

Investment Outlook 2018

We've got tonight - Who needs tomorrow

About dangerous Attitudes & The Interest Rate Bubble

2017: Populism, Hurricanes and skyrocketing Stocks

Auf den ersten Blick scheinen die Börsenaussichten rosiger zu sein. Der Ausgang verschiedener Wahlen wurde 2017 positiv aufgenommen. Frankreich „krönte“ Emmanuel Macron mit viel Pomp zum neuen Präsidenten. Er hatte im Wahlkampf vollmundig eine Revolution versprochen. In Deutschland gewann Angela Merkel, bzw. die Union von CDU/CSU, die Bundestagswahlen, ohne aber eine absolute Mehrheit zu erreichen. Diverse Ereignisse wie die offizielle EU-Austrittserklärung UKs, die Separationsspannungen in Katalonien oder die Langstrecken-Raketentests Nordkoreas sorgten für Unsicherheit, ohne dass die Ereignisse aber völlig ausser Kontrolle gerieten. Selbst die enormen Naturkatastrophen (v. a. Hurrikane), die Rekordschäden verursachten, wurden relativ gut verkraftet. Die Versicherer beruhigten mit dem Hinweis auf eine solide Kapitalausstattung und Prämienhöhungen. Mit der US-Steuerreform gelang dem umstrittenen Präsidenten Donald Trump ein Überraschungscoup. Im Konsens rechnen Finanzanalysten nun mit einem markanten Gewinnanstieg in den USA, insbesondere für 2018. Gemäss dem Internationalen Währungsfonds (IMF) wuchs die Weltwirtschaft 2017 um 3.6%. Für 2018 wird mit einer zunehmenden Konjunkturdynamik gerechnet (auch dank der US-Steuerreform). Das Wachstum ist breit abgestützt. Gemäss IMF wird die Weltwirtschaft 2018 und 2019 um je 3.9% expandieren. Die Anleger jubelten 2017 und zeigten sich kauffreudig. Aktien, darunter zahlreiche Technologiegiganten, schossen rasant in die Höhe. Auch Rohstoffe wie Erdöl oder Metalle zogen kräftig an. Kryptowährungen und Blockchain-Fantasien sorgten für Kursfeuerwerke, obschon viele Käufer über gar keine profunden Kenntnisse verfügten. Unterdurchschnittlich performten Anleihen von Industrienationen.

Improving Public Finances, but not out of the Woods

Der gemächliche, aber lange Konjunkturaufschwung hat zu rückläufigen Arbeitslosenzahlen geführt. Viele Staatshaushalte profitieren zudem von rekordtiefen Schuldzinsen. Der Schuldenstand ist allerdings in zahlreichen Ländern weiterhin beängstigend hoch. Aus unterschiedlichen Gründen erfuhren denn auch 2017 einige bedeutende Industrienationen (G7-Staaten) und grosse aufstrebende Nationen (BRICS-Länder) Kreditratinganpassungen, meist nach unten. UK wurde von Moody's mit Blick auf die Budgetsituation und die komplexen Brexit-Verhandlungen zurückgestuft (neu: Aa2). Italien wurde von Fitch Ratings zurückgestuft (neu: BBB) und von S&P Global Ratings heraufgestuft (neu: BBB). China wurde wegen Überhitzungsgefahren von Moody's (neu: A1) und S&P Global Ratings (neu: A+) zurückgesetzt. Südafrikas Bonität wurde von denselben zwei Ratingagenturen aufgrund der politischen Unsicherheit und der enttäuschenden Wirtschaftsentwicklung reduziert (Moody's neu: Baa3 | S&P Global Ratings neu: BB). Im Falle von Brasilien bemängelt S&P Global Ratings das Ausbleiben struktureller Korrekturmassnahmen zur Verbesserung des Staatshaushalts (neu: BB-). Erfreulich ist, dass von den G7- und BRICS-Staaten nur noch drei Nationen (Italien, UK, Brasilien) mit einem negativen Ausblick versehen sind. Der Ausblick für Russland wird gleich von zwei Ratingagenturen positiv beurteilt.

Interest Rate Party is ending

Der Höhepunkt der Zinsparty ist vorbei. In den USA befindet sich die Notenbank mitten im Zinsanhebungsmodus. Seit Ende 2015 sind bereits fünf kleine Zinsanhebungen erfolgt. Das Zielband der Federal Funds Rate liegt momentan bei 1.250%-1.500%. In der Schweiz lagen Ende 2017 die Renditen der 10-jährigen Eidgenossen mit -0.07% immer noch im negativen Bereich. Vergleichbare deutsche Staatspapiere rentierten mickrige 0.44%. Wir erwarten, dass sowohl die Bank of England, als auch die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan Schritt für Schritt auf eine restriktivere Geldpolitik umschwenken werden.

Financial Repression and the Inflation Bite

Die rekordtiefen Zinsen bestrafen risikoscheue Haushalte, treiben Vorsorgesysteme in die Enge und ermuntern Investoren zu riskanten Engagements. Es sind gigantische Vermögensblasen entstanden. Die Teuerungsraten haben sich von den zyklischen Tiefstwerten entfernt und das Risiko weiter anziehender Inflationsraten steigt. Die zinsverzerrte Welt, die von den Notenbanken künstlich geschaffen wurde, hat zu einem enormen Kräfteungleichgewicht zwischen Nettogläubigern und Nettoschuldnern geführt. Die Notenbanken machen einen Kardinalfehler, wenn sie nicht endlich Gegensteuer geben. Sie setzen die Finanzstabilität (für die sie zuständig sind) aufs Spiel. Die Organisation OXFAM spricht von einer sich verschärfenden Krise. 2017 gingen gemäss OXFAM 82% des Vermögenszuwachses an das reichste Prozent der Weltbevölkerung. Die arme Hälfte der Welt, die rund 3.7 Mrd. Menschen umfasst, ging leer aus.

Aggressive Shareholder Value Strategies are back

Die Partylaune ermuntert Manager zu kostspieligen Übernahmen und/oder üppigen Ausschüttungen an die Aktionäre, welche das Kreditprofil schwächen. Hier ein Beispiel dazu: die amerikanische Citigroup (Aktienkurs am 22.1.2018: USD 78.33) gab am 16.1.2018 stolz bekannt, dass sie 2017 total USD 17.1 Mrd. an die Aktionäre ausgeschüttet habe (2017: Verlust USD 6.2 Mrd. | 2016: Gewinn USD 14.9 Mrd.). Eine einmalige, steuerbedingte Wertberichtigung belastete und schmälerte die Eigenkapitalquote. Ist es vernünftig, in einem Tiefzinsumfeld so viel Cash auszuschütten? Wäre es nicht viel klüger, die Kapitalbasis zu stärken, um den Finanzkoloss möglichst „wetterfest“ zu machen? Zur Erinnerung: Der Citigroup-Konzern brach während der letzten Finanzkrise beinahe zusammen. Die Aktien sackten vom Vorkrisenhoch von USD 564.10 98.2% auf noch USD 10.20 ab. Mit dem von uns entwickelten Konzept Bondholder Value® bevorzugen wir ganz klar umsichtig und massvoll agierende Unternehmen und Staaten.

Financial Euphoria overdone and harmful

Die Euphorie stellt unserer Meinung nach ein immer grösser werdendes Risiko dar. Sie hat zu überschwänglichen Bewertungen geführt. Im Liebeslied von 1983 „We've got tonight (... who needs tomorrow“ (Kenny Rogers and Sheena Easton) zählt nur das Hier und Jetzt. Dem Paar seien die schönen gemeinsamen Stunden gegönnt. Wenn allerdings immer mehr Unternehmungen, Private, ja auch Politiker und Politikerinnen kurzfristig denken und sich nur ungenügend auf ein schwierigeres Umfeld (Finanzmärkte, Kreditgewährung, Zinsen, Arbeitsmarkt usw.) vorbereiten, gefährdet dies die Finanzstabilität.

Financial Markets at a Crossroad

Auf den zweiten Blick erscheinen die Börsenaussichten gar nicht so rosiger. Schuldverschreibungen von Ländern mit einflussreichen Notenbanken und Regierungen sind völlig falsch bewertet, was wiederum zu Blasen auf den Aktien- und Immobilienmärkten geführt hat. Währungsprognosen sind extrem schwierig, da kein Land kompetitive Nachteile hinnehmen möchte: Wir befinden uns in einer Art „Currency Darkroom“. Verschiedene Aktien von Goldproduzenten sind sehr tief bewertet und eine Kaufüberlegung wert. Grundsätzlich empfehlen wir Investoren bei der Einschätzung der aktuellen Marktlage, nicht den Blick in die Zukunft zu vergessen. Mit einer intelligenten Anlagestrategie kann man sich auf den nächsten Wirtschaftsabschwung vorbereiten.

