

Investment Outlook 2014

Do Interest Rates rule the World?

Visual Finance sets 'Global Natural Interest Rate' at 4%

World Economy still overloaded with Debt

2013 war gemessen am weltweiten Wertzuwachs ein ausgezeichnetes Aktienjahr (siehe **Investment Outlook 2013**). Dies, obschon der globale Konjunkturanstieg 2013 minim tiefer als 2011 und 2012 ausgefallen sein dürfte. Eine Entschärfung der Lage in Europa und robuste Eckdaten zur US-Konjunktur haben die Marktteilnehmer in Kauflaune versetzt. Doch auch wenn die Weltwirtschaft 2014 ihren Wachstumskurs beibehält, dürfte sie erneut auf einem schmalen Grad wandern. Kontinentaleuropa schwenkt erst jetzt wieder auf einen Wachstumskurs ein, in den Schwellenländern zeigen die Wachstumsraten nach unten und in den USA hat die Wirtschaftsexpansion bereits die historische Durchschnittslänge überschritten. Die Konjunkturlokomotive USA könnte also bereits 2014 wieder erste Ermüdungserscheinungen zeigen. Angesichts der Ungleichgewichte und Risikoherde ist die Visibilität für das aus heutiger Sicht bewertungstechnisch wichtigere Jahr 2015 tief. Die Industriestaaten schieben weiterhin riesige Schuldenberge vor sich her. Eine nachhaltige Lösung ist nicht in Sicht. Die verzwickte Schuldensituation wird eine völlige Entfesselung der Marktkräfte verunmöglichen.

Central Banks are mighty...

In vielen Industriestaaten wurden die Leitzinsen im Nachgang zur Grossen Rezession 2008/09 auf Tiefstwerte gesenkt und seither nicht mehr nennenswert verändert. Die Zinsstrukturkurve ist zu einem künstlichen Gebilde geworden. Das für 2014 von der US-Notenbank angekündigte 'Tapering' (Reduktion der monatlichen Anleihenkäufe) stellt erst einen winzigen Schritt in Richtung Zinsnormalität dar. Insiderwissen in Polit- und Notenbankkreisen bleibt ein Dauerthema!

...but not almighty

Notenbanker kommen und gehen, aber die Hinterlassenschaft der ultraexpansiven Geldpolitik wird uns wohl noch lange beschäftigen. Wie bei extremen Bergtouren dürfte sich auch hier der Abstieg (Ausstieg) schwieriger erweisen als der Aufstieg (Einstieg). Bereits gestiegen sind 2013 vielerorts die Langfristzinsen. Unter anderem wegen der steigenden Anleihezinsen erwartet Visual Finance anziehende Teuerungsraten. Allerdings müssen auch desinflationäre Tendenzen aufgrund der Konjunkturlage im Auge behalten werden.

Exuberance as Collateral Damage

Die hyperaktive Notenbankpolitik, zwecks Rettung der Wirtschaft vor einem Totalkollaps, führt aufgrund der aggressiven Zinssteuerung zu gefährlichen Fehlallokationen in den Kreditmärkten und in der Realwirtschaft. Die Notenbankvertreter sind sich dieser Situation bewusst, begnügen sich aber vorerst mit einer Beobachtung der Entwicklungen. Die Notenbanken haben sich zu viel Verantwortung auferlegt.

Global Equilibrium Interest Rate set at 4%

Als Weltpremiere legt Visual Finance den 'Natürlichen Zinssatz' für Schuldpapiere guter Bonität bei 4% fest (10jährige-Benchmark-Papiere). In der Nähe dieses langfristigen Gleichgewichtssatzes erachten wir das Zusammenwirken von Gläubiger- und Schuldnerinteressen als fair, ausgewogen und konstruktiv. Je nach Ausmass und Dauer grosser Abweichungen gegen unten und oben können gefährliche Risikoherde entstehen. Eine Disbalance fördert soziale Ungleichgewichte innerhalb einer Volkswirtschaft und kann zu einer wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Destabilisierung führen.

Stock Markets have reached high Valuation Ratios

Aufgrund der Analyse richtungsweisender Aktienbewertungskennzahlen hält Visual Finance viele wichtige Aktienmärkte für hoch bewertet. Da kurzfristig die Dividendenaussichten jedoch immer noch erfreulich sind, könnte dieses Faktum vorderhand weitere, neue Aktienkäuferchichten an die Börse locken. Für einen steten Aktienaufwärtstrend braucht es aber neue, positive Konjunkturüberraschungen und Unternehmensnachrichten. Kräftiges Wachstum ist das Doping, aus dem die Börsenträume 2014 sind. Graduelle Stabilisierungsfortschritte allein können die breiten Aktienindizes nicht mehr in viel höhere Spähren katapultieren. In diesem Jahr ist vieles möglich. Es ist sogar denkbar, dass einzelne Flugschiffonds sich über Nacht entschliessen, ihre Positionen zu verkaufen und die Anteilhaber in Ermangelung genügend hoher Renditeaussichten auszu zahlen. Dies könnte eine Verkaufswelle auslösen ähnlich wie beim Gold!

Bonds, Property, Gold in Search for fair Prices

Viele langlaufende Anleihen von Industriestaaten haben 2013 happige Kurseinbussen erlitten. Die höheren Anleihezinsen haben die Attraktivität von Anleihenobligationen etwas erhöht. Gold ist eine preiswerte 'Alternativwährung'. Für den Aufbau von Goldpositionen braucht es allerdings sehr starke Nerven und einen langen Anlagehorizont. Bei Immobilien empfehlen wir, in der jetzigen Zinsänderungsphase sehr überlegt zu agieren. Dies besonders bei nicht selber bewohnten Liegenschaften.

New Credit Bubble on the Horizon

Der 'Zinsausverkauf' der Notenbanken hat einen Wirtschaftskollaps verhindert, aber neue Blasenbildungen gefördert. Wie gut die Kreditvergabe politik der Banken in den letzten Jahren war, wird sich zeigen. Das Risiko einer neuen Kreditblase ist real! Zur Frage im Titel dieser Investment-Outlook-Ausgabe: Können ein paar wenige Notenbanker die Welt mithilfe einer aggressiven Zinspolitik steuern? Ja, aber nur zu einem gewissen Grad und nur für eine gewisse Zeit. Irgendwann nähert sich der Zins wieder seinem Gleichgewichtsniveau an: immer und (fast) ganz natürlich!

