

# Investment Outlook 2009

## WHAT ABOUT THE WILL TO PAY?

Precious Little Diamonds – The Winners Takes It All

### Economy: Back to Earth

Gemäss dem National Bureau of Economic Research (NBER) ist der US-Wirtschaftsaufschwung im Dezember 2007 mit einer Expansionslänge von 73 Monaten zu Ende gegangen. Seither befindet sich die Konjunktur in einer Phase der Kontraktion. Die Zahl der Privatkonkurse und Firmeninsolvenzen wird 2009 weiter steigen. Die Aktienkurse sind regelrecht eingebrochen (MSCI-Weltaktienindex in US-Dollar vom Rekord am 31. Oktober 2007 bis 31. Dezember 2008: -45.4%) und die Risikoprämien für Unternehmensobligationen haben neue Rekordwerte erreicht. Die Rezessions-Prognose von Visual Finance ist eingetroffen (Investment Outlook 2008). Die Wirtschaftsakteure beginnen sich auf schmerzliche Restrukturierungen vorzubereiten. Weil die Planungsunsicherheit für Investitionsprojekte maximal ist, bleibt die Stimmung bis weit ins Jahr 2009 gedrückt. Die Finanzkrise greift nun mehr und mehr auf den Industriesektor über: Die Firmen versuchen, ihre Kapazitäten neu auf eine tiefere Nachfragesituation auszurichten («Downsizing»). Häufig werden die Stabilisierungsversuche durch Liquiditätsgpässe und Refinanzierungsprobleme erschwert. Die Suche nach Auswegen aus der Krise ist voll im Gang, erweist sich aber als schwierig, weil die Interessen der unterschiedlichen Anspruchsgruppen divergieren. In riesigem Ausmass dürften die Obligationäre 2009 gebeten werden, Hand für Schulden-Umstrukturierungen anzubieten. Für Schulden-Könige, die nur an ihre persönliche perpetuale Geldvermehrung mit viel fremdem Geld dachten, gibt es 2009 kein Pardon. In diesem Jahr werden die Zahlungsfähigkeit und der Zahlungswillen («The Will To Pay») der einzelnen Schuldner für viel Gesprächsstoff sorgen.

### Lessons from the Great Depression 1929-33

Die Geschehnisse während der Grossen Depression in den 1930er-Jahren liefern wichtige Erkenntnisse über die potenziellen Krisenverfahren. In der Zeit der Weltwirtschaftskrise fiel der Dow-Jones-Index um 89.2% (vom 3. September 1929 bis 8. Juli 1932)! Die Arbeitslosigkeit explodierte von 3.1% im Jahr 1929 auf 24.7% im Jahr 1933 (zum Vergleich: 7.2% Ende 2008). Die Industrieproduktion und der globale Handel brachen ein. Rund 9000 US-Banken mussten Konkurs anmelden. Die Lebenshaltungskosten ermässigten sich von 1929 bis 1933 um 24.4% (Deflation), was bei den US-Unternehmungen tiefrote Spuren hinterliess. Die Firmen schrieben 1932 und 1933 (Konjunkturtiefpunkt) Verluste. Investoren, die auf dem Höhepunkt der Spekulationswelle im Jahr 1929 auf den Börsenzug aufgestiegen waren, mussten den Zweiten Weltkrieg überleben und sich bis 1954 gedulden, bis das Aktienbarometer den alten Rekordwert knacken konnte.

### Welcome «New Deal» Stimulus

Die extremen Verhältnisse während der Grossen Depression sind der Grund, weshalb die Regierungen gegenwärtig gigantische Impulsprogramme ausarbeiten. In den 1930er-Jahren herrschten teilweise chaotische Zustände. Die Menschen verfügten über keine Sozialversicherung und brauchten dringend Bargeld. Die Aufsichtsbehörde SEC gab es nicht und der damalige Präsident konnte weder auf umfangreiche Wirtschaftsstatistiken, noch auf ein Wirtschaftsberatungsgremium («Council of Economic Advisors») zurückgreifen. Die Regierung stocherte daher mit ihrer Lagebeurteilung lange im Nebel. So kam es, dass der Republikaner Herbert Hoover Ende 1932 als US-Präsident hochkantig abgewählt wurde. Er hatte die Krise lange unterschätzt und zögerlich gehandelt («Laissez-faire»-Politik). Sein Nachfolger, der charismatische Demokrat Franklin Delano Roosevelt,

agierte im Gegensatz zu Hoover zielstrebig und beherzt («The only Thing we have to fear, is Fear itself»). Er lancierte ein umfassendes Massnahmenpaket, den «New Deal», mit dem er den Umschwung schaffte. Das Stimulierungsprogramm bestand u.a. aus der Realisierung von Infrastrukturprojekten und aus Arbeitsprogrammen. Die rund um den Globus angekündigten Ankurbelungspakete werden auch diesmal für Konjunkturimpulse sorgen. Tiefere Preise für Güter und Dienstleistungen helfen mit, dass sich der Handel wieder beleben wird («Spontaneous Recovery»). Der Weg aus der Wirtschaftskrise ist zwar sehr beschwerlich, doch die Hoffnung auf ein Durchschreiten der Talsohle wird wachsen.

### Interest-Rates completely out of Control

Das Zinsstruktur ist bei vielen Finanzinstituten durcheinander geraten: Wir sind besorgt über diese Entwicklung. Das Vermögen der Kontosparer entwertet sich aufgrund der tiefen Bankzinsen und der Inflation seit Jahren – Im krassen Gegensatz dazu, sind die Banken bei Bankenanleihen gezwungen, sehr hohe Zinsen zu bezahlen: Hier spielt der Zinsmarkt. Verückt ist auch, wie stark das vermeintlich ‚sichere‘ Hypothekengeschäft, selbst zu Tiefstzinsen, forciert wird. Dass rekordtiefe Zinsen allein keinen nachhaltigen, positiven Effekt haben, zeigt das Beispiel Japan, wo die Zinsen von 1990 bis 2008 auf den tiefsten Wert aller OECD-Länder gesunken sind (CH: Rang 2). Denn es ist ausgerechnet Japan, welches die rote Laterne für die längste Börsen-Baisse aller Zeiten trägt (von 1990 bis 2008: -78%). Die Renditen von Anleihen vieler Industriestaaten erreichten Ende 2008 neue historische Tiefststände. In England sind die Leitzinsen auf ein Allzeit-Tief (315 Jahre) gesenkt worden. Das Risiko eines Bond-Crashes bei Staatsanleihen ist markant gestiegen! Übrigens, noch nie war der weltweite Club der Insider so gross und bunt gemischt wie heute (Unternehmer, Politiker, Notenbanker, Regulatoren, Aufsichtsbehörden und supranationale Organisationen). Werden die die Entscheidungsträger 2009 verantwortungsbewusst mit ihrem Informationsvorsprung umgehen?

### Long-term Threats vs Short-term Opportunities

Die hohen Budgetdefizite und ein rasant wachsender Berg an Staatschulden werden bis auf unabsehbare Zeit hinaus wie ein Damoklesschwert über den Köpfen der Investoren hängen – Ein Weg aus der sich abzeichnenden Schuldenkrise ist nicht in Sicht! Auf der anderen Seite sind die Aktienbewertungen tief. Dies eröffnet erfahrenen und risikofähigen Investoren interessante, selektive Kaufgelegenheiten, sowohl bei Aktien als auch bei Unternehmensanleihen. Im Gegensatz dazu sind Staatsanleihen von Industrienationen sehr teuer und kein lohnendes Langfrist-Investment. Physisches Gold und Goldminen-Aktien haben wiederum viel Charme. Der Aktienspezialist Hugh W. Long hat in seiner Untersuchung («A Thirty Year Bull Market 1915-1945») herausgefunden, dass Goldminen-Aktien während der Weltwirtschaftskrise die beste Branchenwahl waren (9/1929 bis 6/1932: +100%). Beim Aufspüren interessanter «Recovery-Stories», den «Precious little Diamonds», hilft uns unser Strategie-Konzept Bondholder Value®: «The Winner takes it all!»

