelnde Mitarbeitende gebeten, öffentliche Verkehrsmittel zu meiden und alle nicht absolut notwendigen Geschäftsreisen einzuschränken. Darüber hinaus haben wir Kernmitarbeitende mit ähnlichen Funktionen im Unternehmen gebeten, an unterschiedlichen Standorten zu arbeiten, entweder in unseren Räumlichkeiten in Stamford, unseren Ausweichräumen in Wilton, CT, oder zu Hause. Wir konnten feststellen, dass die meisten unserer Mitarbeitenden die Möglichkeit haben, zu Hause zu arbeiten, wenn dies erforderlich werden sollte. Bislang hat sich bei uns niemand mit dem Virus angesteckt, und wir drücken die Daumen, dass das so bleibt. Im Wesentlichen haben wir bei Tweedy, Browne „Business as usual“. Was unsere Kundenportfolios betrifft, so gehen wir sorgfältig und massvoll vor und evaluieren und nutzen aus der wachsenden Zahl potenzieller Einstiegsmöglichkeiten auf niedrigen Kursniveaus die Gelegenheiten, die für für am besten halten.

Wir wissen noch nicht, wann oder wie diese Krise gelöst wird, aber wir sind weiterhin zuversichtlich, dass wir auf alles, was noch kommen mag, vorbereitet sind. Wenn wir auf die letzten Jahrzehnte zurückblicken, hat der Aktienmarkt schon diverse ziemlich düstere Nachrichten verdaut, hat weitergemacht und wieder floriert. Man erinnere sich nur an die Kernschmelze an den Devisen- und Aktienmärkten im Fernost 1997 – Indonesien, Südkorea, Malaysia und Thailand – mit Kurseinbrüchen von rund 50%. Es folgten der Zahlungsausfall bei russischen Anleihen und die Pleite von Long Term Capital Management 1998, zwei Ereignisse, die beinahe den gesamten Markt in die Knie gezwungen hätten. 1999 griff die Angst vor massiven Systemausfällen im Zusammenhang mit der Umstellung der Computersysteme auf das Jahr 2000 (Y2K) um sich. 2000 hatten wir natürlich das Platzen der Technologieblase und die Stimmzettelkrise bei den Präsidentschaftswahlen in den USA, gefolgt von dem Terroranschlag auf das World Trade Center und der Enron-Pleite 2001 2008 kam die Subprime-Kreditkrise, die zum Zusammenbruch einiger unserer renommiertesten Finanzinstitute führte und beinahe das gesamte Land in eine ausgewachsene Depression getrieben hätte. Wie es Rosanna Rosannadanna (Gilda Radner) auf Saturday Night Live ausdrückte: „It’s always something.“ – Irgendwas ist immer. Und trotzdem hat der MSCI World Index in den letzten 25 Jahren bis zum Jahresende 2019, wenn auch auf holpriger Strecke, eine kumulative Rendite von rund 494% geliefert.

Wo stehen wir also nun mit all der Angst und Verunsicherung, die das Coronavirus verursacht? Wir wollen ganz sicher nicht den Eindruck der Selbstzufriedenheit erwecken oder uns naiv optimistisch im Hinblick auf die Entwicklungen geben. Wir glauben aber bei aller Sorge angesichts dieser beunruhigenden Ereignisse nicht, dass diese Bedrohung unseren längerfristigen Ansatz für die Märkte beeinflussen wird, und wir glauben auch nicht, dass sie den intrinsischen Wert der Positionen, die wir halten, dauerhaft beeinträchtigen wird. Dank Benjamin Graham verlieren wir als Anleger nie die Tatsache aus den Augen, dass wir beim Kauf einer Aktie tatsächlich eine Beteiligung an einem realen Unternehmen kaufen, dessen Wert oftmals unabhängig von dem Preis ist, zu dem die Aktie am Markt gehandelt wird. Für Graham und uns liegt das Wesen der Geldanlage schon immer darin, Diskrepanzen zwischen diesen beiden Preisen zu nutzen... um bei günstigen Gelegenheiten zu kaufen. Langfristig kann der Aktienkurs durchaus volatil sein und durch eine beliebige Anzahl exogener Faktoren nach oben oder unten ausschlagen – Faktoren, die häufig eine Überreaktion der Anleger auslösen. Der zugrunde liegende geschätzte intrinsische Wert des Unternehmens ist (aus unserer Sicht) meist viel stabiler. Wir richten unsere Aufmerksamkeit auf den intrinsischen Wert eines Unternehmens, und wenn wir der Meinung sind, dass der Markt diesen Wert unterschätzt, schlagen wir zu. Wenn die Bewertung des Unternehmens durch den Aktienmarkt unserer Schätzung des zugrunde liegenden Wertes entspricht oder diese übertrifft, stossen wir unsere Aktien oft wieder ab. In der Zwischenzeit versuchen wir, die Spanne zwischen Preis und Wert auszunutzen und am Wachstum des intrinsischen Wertes der Unternehmen zu partizipieren.

In Krisenzeiten wie diesen bieten sich in schwierigen Märkten Chancen, und das Wesen der langfristigen Geldanlage liegt aus unserer Sicht darin, diese Chancen zu nutzen, wenn sie sich bieten. Wir haben uns in den letzten Wochen intensiv damit beschäftigt, die Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen zahlreicher Unternehmen mit neuen Ideen zu durchkämmen, und auch wenn es auf den ersten Blick kontraintuitiv erscheint, sehen wir die Aussichten für unsere zukünftigen Renditen immer positiver. Dies vorausgeschickt, hängt unsere und Ihre Fähigkeit zu einer erfolgreichen Geldanlage in hohem Masse von der Bereitschaft ab, „an Bord zu bleiben“. Die Fahrt kann holprig werden, aber letztlich muss man an Bord bleiben, wenn man eine Chance haben will, ans Ziel zu gelangen. Wir erinnern an den berühmten Ausspruch von Margaret Thatcher, die kurz vor Beginn des Kuwait-Krieges 1990 zu George Bush Sr. sagte: „Remember, George, this is no time to go wobbly.“ – „Denk dran, George, jetzt ist keine Zeit, um herumzueiern.“

Vielen Dank für Ihre Anlage bei uns und Ihr fortgesetztes Vertrauen. Bleiben Sie gesund

Mit freundlichen Grüßen

---

William H. Browne, Roger R. de Bree, Frank H. Hawrylak, Jay Hill,  
Thomas H. Shrager, John D. Spears, Robert Q. Wyckoff, Jr.

*Investment Committee*

Tweedy, Browne Company LLC

***Tweedy, Browne Value Funds*** (der „Fonds“) ist eine Kapitalanlagegesellschaft nach dem Recht des Grossherzogtums Luxemburg, welche als ***Société d'Investissement à Capital Variable*** (Investmentgesellschaft mit variablem Kapital) eingerichtet wurde. Der Fonds ist für den öffentlichen Vertrieb in Luxemburg, Deutschland und Italien (nur für professionelle Anleger), der Schweiz und im Vereinigten Königreich registriert. Der Fonds darf in anderen Ländern nicht öffentlich verkauft werden, und er darf in den USA weder angeboten noch verkauft werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen kein Angebot dar und dienen lediglich der Information.

Dies ist ein Marketing-Dokument. Anlagen sollten erst nach gründlicher Lektüre des aktuellen Prospekts und des letzten Jahres- und Halbjahresabschlusses getätigt werden. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) und die Jahres- und Halbjahresberichte sind auf [www.tweedysican.com](http://www.tweedysican.com) abrufbar. Die o. g. Dokumente sowie die Satzung können ausserdem kostenlos an folgenden Stellen angefordert werden: Zentrale Verwaltungsstelle, State Street Bank International GmbH, Shareholder Services, 49, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Kirchberg, Luxemburg; Informations- und Zahlstelle in Deutschland, State Street Bank GmbH, Briener Strasse 59, 80333 München, Deutschland; Vertretung in der Schweiz, First Independent Fund Services Ltd., Klausstrasse 33, CH-8008 Zürich, Schweiz; und bei der Fazilitätsstelle im Vereinigten Königreich, Zeidler Legal Services (UK) Ltd., Adgate Tower, 4th Floor, 2 Lemon Street, London E1 8FA, Vereinigtes Königreich. Die Zahlstelle in der Schweiz ist die NPB Neue Private Bank AG, Limmatquai 1, am Bellevue, Postfach, CH8024 Zürich

*Tweedy, Browne Company LLC ist der Anlageverwalter des Fonds. Lemanik Asset Management S.A. wurde zur Verwaltungsgesellschaft und zur Hauptvertriebsstelle des Fonds ernannt.*

*Dieser Bericht enthält offen geäußerte Auffassungen und Aussagen über Anlagetechniken, Wirtschaft, Marktbedingungen und andere Angelegenheiten. Es kann natürlich nicht garantiert werden, dass diese Auffassungen und Aussagen sich als richtig erweisen, da einige von ihnen von ihrem Wesen her spekulativ sind. Sie sollten daher nicht als Darstellung einer Tatsache verstanden werden. Hier zum Ausdruck gebrachte Meinungen gelten zum Redaktionszeitpunkt und können sich ohne Vorankündigung ändern. Derzeitige und zukünftige Portfoliobestände unterliegen Risiken. Anlagen in ausländischen Wertpapieren beinhalten neben den Risiken von Anlagen in US-Wertpapiermärkten zusätzliche Risiken. Dabei handelt es sich um Risiken wie etwa Währungsschwankungen, politische Unsicherheit, unterschiedliche Standards der Rechnungslegung und Finanzberichterstattung, unterschiedliche Aufsichtsrechte sowie unterschiedliche Markt- und Wirtschaftsfaktoren in diversen Ländern ausserhalb der USA. Zudem sind die Wertpapiere kleinerer Unternehmen tendenziell volatil als die Wertpapiere grösserer Unternehmen. Ereignisse höherer Gewalt wie Pandemien und Naturkatastrophen erhöhen wahrscheinlich die inhärenten Risiken von Anlagen und können umfassende negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und die Konjunktur im Allgemeinen haben. Das Wertanlegen beinhaltet das Risiko, dass der Markt den inneren Wert eines Wertpapiers lange Zeit nicht erkennt oder dass ein Wertpapier, welches als unterbewertet betrachtet wird, tatsächlich beim Kauf richtig gepreist ist. Dividenden werden nicht garantiert, und ein Unternehmen, das zurzeit Dividenden zahlt, kann diese Zahlungen jederzeit einstellen. Risikostreuung garantiert keinen Gewinn und schützt in einem allgemein einbrechenden Markt nicht vor Verlusten. Die Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.*

*Der **MSCI World Index** ist ein nicht verwalteter, um den Streubesitz angepasster, nach der Marktkapitalisierung gewichteter Index, der zur Messung der Wertentwicklung der Aktien an den Märkten der Industrieländer dient.*