

Investment Outlook 2010

THE MONEY ILLUSION

How much of the Future is already included in the actual Global Financial Asset Prices on a Real Discounted Cash Flow Basis?

The Limits of Growth and...

«*Quel che vien di ruffa raffa se ne va di buffa baffa*» oder auf Deutsch «*Was zusammengerafft wird, vergeht mit einem Windstoss*». Die Erfolgsbilanz des Schweizer Aktienbarometers SMI fällt für die letzten zehn Jahre ernüchternd aus. Der Index notiert heute rund tausend Punkte unter dem Niveau vom 1. Januar 2000 (7'570 Punkte). Selbst unter Berücksichtigung von Dividenden ergibt sich keine derartige Veränderung, die das Stimmungsbild ändern könnte. Denn in einer realen Betrachtung werden diese Ausschüttungen durch die Inflation weitgehend ‚neutralisiert‘. Zudem haben die Kreditprofile der Schweizer Grosskonzerne gelitten. Am besten meisterten diejenigen Investoren die Krisenjahre, die ihre Anlagestrategie geschickt um mobile, taktische Analyse-Elemente (Kreditanalyse, Selektivität und Timing) angereichert haben. Zwischen welthistorischen Ereignissen (Plätzen der Internetblase, Terroranschläge, Irakkrieg, Rezession) liegen auch Jahre grosser Prosperität und neuer Rekorde im Welt-handel. Aber selbst das enorme demografische Wachstum der Erdbevölkerung um 800 Millionen Menschen seit Mitte 2000 hat nicht ausgereicht, um die Welt-Börsenkapitalisierung anzuheben. Welches sind die möglichen Gründe für die labile Entwicklung?

... Effects of Paradigma Change in Stock Analysis

Für Visual Finance sind zwei Hauptfaktoren dafür verantwortlich. Der eine Punkt bezieht sich auf die Verteilung des globalen Wohlstands. Schon seit langem bestehen hier Ungleichgewichte, die sich in der grösseren ‚Preisfestsetzungsmacht‘ reicher Nationen manifestiert. Solange wir, vereinfacht ausgedrückt, von ärmeren Staaten zu Tiefstpreisen Kaffeebohnen und Bananen kaufen können, während wir im Gegenzug teure Maschinen verkaufen, werden wir langfristig kein gesundes, breit abgestütztes Weltwirtschaftswachstum erleben. Der zweite Punkt bezieht sich auf eine finanzwirtschaftliche Überlegung: Der Bewertungsansatz von börsenkotierten Firmen hat sich in den letzten zwanzig Jahren strukturell verändert! Mit der Anwendung von Cashflow-Bewertungsmethoden (Abdiskontierung aller erwarteten künftigen Geldströme) und aggressiven Shareholder-Value-Strategien ist der Markt auf allein in die Zukunftsentwicklungen ausgerichteten Modellen übergegangen. Kommt kein zusätzliches, unerwartetes Wachstum hinzu, darf bei der Welt-Börsenkapitalisierung in einer inflationsbereinigten Betrachtung nicht mit grossen Kurssprüngen nach oben gerechnet werden. «Global Added Value» kann durch den sukzessiven Abbau verschiedener Ungleichgewichte entstehen. Der Reduktion krasser Wohlstandsunterschiede innerhalb einzelner Staaten und zwischen den Regionen messen wir, in der Beurteilung eines nachhaltigen Weltpotenzials, daher eine hohe Bedeutung zu.

Stock Markets not cheap – Selective Stock Picking

Die Börsenentwicklung dürfte in den nächsten Jahren aufgrund unserer Überlegungen, neben normalen zyklischen Marktbewegungen, vor allem geprägt sein von Rotationen innerhalb traditioneller Wirtschaftssektoren und durch Verschiebungen zu neuen innovativen Bereichen. Viele Aktienmärkte sind nach der Erholung von 2009 nicht mehr billig! Auf dem Höhepunkt vor der Grossen Depression erreichte das Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV) von US-Aktien am 7.9.1929 einen hohen Faktor von 20. Im Tiefpunkt, vor Beginn des Bullenmarktes im Jahr 1949, betrug die Ratio lediglich 5.4: Der Aktienindex lag immer noch tiefer als 1929! Für 2009 dürfte das KGV von US-Aktien bereits wieder bei ungefähr 17 liegen.

From Pump Priming to Private Financing

Für jede neue wirtschaftliche Expansionsphase bildet ein ausreichender Zugang zu Finanzierungsquellen die Grundvoraussetzung, um Investitionsprojekte und Konsumvorhaben verwirklichen zu können. Eine genügend hohe Sparkapitalbildung ist dabei ebenso wichtig, wie die Aussicht auf genügend renditeträchtige Projekte bei Grossinvestitionen. Der Kapitalmarkt und der Bankkredit leisten einen wichtigen Beitrag, damit der Wirtschaftskreislauf in Schwung kommen kann. Während der Krise in den 1930er-Jahren agierten die Regierungen und die Banken zu zögerlich. Es war deshalb damals sehr schwierig, Projektvorhaben realisieren zu können. Die Folge: Die Konjunktur brauchte unglaublich lange, bis sie ansprang. Diesen Fehler wollte man diesmal vermeiden. Die ultra-expansive Geldpolitik hat aber die Bildung neuer Blasen begünstigt.

Interest Rates Chaos causes ‘Masters & Servants’

Der Zins ist zum Steuerungselement Nummer 1 der Weltwirtschaft geworden: Im Cockpit navigieren die (Noten-)Banker. Sie erkannten in den letzten 10 Jahren immer neue Gründe, um massgeblichen Einfluss auf die freie Zinsbildung am Markt zu nehmen. Von der Tiefzinspolitik der Zentralbanken profitierten in erster Linie die Schuldner. Sie konnten den Kauf von Realwerten extrem günstig finanzieren. Die Verlierer (Knechte) sind die braven Kontosparerer. Sie haben kaufkraftbereinigt wegen der tiefen Zinsen real Geld verloren. Ein Inflationsanstieg würde das Konfliktpotenzial zwischen den Schuldnern und den Gläubigern akzentuieren. Wir rechnen 2010 mit einem Preisanstieg in den Bereichen Wohnen, Energie, Lebensmittel, Gesundheit sowie administrierter Dienstleistungen. Selbst eine Episode der Re-Materialisierung schliessen wir nicht aus. In extremis bedeutet dies, dass die Überflutung mit Papiergeld („Helikopter Ben“) gar zu einer Bevorzugung von Münzgeld führen könnte (Metall vor Papier).

Some Government Bonds will fall like Waterfalls

Die Inflation könnte also bereits 2010 den Notenbanker ins Handwerk pfuschen. Die Teuerung ist in einer Tiefzins-Phase schwer unter Kontrolle zu halten. Weil hauptsächlich die Inflation das Anleihezinns-Niveau bestimmt, bereiten wir uns auf stark fallende Anleihekurse vor. Viele Staatsanleihen sind angesichts der Herausforderungen ausgesprochen teuer. Weil die meisten Staaten sich gerade noch rechtzeitig mit unglaublich günstigem Kapital eindecken konnten, bleibt manchen noch eine Gnadenfrist. Die Bondkrise wird insbesondere dort ausbrechen, wo hohe Refinanzierungen eingefädelt werden müssen und die Obligationäre erkennen, dass der jeweilige Schuldner seine Hausaufgaben nicht gemacht hat und die vielen Versprechen nicht eingelöst werden konnten.

