

Investment Outlook 2006

Januar 2006

Economic Boom - but it will not last forever

Kraftvolle Konjunkturlokomotiven

Die globale Wirtschaftsentwicklung präsentiert sich in äusserst robuster Verfassung. Die günstigen Rahmenbedingungen dürften vorerst anhalten und zu einer Beschleunigung der Wirtschaftsdynamik in weiten Teilen der Welt führen. Endlich hat es auch Japan geschafft und sich von den Fesseln kurzer Konjunkturwellen befreien können. Die meisten Schwellen- und Entwicklungsländer profitieren wie noch selten zuvor von einer enormen Rohstoff-Nachfrage. Und auch die Euro-Zone startet mit einem gesteigerten Selbstvertrauen ins neue Jahr. Selbst für die Schweiz stehen die Karten für eine Fortsetzung des Wirtschaftsaufschwungs gut. Kurz: Die Weltwirtschaft bewegt sich gegenwärtig im gleichen Takt in die gleiche Richtung. Die bessere Stimmung wird zu einer Entspannung auf dem Arbeitsmarkt führen – noch bevor die Konjunktur gegen Ende des Jahres an Kraft verlieren wird. Die Inflationsentwicklung scheint weitgehend im gewünschten Rahmen und unter Kontrolle der Notenbanken zu verlaufen. Zahlreiche Volkswirtschaften dürften den Konjunktur-Wendepunkt noch 2006 erreichen. In welcher Verfassung in die Abschwungphase eingemündet wird (Auslöser, Ungleichgewichte), ist unklar. Die Umstände werden von entscheidender Bedeutung für die Dimension der notwendig werdenden Preisanpassungen bei den verschiedenen Anlagen sein.

Streben nach neuen Höchstständen

Praktische alle Anlageklassen profitierten 2005 von einer gewaltigen Hausse-Stimmung. Das weite Spektrum von Rohstoffen über Aktien bis hin zu Immobilien und Kunstobjekten; sie alle verzeichneten eine überdurchschnittliche Kursperformance. Selbst mit Anleihen resultierten in dieser Phase des Wirtschaftsaufschwungs zufrieden stellende Renditen. Trotz positivem Grundton müssen wir uns aber langsam auf eine nachlassende Dynamik vorbereiten, denn die Wirtschafts- und Finanzmärkte folgen einem zyklischen Muster. In einer langfristigen Betrachtung sollte sich das hohe Wachstum der Unternehmensgewinne etwa gegen Jahresende wieder auf ein „normalisiertes“ Niveau zurückbilden. Da vorderhand zahlreiche starke Konjunkturmotoren der Wirtschaft weiterhin Schub verleihen, wird die Jagd nach neuen Aktienkurs-Rekorden im ersten Halbjahr anhalten und sich sogar noch weiter intensivieren. In diesem Stadium dürften auch neue Mega-Fusionen angekündigt werden. Das IPO-Fieber wird hingegen schon bald nachlassen. Mit der notwendigen zeitlichen Verzögerung werden die vollzogenen Deals der Unternehmen (Fusionen, Übernahmen, Abspaltungen) in den kommenden Quartalen ersten Erfolgskontrollen Stand halten müssen. Parallel dazu steigt das Risiko von Gewinn-Enttäuschungen und Un-

ternehmensskandalen allmählich. Die Risikofreudigkeit der Manager nimmt nichtsdestotrotz weiter zu. Es besteht die Gefahr der „Über-Investition“ unter Inkaufnahme eines schlechteren Risikoprofils. Die Aktien-Selektion wird anspruchsvoller und die gängigen Bewertungskennzahlen rücken wieder stärker ins Bewusstsein der Investoren.

„Corporate Raider“ in konzilianterem Ton

Die Zunft der „Raider“ wagt sich wieder aufs Parkett. Ob Carl Icahn bei Time Warner oder Kirk Kerkorian bei General Motors: Die Aussicht auf hohe Gewinne hat sie wieder ans Tageslicht gelockt. Auch wenn ihr Gewicht immer noch gross ist, werden die „Raider“ nicht mehr dieselbe Rolle spielen wie in den 1980er-Jahren (u.a. wegen spezialisierten Hedge Funds). Allerdings hat ihre Vorgehensweise und ihre Vision/Strategie einen zentralen Einfluss auf die Erfolgsaussichten. Auch Martin Ebner will mit seinen Beteiligungen an Convergium und Saurer wieder eine aktivere Rolle in der Schweiz spielen. Ob Fluch oder Segen für das Management oder die Investoren wird sich erst weisen. Viel Zeit bis zur Konjunkturwende bleibt den Aktivisten jedenfalls nicht. Als Entwickler des Konzeptes Bondholder Value werden wir die Auswirkung der angestrebten Shareholder-Orientierung auf die Unternehmensprofile genau beobachten.

Ungenügende Risikoentschädigung

Die Risikoprämien bewegen sich schon seit längerem auf einem ausgesprochen tiefem Niveau. Obschon es immer wieder solche Perioden gegeben hat, rechnen wir mit einem Anstieg. Vor allem im Bereich der nicht erstklassigen Unternehmensanleihen betrachten wir die Risikoentschädigung als ungenügend. Wir gehen von weiter zunehmenden „Event-Risiken“ für die Bondholder aus und erwarten eine steigende Default-Rate. Von Junkbond Funds würden wir uns jetzt völlig abwenden.

