

Investment Outlook 2020

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser

Seit über 10 Jahren verfassen wir unseren Investment Outlook und geben unsere Erwartungen für die wichtigsten Anlageklassen und Wirtschaftsentwicklungen ab. Dies tun wir entgegen der staubigen Finanzmarktpresse oft ein wenig satirisch und direkt ehrlich. Seien Sie gewarnt, dieses Mal wird es noch «schlimmer». Zum ersten Mal überhaupt verzichten wir für das Jahr 2020 auf einen Investment Outlook. Die Voraussetzungen für den Anlageerfolg oder Misserfolg liegen in der Treffergenauigkeit von Prognosen in einem freien Markt. Stellen Sie sich vor, Sie prognostizieren die relevanten Faktoren wie Gewinn-, Schuldenentwicklungen, Zinsen und politische Rahmenbedingungen korrekt. Das eintretende Ergebnis entspricht aber nicht mehr den «Gesetzen» von BWL und VWL, nicht einmal mehr jener der historischen Börsenentwicklung. Ist dies überhaupt möglich? Nein, in einem freien Markt ist dies nicht möglich.

Prognosen haben heutzutage nur noch Unterhaltungswert - abgesehen von ein paar Themen, in welchen es um grosse Trends (Digitalisierung, Nano- oder neue Umwelttechnologien) geht. Retrospektiv gab es im Dezember 2018 den endgültigen «Tod» der freien Märkte und die Einführung praktisch planwirtschaftlich gesteuerter Märkte. Goethes Zauberlehrling brachte die Geister, die er rief, auch nicht mehr los. Und so bringen die Notenbanken die QE-Geldpolitik auch nicht mehr unter den Deckel der Pandora Büchse. Notenbanken agieren nicht frei und unabhängig, sondern werden von der Politik konstituiert und instruiert. Unfähige Politiker, die nur Schulden machen können und die strukturellen Probleme weiter aus dem Ruder laufen lassen, brauchen den Zauberlehrling, welcher aus dem Nichts und ohne Konsequenzen (?) Geld zaubern kann. Und der Zauberlehrling seinerseits möchte doch einmal ein Meister werden, somit kann er die Hand, die ihn füttert doch nicht beissen. Der Zaubertrank brodelt und ab und zu spritzt es raus. Wie kann nach Donald Trumps Worten die beste aller Wirtschaften nicht ohne Zinssenkungen auskommen? Die US Notenbank kauft nun wieder monatlich für USD 60 Mrd. T-Bills und pumpt Liquidität in den Markt. Von

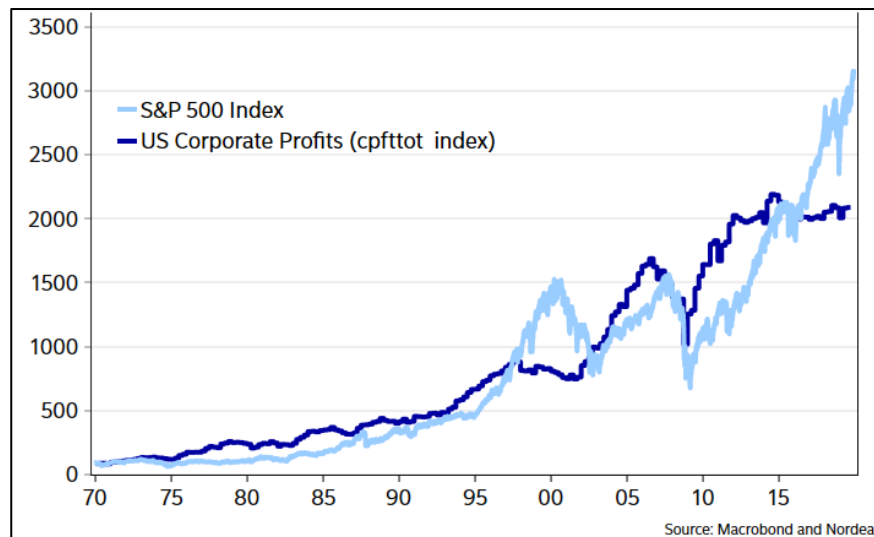
den Europäern, den Schweizern, den Japanern und den Chinesen wollen wir gar nicht sprechen. Sieht so eine gesunde Wirtschaft aus?

Für die Private Equity Investoren unter Ihnen. Im Jahr 2018 hat eine privat geführte Firma einen Wert von 100. Im Verlauf des Jahres 2019 gehen die Umsätze und Gewinne zurück. Gleichzeitig wird die Bilanz schlechter (mehr Kredite) und die Zielmärkte unsicherer. Wie viel würden Sie heute für diese Firma bezahlen? Die Aktienbörsen stehen im Jahr 2019 um über 20% höher als im Dezember 2018 – zum Glück ist dies kein Private Equity Markt! Obwohl die Gewinne und Umsätze der Firmen in der Summe tiefer sind, die Bilanzen schlechter und die Unsicherheiten grösser? Dies geht nur und ich meine nur mit einer grossangelegten Manipulation und direkten Markt-Interventionen. «Gefährlich» für weiter steigende Märkte wird es erst, wenn sich politisch etwas Positives tut. Paradox aber wahr, je schlechter die Lage, umso mehr werden die Kurse steigen – dies ist so ähnlich wie mit dem Morphiumpatienten, der eine höhere Dosis bekommt (nun ja die medizinisch bewanderten unter Ihnen wissen aber auch, was irgendwann einmal mit dem Patienten passiert).

In der Vergangenheit hatten wir eine klare Meinung zu den Zinsen, der Inflation, der Gewinnentwicklung und den Risikoprämien und daraus abgeleitet zur Entwicklung an den Finanzmärkten. **Heute ist der einzige bedeutende Faktor die Geldmenge und die Marktinterventionen der Notenbanken.** Wussten Sie, dass die Notenbanken mittlerweile zu den grössten Aktionären vieler bekannter Firmen gehören? Wussten Sie, dass über 50% aller japanischer Aktien durch die japanische Notenbank gehalten werden oder dass die europäische Notenbank der mit Abstand grösste Käufer von EUR Obligationen ist? Unter dem Deckmantel der Inflation und einem Inflationsziel von 2% p.a. wird munter an der Zinsschraube nach unten gedreht. Fühlen Sie sich stimuliert, indem Sie keine Zinsen mehr auf Ihren Vorsorgegeldern bekommen? Der Zinsezins-Effekt ist im Übrigen einer der grössten Wohlstandsschaffer auf dem Anlagevermögen. Weil dieser nun fehlt, fliessen die Anlagegelder nun vermehrt in Aktien und aktienähnliche Anlageklassen. **Es herrscht Anlagenotstand und Investitionszwang.** In einer unserer letzten Publikationen haben wir uns an die Finanzkrise des

Investment Outlook 2020

Jahres 2008/2009 erinnert. Waren es nicht zu viele Schulden von schlechten Schuldner, welche die Welt an den finanziellen Abgrund brachten? Seither hat sich die globale Verschuldung um 50% erhöht. Die Staatsschulden sind sogar um über 70% gestiegen. Da sind wir wieder bei Goethes Zauberlehrling, der einmal Meister werden will. **Die wirtschaftliche Erholung der letzten Jahre war primär durch neue Schulden genährt.** So gesehen ist ein Grossteil der Firmengewinne nichts Anderes als heisse Luft auf Kosten zukünftiger Generationen. Es gab nur eine Marktphase in den letzten 50 Jahren, wo der amerikanische Aktienindex (und somit auch die globalen Märkte) so stark über der Gewinnentwicklung der Firmen lag (Jahr 2000 während der Dotcom Bubble). **Der Markt hat sich von der wirtschaftlichen Realität abgekoppelt** und wird von tiefen Zinsen und Marktinterventionen der Notenbanken (aka Planwirtschaft) nach oben bewegt. Ob die Gewinne fallen oder stagnieren, spielt keine Rolle mehr (siehe Graphik unten).



Es ist natürlich unpopulär und schwierig für die Banken und den Finanz-Mainstream im Jahresausblick 2020 zugeben zu müssen, dass wir uns in einem nicht mehr freien Markt (aber dennoch einer Marktwirtschaft?) befinden, in welcher der wohlwollende Staat (der Wolf) den Bürgern

(die Schafe) erklärt, dass Negativ- und Nullzinsen und ein Teuerungsziel von 2% p.a. positiv seien. So etwas tun wir nicht. Solange der Markt manipuliert wird, wollen wir Sie nicht mit Prognosen langweilen. So viel sei aber gesagt, Korrekturen werden zwar wiederkommen, aber nur von sehr kurzer Dauer sein. Die Geldmenge wird die Preise machen (siehe Graphik unten).



Verschenden Sie Ihre Zeit nicht mit Prognosen und taktischen Manövern an den Märkten, sondern verifizieren Sie Ihre Anlagestrategie, welche sich nach Ihren Bedürfnissen und Ihrer Vermögenssituation richten muss. **Nur wer eine Strategie hat und diese diszipliniert umsetzt, wird langfristig erfolgreich sein und einen guten Schlaf auch bei stürmischer Börsensee haben.** In diesem Sinne wünschen wir Ihnen ein erfolgreiches neues Jahr mit viel Gesundheit und Zufriedenheit.

Schaffhausen, Dezember 2019