

# GESUCHT: STEIGENDE ERTRÄGE

Unsere Sicht

**Juli 2019**

**André Kistler**

Chefstrategie der Albin Kistler AG.

**Benjamin Schoch**

Leiter Bereich Asset Management / Analyst  
Währungen / Anleihen.

Die periodisch erscheinenden Markteinschätzungen stehen auf der Website von Albin Kistler als PDF-Download zur Verfügung:

[www.albinkistler.ch/markteinschaetzung](http://www.albinkistler.ch/markteinschaetzung)

# Gesucht: steigende Erträge

Juli 2019, André Kistler und Benjamin Schoch

## Ökonomie

Die alten Industrieländer leiden an Überregulierung, Protektionismus, Populismus sowie Überschuldung und befinden sich in einer säkularen Stagnation. Das gegenwärtige Zinsniveau, die ungebremste Geldmengenflut und die aktuelle Phase des Konjunkturzyklus indizieren, dass kein rasches Entrinnen aus dieser Situation möglich ist.

Die meisten Zentralbanken haben es verpasst, die Zinsen rechtzeitig während der Konjunkturerholung zu normalisieren. Die Geldpolitik wird somit zwangsläufig unkonventionell bleiben und die Monetarisierung der Schuldenberge wird sich insbesondere in Europa fortsetzen. Seit der Eurokrise 2011 sanken die damaligen horrenden Schuldszinsen von Italien (7%), Spanien (7%), Portugal (16%) und Griechenland (40%) aufgrund der massiven Staatsanleihen-Kaufprogramme markant.

Die Kehrseite der Medaille liegt auf der Hand: Die Europäische Zentralbank (EZB) finanziert bis zu 33% der Staatsschulden dieser Länder und wirtschaftliche Reformen bleiben aus. Bei einer stärkeren konjunkturellen Eintrübung ist absehbar, dass die EZB noch mehr (Staats-)Anleihen kauft, um die staatlichen Budgets tragbar zu halten. Im Zuge des schrumpfenden geldpolitischen Arsenal der EZB ist die designierte Nachfolgerin des abtretenden EZB-Präsident Mario Draghi nicht um zukünftige Entscheidungen in wirtschaftlich härteren Zeiten zu beneiden.

Weiterhin eine strahlend positive Ausnahme in Sachen Verschuldung, Haushaltspolitik und Wettbewerbsfähigkeit ist die Schweiz. Entsprechend zahlt sich die hohe Gewichtung in Schweizer Wertpapieren bei allen Anlageklassen aus. Es sind derzeit kaum relevante Einflussfaktoren zu erkennen, welche gegen eine langfristige Fortsetzung dieses Trends sprechen. Der einzige Wermutstropfen liegt in der eingeschränkten Unabhängigkeit der Schweizerischen Nationalbank, welche sich nicht von der globalen Zinsentwicklung entkoppeln kann/will.

## Ausblick

Die USA, China und Indien werden trotz kurzfristig möglichen Eintrübungen die wichtigsten Wachstumstreiber bleiben. Der Kampf um die globale wirtschaftliche Vorherrschaft intensiviert sich aber. Die demographische Alterung der Weltbevölkerung und der sich beschleunigende technologische Wandel werden uns zu Anpassungen zwingen. Wir erwarten jedoch positive wirtschaftliche und gesellschaftliche Veränderungen.

Europa und insbesondere die Europäische Union riskieren, den Anschluss an die technologischen Entwicklungen und das globale Wachstum zu verlieren. Wir sehen die grössten Risiken in einem Abdriften der Südländer um Italien in grössere wirtschaftliche und finanzielle Probleme, was die EZB verleiten dürfte, noch tiefere Negativzinsen im Euroraum einzuführen. Der damit verbundene Aufwärtsdruck auf den Schweizer Franken wird mit grosser Wahrscheinlichkeit zu einer Verstärkung der Negativzinsen durch die SNB führen.

## Anlagepolitik

Die Risiken für eine globale Rezession erachten wir derzeit als tief, aber ansteigend. Für den mittelfristigen Konjunktur- und Börsenverlauf ist der Handelskonflikt zwischen den USA und China ausschlaggebend. Die Marktteilnehmer sind gemessen am deutlich gesunkenen Zinsniveau bereits auffallend skeptisch gegenüber dem weiteren Konjunkturverlauf gestimmt. Gewinnmitnahmen in einzelnen, stark angestiegenen Titeln scheinen angezeigt, wir halten aber an der Übergewichtung der Aktienquote fest.

Nachhaltig solides Ertragswachstum wird in der optimal informierten neuen Welt zu einem immer begerhteren Gut. Das langfristig grösste Aufwärtspotential besitzen deshalb Aktien der global besten Unternehmen mit sicheren und steigenden Ertragsflüssen. Mit der beschriebenen Gefahr von stärkeren Negativzinsen in der Schweiz gehören nebst Aktien qualitativ einwandfreie Anleihen trotz tiefen Renditen weiterhin in ein gut diversifiziertes Portfolio.