

# Investment Outlook 2007

## Money, Money, Money

.....always funny in a rich man's world

### Konjunkturelle Wachstumsverlangsamung

Im letzten Jahr glänzten Aktien abermals mit einer ausgezeichneten Performance. Im Gegensatz dazu schnitten erstklassige Anleihen unterdurchschnittlich ab. Entsprechend der Portfoliogewichtung mit diesen beiden «Königsklassen» fiel das Anlageresultat 2006 für die Investoren sehr unterschiedlich aus. Das Anlagejahr 2007 verspricht anspruchsvoll zu werden, da sich das Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf abschwächen wird. Dies wird bei den Unternehmungen zu moderateren Gewinnsteigerungen führen. Trotzdem dürfte sich die Aktienrallye in den ersten Monaten des neuen Jahres noch fortsetzen. Solange das globale Wachstum gut auf verschiedene, starke Schultern verteilt bleibt und in geordneten Bahnen verläuft, werden sich viele Investoren noch nicht von den Aktienbörsen abwenden; vielmehr ist damit zu rechnen, dass andere Anlegertypen auf den schnell fahrenden Börsenzug aufspringen wollen.

### «Easy Credit»: Schmierstoff mit Tücken

Die sehr tiefen Zinsen wirken wie ein Zauberkraft. Beflügelt von «Cheap Money & Easy Credit» werden Investitionsprojekte, Übernahmeaktivitäten und Anlagekonstruktionen kräftig vorangetrieben. Das Risiko eines Überschlags und von Überkapazitäten steigt. Bei einigen Aktien und Börsenplätzen haben die Charts die Gestalt von Fahnenstangen angenommen: Ein Warnsignal! Die Anzeichen einer Überbeanspruchung des Kapitalmarktes werden dieses Jahr massiv zunehmen. Für eine Überraschung könnte 2007 die Inflationsentwicklung sorgen.

### Erhebliche Kreditrisiken in der Pipeline

Vor dem Hintergrund einer Wachstumsabschwächung lässt sich die stürmische Fortsetzung der Aktienhaussiege nicht weiter aufrecht erhalten. Die USA hat in diesem Wirtschaftszyklus die durchschnittliche Expansionslänge bereits überschritten. Wir empfehlen deshalb bei Kreditrisiken zur Vorsicht. Der Finanzsektor, der mächtig von den günstigen Zinskonstellationen und dem blühenden Börsenumfeld profitieren konnte, stellt aufgrund der rasanten (Kredit-)Volumenausweitung mittlerweile ein nicht ungefährliches Klumpenrisiko dar.

### «White Collar Crime goes Global»

Mit einer erstaunlichen Gelassenheit haben die Anleger die jüngste Häufung von Exzessen und Skandalen zur Kenntnis genommen. Dies ähnelt der Situation gegen Ende der Internet-Euphorie. Auch damals blieben negative Ereignismeldungen vorerst praktisch unberücksichtigt. Erst mit der Rezession im Jahre 2001 kam es zu einer Neubeurteilung der Sachlage. Aufgrund der aktuellen Verstösse und Missbräuche erwarten wir eine ähnliche Wiederholung am Ende dieses Wirtschaftszyklus.

### Barbaren und Heuschrecken an Bord

Der Einfluss von Private Equity, Hedge Funds und Banken auf die Finanzmärkte steigt stetig. Dies führt zu Interessenkonflikten. Der Einsatz von Fremdkapital spornt zudem zu riesigen, im Wesentlichen fremd finanzierten, Akquisitionen an (ähnlich der Situation nach der LBO-Welle und «Savings and Loans Crisis», die zum Beinahe-Kollaps des US-Junk-Bond-Marktes im Jahre 1991 führten). Verfügen die Firmenjäger tatsächlich über das bessere Know-how in Bezug auf Strategie und Umsetzungskraft? Der undurchsichtige Einsatz von Kreditderivaten und die vielen «Strukturierten Produkte» unterstützen diffuse Preisentwicklungen. Im Extremfall kann eine Unternehmung zum Spielball kapitalkräftiger Finanzjongleure werden. Die «Modellierungs-Manie» begünstigt gefährliche Strukturen: Finanzpyramiden, Kaskaden, Domino & Co. lassen grüssen.

### Investorenschutz über Bord

Gar nicht in dieses Bild passt, dass die SVSA (Schutzvereinigung Schweizer Anleger) Ende 2006 ihre freiwillige Liquidation bekannt gegeben hat. Die SVSA hat somit nicht einen einzigen Konjunkturzyklus überlebt. Bekannt geworden ist die Schutzvereinigung mit ihrem pointierten Auftreten im Kampf für die Swissair-(Klein-)Aktionäre (Stichwort Sonderprüfung). Jetzt hat sie das Licht ausgemacht – just bevor der Strafprozess in Sachen Swissair aufgerollt wird. Das Verfahren ist für die Gläubiger bedeutungsvoll. Die Emotionen sind jedoch wegen der extrem langen Aufarbeitungszeit und der mickrigen in Aussicht gestellten Liquidationsdividende auf einem Tiefpunkt angelangt. Wir hoffen auf positive News für die SAirGroup-Gläubiger in diesem Jahr.

### «Faites vos jeux»

Das Anlagemotto für 2007 lautet: Vermehrt Gewinne realisieren, die Aktienquoten reduzieren und mit dem Erlös die Liquiditätsreserven aufstocken - Bei den Anleihen kurze Laufzeiten bevorzugen und bei der Titelselektion in jedem Fall auf den Bondholder Value<sup>®</sup> achten.

