

# Investment Outlook 2015 Welcome to the Danger Zone

Central Banks helped lifting Major Asset Classes to irrational Price Levels

## Looking back to look forward

Die Weltkonjunktur hielt sich 2014 tapfer. Der Grat, auf dem die Wirtschaft wandert, ist aber holprig. Der Internationale Währungsfonds (IWF) musste daher, wie von uns erwartet, mehrmals die globalen Wachstumsprognosen nach unten korrigieren. Mit Expansionsraten von +3.3% (2014) und +3.8% (2015) fallen die Prognosen allerdings immer noch ansprechend aus. Von den G3-Staaten wuchs die USA am kräftigsten. Japan hingegen fährt weiterhin einen konjunkturellen Zickzackkurs und in Deutschland hat die Wirtschaftsdynamik zuletzt nachgelassen. Von den BRIC-Nationen erfüllten die beiden Grossen, China und Indien, die Erwartungen und expandierten im hohen einstelligen Bereich. Indiens Rupie und Börse glänzten nach einem Regierungswechsel. Die beiden anderen aufstrebenden Märkte Brasilien und Russland enttäuschten. Russlands Wirtschaft leidet unter dem Konflikt mit der Ukraine. Der Rubel und die Moskauer Börse verloren massiv an Wert. Vor allem in problembeladenen Ländern leiden nach wie vor viele Menschen unter unbefriedigenden Jobperspektiven. Die bedeutendsten Aktienbörsen schlossen das Jahr 2014 freundlich ab. Kurstaucher wurden jeweils erstaunlich schnell wieder wettgemacht. Der U.S. Dollar erstarkte trotz Schuldenberg. Auf den Zinsmärkten gaben sich die Investoren mit Mikrozinsen und Negativrenditen zufrieden. Zur grossen Überraschung fiel der Ölpreis um über 50% auf unter USD 50 je Fass. Gold bewegte sich in einem engen Band seitwärts. Weiterhin in einem Ausnahmezustand befindet sich die Schweizerische Nationalbank (SNB). Sie verteidigte den Mindestkurs von 1.20 Franken je Euro, beschloss aber Ende 2014 die Einführung von Negativzinsen. Gleichzeitig wurde das Zielband für den Libor auf -0.75% bis 0.25% gesenkt.

## Economies to remain on different Paths in 2015

Für 2015 erwarten wir erneut divergierende Wirtschaftsentwicklungen und nochmalige Prognoserückstufungen durch den IWF. Die angespannte Schuldensituation in vielen Ländern wird die Auftriebskräfte bremsen. Der starke U.S. Dollar wird für diverse Wirtschaftszweige der USA zum Hindernis. Tiefe Erdölpreise und hohe Schulden werden zu etlichen Bonitätsrückstufungen und Insolvenzen führen.

## Economic Disparity grows

Die US-Notenbank-Vorsitzende, Janet L. Yellen, hat sich tief besorgt gezeigt über das Ausmass und den Anstieg der ökonomischen Ungleichheit in den USA. Nur die Top-5% zählen zu den klaren Gewinnern der letzten Jahre. Die Kleinsparer mit ihren eingeschränkten „Fluchtmöglichkeiten“ werden demgegenüber kontinuierlich durch drohende Negativzinsen, der Gefahr von Inflation (auf mittlere Sicht) und hohen Bankgebühren „enteignet“. Dies ist keine gute Ausgangslage für den nächsten Wirtschaftsabschwung.

## Super Rich & Co. – Wealthier than ever before

Im Gegensatz zur einkommensschwachen Gesellschaftsschicht haben die Reichsten dieser Erde enorm an Potenz zugelegt. Die zehn Superreichsten könnten mit einem vom Wirtschaftsmagazin FORBES geschätzten Vermögen von USD 462.2 Mrd. locker Griechenland und Argentinien sanieren. Zu einem wahren Geldmagneten hat sich auch der amerikanische Vermögensverwalter BlackRock entwickelt. Dessen Anlagevolumen ist derart hoch, dass grosse Vermögensverschiebungen das globale Finanzsystem in Unruhe versetzen können. Deshalb nehmen wir BlackRock auf unsere „Beobachtungsliste“.

## „The Interest Rates Sin“ caused by the Central Banks

Wichtige (Referenz-)Zinssätze wurden von einzelnen Grossbanken manipuliert und die Anleihenrenditen von den Zentralbanken bis in den Negativbereich gedrückt. Was von den Notenbanken und den Regierungen einmal gut gemeint war, ist inzwischen zu einem giftigen Zinscocktail ohne Rezeptur gemischt worden. Zum erweiterten Kreis der Hochfinanz gehören auch die Notenbanken. Während die Geschäftsbanken ihre immensen Bilanzsummen bzw. Risiken etwas zurückgefahren haben, haben sie ihr Geschäftsvolumen mächtig aufgeblasen. Sie sind jetzt selber wichtige Handelspartner und tonangebende Finanzmarktakteure: Das bringt neue Gefahrenherde mit sich. Die Bewertungen der zwei bedeutendsten Finanzanlageklassen, Obligationen und Aktien, drohen völlig aus dem Ruder zu laufen. Indirekt besteht das Risiko, dass auch Kredite und Immobilien falsch bewertet werden. Das Eigenkapital der SNB konnte 2014 gestärkt werden. Mit ungefähr 15% ist es allerdings grossen Risiken ausgesetzt im Falle schwerer Krisen. Kracht es an den Wertpapierbörsen und Devisenmärkten, muss mit einer Ereignislawine gerechnet werden. Die Notenbanken, und insbesondere die SNB mit der höchsten Bilanzsumme verglichen mit dem Bruttoinlandprodukt, sind zu gigantischen Anlagevehikeln mutiert. Sie ähneln nun immer mehr den in Verruf geratenen Investmentbanken. Mit den nun immens aufgepumpten Notenbanken könnte sich eines Tages die Geschichte der Finanzkatastrophen fortsetzen; diesmal vielleicht mit noch gravierenderen Folgen. Die Notenbanken könnten dereinst zum Opfer ihrer eigenen Machenschaften werden. Die Zentralbanken sind heute sehr viel stärker als früher den internationalen Marktpreisbewegungen ausgesetzt sind. Ob sie noch die gleiche, „unkorrelierte“ Standhaftigkeit repräsentieren wie in der Vergangenheit, ist zu bezweifeln. Viel mehr gehen nun auch von den Notenbanken gewaltige Risiken aus.

## Increased Risk of Shocks and Crashes

Wenn die „Zinssünde“ ein Ende nimmt, wird es kein schönes Ende geben! Die Gefahr von Schocks und Börsenstürzen ist auf den aktuellen Bewertungsniveaus sehr gross. Irrationale Bewertungen werden früher oder später korrigiert werden müssen. Wenn die Notenbanken nicht auf eine faire Bewertung achten, ist es unmöglich, das von ihnen propagierte Ziel, nämlich eine verbesserte Finanzmarktstabilität, zu erreichen.

