

MEHRJÄHRIGE BEWERTUNGS- EXPANSION

Anlagepolitik
Januar 2021

Benjamin Schoch

Leiter Bereich Asset Management

André Kistler

Chefstrategie der Albin Kistler AG

Die periodisch erscheinenden Markteinschätzungen stehen auf der Website von Albin Kistler als PDF-Download zur Verfügung:
www.albinkistler.ch/markteinschaetzung

Mehrfährige Bewertungsexpansion

Januar 2021, Benjamin Schoch und André Kistler

Ökonomie

Stellt das Jahr 2020 aus wirtschaftshistorischer Sicht eine Zäsur oder gar eine negative Wende in der Entwicklung unserer globalisierten Wirtschaft dar? Wir meinen nein. Der durch die Pandemie verursachte Wirtschaftsschock wird die deflationär wirkenden Trends nicht aufhalten, sondern noch verstärken:

1. **Digitalisierung:** Durch die beschleunigte Digitalisierung von Prozessen können wir unabhängig von Ort und Zeit kommunizieren, konsumieren, Geld transferieren oder Maschinen bedienen. Die hohe Transparenz erlaubt uns jederzeit, den tiefst möglichen Preis zu finden und qualitativ ungenügende Anbieter mittels Bewertungen zu besserer Leistung zu zwingen.
2. **Globalisierung:** Die angesichts Covid-19 verursachten Unterbrüche in den Lieferketten und die nationalen Beschlüsse zur teilweisen Repatriierung von Produktionsstätten werden die Globalisierung nicht aufhalten. Die wachsende weltweite Vernetzung wird insbesondere die Ausweitung des Dienstleistungssektors weiterhin positiv beeinflussen.
3. **Demographie:** Das Virus belastet die Volksgesundheit, die deflationäre Wirkung der gesellschaftlichen Überalterung kann es aber nicht bremsen. Diverse entwickelte Länder weisen bereits seit Jahren tiefes oder negatives Bevölkerungswachstum, abnehmende Erwerbsbeteiligungsraten und Null-Inflation auf.
4. **Überschuldung:** Die globale Überschuldung nimmt laufend beeindruckendere Züge an. Die Welt versinkt im neu geschaffenen Geld! Im Zuge der massiven geld- und fiskalpolitischen Massnahmen rutschen viele Staaten noch weiter in die Schuldenfalle: Zu grosszügige Kredite finanzieren zwar kurzfristig den Konsum, bremsen aber produktive langfristige Investitionen. Die Zentralbanken müssen noch für viele Jahre die Zinsen auf die überbordenden Schuldenstände der Staaten ausrichten und eine Dauertiefzinspolitik aufrechterhalten.

Ausblick

Die anhaltend tiefen Inflationszahlen bestätigen die Fortsetzung dieser von Deflationstendenzen geprägten Welt. Auch wenn die nächsten Jahre von Nachholfaktoren der Covid-Phase gekennzeichnet sein werden, die «Welt voller Nullen»¹ bleibt für uns das Wirtschaftsszenario der kommenden Dekade.

Ist diese Kombination aus hohen Schulden, tiefen Wachstumsraten, stabilen Arbeitslosenraten und starken Notenbankinterventionen neu? Nein, Japan erlebt diesen Zustand seit 20 Jahren. Auch Europa und die USA folgen diesem Weg. Die wirtschaftlichen Folgen eines Stopps der massiven geldpolitischen und fiskalpolitischen Unterstützungen will derzeit keine Regierung tragen. Dafür müssen sich dereinst unsere Nachkommen mit den Spätfolgen dieser exorbitanten Geldmengenausweitung auseinandersetzen.

Dennoch dürfen wir festhalten: Selbst in der grössten Pandemie seit über 100 Jahren erweisen sich der Mensch und die Firmenwelt als äusserst anpassungsfähig. Man akzeptiert die Situation, richtet sich neu aus und fördert Investitionen in Innovation, Entwicklung und Digitalisierung.

Konklusion für unsere Anlagepolitik

Viele Anleger trauen dieser grotesk anmutenden Schulden- und Geldflutenwelt nicht. Deshalb sind die Aktienmärkte anhand hoher realer Dividendenrenditen und Risikoprämien attraktiv bewertet. Bei zu starrem Blick auf das Umfeld voller Nullen geht vergessen: Erstklassige Unternehmen werden sich auch in diesem Szenario positiv entwickeln und entsprechende Wertschöpfung und Einkommen generieren. Erfüllen qualitativ hochstehende Firmen die Erwartungen, steigen deren Aktienbewertungen bei tiefen Zinsen und Inflationsraten weiter an. Daher halten wir die Aktienquoten unserer Kunden weiterhin leicht übergewichtet. Bei der Selektion der von uns bevorzugten Firmen gehen wir hingegen keinerlei Kompromisse in der Qualität und Finanzierung ein.

¹ Siehe Anlagepolitik «Welt voller Nullen», Oktober 2020