

NACH VORNE SCHAUEN

Unsere Sicht
Juli 2020

Benjamin Schoch

Leiter Bereich Asset Management
Analyst Währungen/Anleihen.

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

Nach vorne schauen

Juli 2020, Benjamin Schoch und André Kistler

Ökonomie

Die Geschwindigkeit und Stärke des Einbruchs der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr findet keine historischen Parallelen. Gleichzeitig muss betont werden, dass noch nie so viele Volkswirtschaften auf Basis staatlicher Verordnungen monatelang brachlagen.

Die Stärke der Rezession fällt für jedes Land unterschiedlich aus, je nach Virusverlauf, Strenge und Dauer der Lockdown-Massnahmen, Abhängigkeit der Wirtschaft von bestimmten Sektoren (bspw. Tourismus) und dem Ausmass der staatlichen Unterstützung.

Trotzdem beschäftigen sich derzeit viele Ökonomen mit den Prognosen für die nächsten Quartale und dem Verlauf der «Corona-Konjunktur». Dabei sollte es für jedermann klar sein, dass weder die Wellen der Corona-Fallzahlen noch die regionalen Unterschiede oder die Erfolge der medizinischen Corona-Forschung derzeit abschätzbar sind.

Eines ist aber klar: Auch auf diesen Wirtschaftsschock wird eine Erholung folgen. Die Welt wird die Pandemie unter Kontrolle bringen über angepasstes Verhalten und dank eines medizinischen Durchbruchs. Ähnlich zum Rezessionsverlauf wird auch die Erholung für jedes Land, jeden Sektor und jedes Unternehmen in unterschiedlicher Geschwindigkeit und Ausprägung erfolgen.

Daher ist für unsere Tätigkeit nicht die Konjunkturentwicklung der kommenden Quartale in erster Linie von Bedeutung. Viel wichtiger ist die Antwort auf die Frage, ob sich die bisher dominierenden Wachstumsfaktoren oder die Rahmenbedingungen für erstklassige Unternehmen verändert haben.

Die für uns relevanten Rahmenbedingungen lassen sich wie folgt zusammenfassen: Preisstabilität, Kreditmarkt, Arbeitsmarkt, Digitalisierung, Bildung, Innovation, Wettbewerb, Marktzugang, Rechtssicherheit, sozialer Frieden und Politik.

Ausblick

Nach der Erholung bleiben die Wachstumsraten gedämpft: Zu stark schränken die weiter steigenden Schuldenberge, die Überkapazitäten und die gesellschaftliche Überalterung die Konsum- und Investitionslust ein. Demgegenüber sorgen die sich weiter beschleunigende Digitalisierung und die grossen aufstrebenden Weltregionen für positive Impulse und wachsende Unternehmensgewinne in agilen und erstklassigen Unternehmen.

Die Teuerung und damit auch die Zinsen werden weiterhin nahe der Nullgrenze verharren. Daran vermögen auch die in ihrem Umfang einmaligen geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmassnahmen kaum etwas zu ändern. Im Gegenteil, die riesige Geldschöpfung wird die deflationären Einflussfaktoren geradezu verankern.

Konklusion für unsere Anlagepolitik

In einer Welt mit historisch einmalig tiefen Zinsen sowie ausbleibender Teuerung sind wachsende oder weitgehend stabile Unternehmensgewinne und Dividendenrenditen höchst attraktiv. Für qualitativ hochstehende Firmen sehen wir keine Entkoppelung von Realwirtschaft und Aktienkursen. Deswegen halten wir trotz fortbestehender Unsicherheiten an einer neutral gewichteten Aktienquote fest.

Unter zahlreichen Marktteilnehmern herrscht nach wie vor noch viel Skepsis, und die Liquiditätsreserven vieler Anleger sind weiter angestiegen. Die Aktien von soliden Unternehmen bieten langfristig das grösste Wertsteigerungspotenzial. Entscheidend bleibt für uns der rigorose Qualitätsfokus bei der Titelselektion. Falls sich an den Finanzmärkten aufgrund wiederaufkeimender Corona-Sorgen stärkere Schwankungen und dadurch Opportunitäten ergeben, werden wir die im Mai bereitgestellte Liquidität für selektive Nachkäufe einsetzen.