

# Investment Outlook 2016

## Journey to unknown Territory

From Monetary Expansion and Economic Wealth to gigantic Bond Debt Levels

### Looking back to move ahead in 2016

Unseren letztjährigen Anlageausblick betitelten wir mit ‚Welcome to the Danger Zone‘, um Sie auf die zahlreichen Risiken aufmerksam zu machen. Die Kursstürze angeführt von den Börsen in China zum Jahreswechsel 2015/16 veranschaulichen die Nervosität in Anlegerkreisen. In London ist der FTSE 100 Aktienindex unter den Stand von Ende 1999 abgesackt. Auf ein ähnliches Vergleichsniveau ist auch der Bloomberg-Rohstoffindex gefallen. Eine derart schwache Kursentwicklung über einen so langen Zeithorizont findet man nur sehr selten in der Wirtschaftsgeschichte. Die Situation ähnelt der langen Konjunkturschwäche zur Zeit der ‚Grossen Gründerkrise‘ im 19. Jahrhundert (nach der ‚Industriellen Revolution‘). Unseren ‚Global Credit Risk Outlook‘ belassen wir auf der Höchststufe „rot“ (seit 22. September 2009). Eine Befürchtung war, dass grosse Risiken von der Privatwirtschaft verallgemeinert würden, d. h. dem Staat aufgebürdet würden, was deren Kreditwürdigkeit schaden würde. Tatsächlich hat sich die Kreditqualität vieler Länder in den letzten Jahren, zum Teil massiv, verschlechtert. Und der Anpassungsprozess ist noch nicht abgeschlossen. Fitch Ratings hat 2015 von den G-7-Staaten Japan zurückgestuft, und von den fünf BRICS-Staaten gleich deren drei: Brasilien (neu: spekulativ), Russland und Südafrika. Neben Indien sind nun auch Russland und Südafrika nur noch eine Stufe vom gefürchteten Junk-Niveau entfernt. Standard & Poor's hat anfangs 2016 für ihr Staaten-Universum ein Durchschnitts-Rating von zwischen BBB- und BBB ermittelt (BIP-gewichtet: marginal oberhalb von A+); die Ratingoutlook-Balance (positive ./ negative) steht bei -17. Absolut gesehen ist das aktuelle, globale Wachstum nicht alarmierend schwach: Das Problem ist, dass die Konjunkturrisiken beträchtlich sind. Die (geo-)politischen, wirtschaftlichen und religiös motivierten Spannungen haben insgesamt zugenommen. China, das langjährige Zugpferd des Wachstums, befindet sich in einer Anpassungsphase. Ende 2015 hat die US-Notenbank die lang erwartete Mini-Zinswende vollzogen. In der Schweiz sorgte die Aufhebung der Mindestkursgrenze von 1.20 Franken pro Euro am 15. 1.2015 für Turbulenzen. Besonders stark setzt der harte Franken der Exportindustrie und der Tourismusbranche zu. Die SNB schreibt 2015 CHF 23 Mrd. Verlust. Nur knapp schrammte die CH-Wirtschaft an einer Rezession vorbei. In den kommenden Jahren dürfte sich das mengenbedingte Wachstum, u. a. wegen eines tieferen Bevölkerungswachstums, verlangsamen. Auch die ans Ausland verlorenen Industrieaktivitäten sowie schwache Produktivitätsfortschritte trüben die CH-Konjunkturperspektiven. Bildlich gesehen ist die Weltwirtschaft auf einer nassen, kurvigen Strasse unterwegs: Die Last, welche die Weltwirtschaft mitführt, sind die riesigen Anleienschulden.

### From ‚Super Trick‘ to ‚Gigantic Debt‘

Der Notenbankeinfluss auf den Wirtschaftsverlauf ist sehr viel grösser als allgemein angenommen. Der Übergang von Edelmetallwährungen zu Papierwährungen hat zu einer gigantischen Ausweitung der monetären Basis geführt, die bei einem Festhalten von Gold- und Silbermünzen niemals möglich gewesen wäre. Die Erfolgsrezeptur besteht darin, die Geldmenge leicht stärker als das nominelle Wirtschaftswachstum steigen zu lassen. Diese Rezeptur („Super Trick“) ist massgeblich verantwortlich für den phänomenalen, weltweiten Wohlstandsaufbau (Wirtschaftswunder). Der Haken ist, dass die gigantische Geldschöpfung in verblüffend ähnlichem Ausmass auf der Schuldenanzeige der Internationalen Bondmärkte auftaucht: Die Geldmengenausweitung führt schlussendlich zu einem massiven Anstieg von Schuldpapieren! In den Schwellenländern haben sich die Firmenschulden zwischen 2004 und 2014 vervierfacht.

### Bond Markets reflect all Types of Risks

Weil an den Anleihenmärkten gigantische Beträge aufgetürmt worden sind und die Schuldner einen repräsentativen Querschnitt der Weltwirtschaft darstellen, sollten sich im Prinzip fast alle Makro- und Mikrorisiken am Kursverlauf dieser Anlageklasse ablesen lassen. Doch leider haben die Notenbanken mit ihren ‚Markteingriffen nach Belieben‘ für Unordnung, Intransparenz und irrationale Preise gesorgt (= steigende Gefahr von Marktchaos und Systemversagen).

### More Sorrows, Troubles and Turbulences

Visual Finance rechnet für 2016 mit einer wachsenden Anzahl an Firmenrestrukturierungen und steigenden Insolvenzquoten. Grosse Übernahmehorizonte werden auf deutlich schwierigere Marktverhältnisse stossen. Diverse Schweizer Firmen gehen bonitätsmässig geschwächt ins neue Jahr. Doch obschon die Risiken beträchtlich sind, ist es noch nicht ausgemacht, dass es bereits 2016 zu einem Konjunktüreinbruch kommt. Viele Unternehmungen in arg gebeutelten Sektoren versuchen mit aller Kraft und Entschlossenheit, sich den schwierigen Marktgegebenheiten anzupassen; sie tun dies u. a. mit dem Verkauf nicht strategischer Vermögenswerte, um die Schuldenbürde zu reduzieren. Im krassen Gegensatz dazu gibt es zahlreiche Firmen, die mit ihren Aktienrückkaufprogrammen aus freien Stücken Bonitätsverschlechterungen in Kauf nehmen. Zum Super-Knall an den Bondmärkten wird es dann kommen, wenn nicht nur die Insolvenzfälle massiv zunehmen, sondern auch die Inflation wieder (kräftig) zu steigen beginnt. Heute gleicht der Schweizer Anleihenmarkt mit seinen vielen Negativrenditen einer öden Zins-Wüste. Da Gold ‚neutral‘, international, physisch greifbar, leicht handelbar und frei von Gegenparteirisiken ist, erachten wir Gold als langfristig starkes Investment. Die viel geäusserte pauschale Behauptung ‚Es gibt keine Alternativen zu Aktien‘ greift zu kurz und ist gefährlich; zu gross sind momentan die Kursrisiken.

