

# Investment Outlook 2008

## «Keep Your Money Safe!»

### Shareholder Value Excesses have destabilized the Financial System

#### Globale Wirtschaftsabkühlung setzt sich fort

Die US-Konjunktur wird 2008 einen beschwerlichen und holprigen Weg durch die Subprime-Krise gehen müssen: Ein Abtauchen in eine Rezession erscheint uns aufgrund der Datenlage als realistisch. Im Jahresverlauf werden sich die Analysen deshalb vor allem mit dem möglichen Weg aus der Krise beschäftigen (L-, V-, U-, oder W-Kurve). Die hohen Inflationszahlen in den Schwellenländern signalisieren auch dort Turbulenzen; der hohe Globalisierungsgrad lässt eine Abkoppelung als unwahrscheinlich erscheinen. Auf globaler Ebene genügt eine Änderung im Trendverlauf, um Börsenturbulenzen zu provozieren. Die Notenbanken werden die Geldschleusen öffnen, um einen «Credit Crunch» zu verhindern. Das Phänomen der Stagflation sorgt für Verunsicherung in der Bevölkerung.

#### Unsicherheit in der Finanzbranche hält an

Viele Finanzinstitute haben sich mit einer falschen Risikopolitik ernsthafte Probleme aufgehalst (Visual Finance hat bereits im Investment Outlook 2007 auf das beträchtliche Risikopotenzial hingewiesen). Dies hat zur verrückten Situation geführt, dass die Banken einander misstrauen und die Notenbanken und Aufsichtsbehörden wegen ihrer Stützungsmaßnahmen ins Schussfeld der Kritik geraten. Schadenersatzklagen innerhalb der Finanzbranche vergiften das Klima zusätzlich. In diesem garstigen Umfeld müssen sich namhafte Finanzinstitute um neues Kapital bemühen: Die Eigenmitteldecken sind teilweise wie Schnee an der Sonne geschmolzen. Dies, nachdem erst kürzlich riesige Aktienrückkäufe die Börsenkurse hätten stimulieren sollen. Der US-Studentenkreditfinanzierer, Sallie Mae, muss sein Kapital aufstocken, weil er eben erst zu teuer eigene Aktien auf Termin gekauft hat: Was für eine Fehleinschätzung! Die Aktien der Ratingagentur Moody's, ein Pulsmesser für die Situation an den Kreditmärkten, haben nach einem 10-jährigen Aufwärtstrend im letzten Jahr beinahe 60% von ihrem Höchstwert eingebüsst. Die Exzesse im Bankensektor sind im Kern auf zu aggressive Shareholder-Value-Praktiken und falsche Entlohnungsanreize zurückzuführen. Eine 180°-Kehrtwende in der Finanzierungstaktik wird nun mit den Eigenkapitalerhöhungen vollzogen (Bondholder Value®). Finanzexperten, die 2007 auf die guten Bonitätsattribute von Banken verwiesen, lagen komplett falsch. Die Banken stehen 2008 vor einer heiklen Gradwanderung. Sie sehen sich gezwungen, den Kredit-Geldhahn leicht zuzudrehen, ohne sich selber das Wasser abzugraben. Die Börsenkapitalisierung der UBS und der Credit Suisse ist im Sog der US-Subprime-Krise stärker gesunken als die Gesamtsumme der «Verluste, Abschreibungen und Rückstellungen» aller CH-Banken während der Immobilienkrise anfangs der 1990er-Jahre!

#### Belastungstest auch für Industrieunternehmen

Die stark steigenden Rohstoffpreise und höheren Kreditkosten – bei einer gleichzeitig nachlassenden Wirtschaftsdynamik und Kreditverknappung – werden auch bei den Industrieunternehmen negative Spuren in den Erfolgsrechnungen und Bilanzen hinterlassen. Die Risikoprämien werden sich weiter ausweiten. Visual Finance prognostiziert für 2008 stark steigende Kredit-Ausfallraten.

#### Interesse an starker Heimwährung schwindet

China verdankt seine Stabilität und seine gigantischen Leistungsbilanzüberschüsse der zu tief gehaltenen Währung. Die USA lässt deshalb den Kurszerfall der US-Valuta zu. Die Eurozone ächzt gleichzeitig unter dem starken Euro. Viele Staaten haben Angst vor einer zu starken Währung wegen den damit verbundenen Wettbewerbsnachteilen: Ein starker Wechselkurs wird zum Belastungsfaktor - steigende Teuerungsraten werden temporär in Kauf genommen.

#### Edelmetalle: Eine spannende Alternative

Eine interessante Investment-Alternative zu Papierwährungen stellen Edelmetalle dar. Die beste Performance erzielten diese bei heftigen Wirtschafts- und Inflationsschwankungen während den Erdölkrisen in den 1970er-Jahren. Die Konstellation ist heute ähnlich. Zudem ist das Verhältnis von Angebot und Nachfrage viel versprechend. Die beträchtliche Verschuldung vieler Industriestaaten wirkt zusätzlich preistreibend. Wir erwarten starke Kursavancen der Gold- und Silber-Notierungen.

#### Anlagemotto: «My Home is my Castle»

Die Zeit für risikoreiche Engagements ist noch nicht gekommen: Aktien bleiben untergewichtet. Bei Anleihen setzen wir weiterhin auf erstklassige Schuldner. Mit dem erwarteten Anziehen der Langfristzinsen gewinnen Obligationen wieder an Attraktivität. Visual Finance setzt sich aktiv für eine höhere Verzinsung von Spargeldern ein: Konto-Sparen sollte auch in der Schweiz nicht bestraft werden!

