

# Investment Outlook 2020

## There's no such Thing as a Free Lunch

### ... but the Triumph of the Optimists was real

#### The Economy looks tired after all these Years

Die Weltwirtschaft wirkt etwas müde. Ausgerechnet in dieser Phase gibt es beunruhigende Nachrichten aus China (bislang Wachstumsmotor). Ein gefährlicher Coronavirus versetzt die Menschen in Sorge und hat bereits mehrere Dutzende Menschenleben gekostet – die Angst vor einer Epidemie geht um. Es stellt sich die Frage, wie lange der lang andauernde Konjunkturaufschwung noch am Laufen gehalten werden kann. Im Jahr 2019 sahen sich die Institutionen IMF, Weltbank und OECD, wie von uns erwartet, gezwungen, ihre Wachstums-schätzungen für 2019 und ihre Prognosen für 2020 und 2021 zu reduzieren. Gemäss der OECD fiel das Wachstum 2019 mit +2.9% auf den tiefsten Wert seit dem Ende der letzten Finanzkrise. Für dieses und nächstes Jahr wird mit einem Einpendeln des Wachstums um die 3%-Marke gerechnet. Auch die IMF-Ökonomen prognostizieren eine Stabilisierung bzw. ein zaghaftes Anziehen der Weltwirtschaft (2019(S) +2.9%, 2020(E) +3.3%, 2021(E) +3.4%). Für einen gewissen positiven Impuls sorgt die Bevölkerungszunahme in vielen Regionen der Welt (Welt 2019: +1.03%, USA 2019: +0.61%). Nichtsdestotrotz dürften nach Ansicht von Visual Finance die Enttäuschungen von der US-Wirtschaftsfront 2020 zunehmen. Die Arbeitslosenquote ist dort bereits sehr tief (12/2019: 3.5%) und die Lebenshaltungskosten steigen spürbar (12/2019: +2.3%). Von 1999 bis 2019 zeigt die US-Inflation unzweideutig nach oben (+52.6%). Was in den Diskussionen vergessen geht, ist der Umstand, dass gemäss der Ratingagentur S&P Global Ratings die USA bereits jetzt keine Triple-A-Schuldnerin mehr ist (AA+/Ausblick stabil). Dies u. a., weil die Staatsschulden stark gestiegen sind und die Regierung trotz rekordlanger Wirtschaftsexpansion keine Budgetüberschüsse generiert.

#### 2019: Happy Investors after the Fed's U-Turn

Vor etwas mehr als einem Jahr prägte eine hohe Nervosität das Finanzmarkt-geschehen. Es ging die Sorge um, dass es zwischen der US-Notenbank (Fed) und dem US-Präsidenten zu einer Konfrontation kommen könnte, weil die Fed für 2019 weitere Zinserhöhungsschritte signalisiert hatte. Doch es kam anders. Die Fed nutzte den zuvor geschaffenen Zinsspielraum und senkte im Laufe des Jahres 2019 den Leitzinssatz in drei Schritten auf eine Bandbreite von zuletzt 1.500%-1.750%. Die Fed-Kehtwende versetzte die Anlegerchaft in Kauflaune. Für die meisten Anlagekategorien traf die Aussage zu: „Je risikoreicher das Investment, desto höher die Rendite“. In vielen Ländern lagen die Aktienrenditen deutlich über den historischen Einjahresdurchschnittswerten; die erzielte Performance war häufig so hoch wie diejenige von zwei bis drei ‚normalen‘ Börsenjahren. Alle Sorgen und Herausforderungen schienen von der Börse locker verdaut werden zu können (Brexit, Handelsstreitigkeiten, US-Amtsenthobungsverfahren, Konflikte, Brände im Amazonas-Regenwald und in Australien, Cyberangriffe u.v.m.). Von der guten Anlegerlaune und einer nicht implodierenden Weltwirtschaft profitierte auch das Rohöl (+20.6% auf USD 67 je Fass der Sorte Brent). Nicht allen schien die Euphorie geheuer zu sein; sie kauften (auch) Gold. Der Preis für das gelbe Edelmetall zog kräftig an (+18.2% auf USD 1'517 je Feinunze). Die Aktien der von uns im letztjährigen Investment Outlook thematisierten US-Firma Eastman Kodak (spekulativ) beendeten das Kalenderjahr 2019 auf dem Jahreshöchststand (+82.35% auf USD 4.65). Mit Staatsanleihen war hingegen, wie zu erwarten, kein grosses Geld zu machen. Die USA bildete eine Ausnahme, weil dort die Renditen stark zurückgingen (10-jährige US-Treasuries -80 Basispunkte auf 1.86%). Die 10-jährigen Eidgenossenanleihen wiesen am Jahresende 2019 eine Verfallrendite von -0.456% auf. Dies trotz einer leicht positiven Jahresteuern (12/2019: +0.2%).

#### Unsolved Problems and Challenges

Es ist nicht unüblich, dass Aktienbörsen stark steigen, wenn sich das Ende einer Wirtschaftskontraktion oder einer grossen Krise abzeichnet. Die aktuelle Verfassung stufen wir allerdings etwas anders ein. Denn die Herausforderungen der letzten Jahre werden uns auch 2020 und darüber hinaus beschäftigen (Klimawandel, Alterung der Gesellschaft, Verschuldungsproblematik, Ungleichverteilung bei Einkommen und Vermögen, Populismus und Polarisierung in der Politik, Kriegs- und Terrorgefahren, usw.). Die junge Klima-Aktivistin Greta Thunberg hat mit ihrem Engagement eine imposante „grüne Welle“ ausgelöst. Im US-Wahljahr 2020 sollte sich Präsident Donald Trump in Sachen Klimaveränderung nicht zu viele verbale Ausrutscher/Falschaussagen leisten. UK-Premierminister Boris Johnson wird sich, selbst nach dem EU-Austritt, in einem Königreich wiederfinden, wo nicht alles rund läuft. Grossbritannien ist neben Italien das einzige G-7-Land, das von gleich zwei (von drei) Ratingagenturen mit einem negativen Bonitätsausblick eingestuft wird. UK und Italien stehen vor einer Bewährungsprobe.

#### Bonds unattractive, Stocks (very) expensive, Gold attractive

Angesichts der Zins-Tristesse und der Inflationsaussichten sind Anleihenprodukte uninteressant. Aktien von Gesellschaften, die besonders in der Gunst stehen, notieren auf einem (sehr) hohen Bewertungsniveau. Mit einer Börsenkapitalisierung von zusammen erstmals über fünf Billionen US-Dollar und zum Teil exorbitant hohen Gewinnmargen rücken die US-Giganten Apple, Microsoft, Facebook, Alphabet und Amazon in Zukunft noch stärker in den Fokus von Interessengruppen, welche eine strengere staatliche Kontrolle und Regulierung der Kolosse fordern, was deren Perspektiven beschneiden dürfte. Bei Aktien aus Branchen, wo die Kennzahlen günstig erscheinen, sind die Risiken offensichtlich (u. a. Automobil). Wir bekräftigen unsere positive Einstellung gegenüber Gold. Weil der Schweizer Franken von der hiesigen Nationalbank erheblich beeinflusst (geschwächt) wird, muss bei grossen Fremdwährungsbeständen den Währungsaspekten entsprechend viel Aufmerksamkeit beigemessen werden. In einer sehr langen Betrachtung triumphieren die Börsenoptimisten. Dazu ein Beispiel aus der Schweiz. Im Sommer 1976 war der Schokoladenhersteller Lindt & Sprüngli an der Börse mit rund CHF 69 Mio. bewertet. Bereits 1976 war das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) mit einem Wert von 33x überdurchschnittlich hoch. Anfangs 2020 beträgt die Börsenkapitalisierung der Firma CHF 20 Mrd. und das geschätzte KGV für 2020 liegt bei 38x. Der Börsenwert ist somit 292 Mal so hoch wie vor 44 Jahren. Die Gesellschaft hat frühere Erwartungen mehr als erfüllt. In den gegenwärtigen Aktienkursen sind allerdings bereits wieder weitere Gewinnverbesserungen mit einkalkuliert. Würden die Titel von Lindt & Sprüngli augenblicklich um die Hälfte fallen, wäre die Firma mit einem KGV von 19x immer noch etwas höher bewertet als der Gesamtmarkt (SPI). An der Börse werden keine Geschenke verteilt. Diese alte Börsenweisheit legt das Beispiel Japans eindrücklich nahe. Der Leitindex Nikkei 225 erreichte seinen letzten zyklischen Höchststand Ende 1989 mit einem Punktestand von 38'957 Zählern. Heute – dreissig Jahre später – notiert das Börsenpreisbarometer der weltweit drittgrössten Volkswirtschaft 40% tiefer (Indexstand am 31.12.2019: 23'438 Punkte) - „There's no such Thing as a Free Lunch (for Investors).“

