

WENDEPUNKTE?

Anlagepolitik

Juli 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

Wendepunkte?

Juli 2021, Benjamin Schoch und André Kistler

Ökonomie

Für die Weltwirtschaft ergibt sich aus dem temporären letztjährigen Corona-Wirtschaftsschock ein markantes Nachholpotenzial und wir stehen mitten in diesem Aufholprozess. Nicht nur die Exportindustrie verzeichnet einen starken Aufschwung, auch der von den staatlichen Beschränkungen belastete Dienstleistungssektor sieht einer baldigen Erholung entgegen.

Die in Geschwindigkeit und Stärke höchst unterschiedliche globale Entwicklung bringt mit sich, dass vorübergehend Güterknappheit und Liefer-schwierigkeiten entstehen. Nebst den spekulationsbedingt gestiegenen Rohstoffpreisen sorgen vor allem der Abbau industrieller Überkapazitäten und die vor der Corona-Pandemie auf ein Minimum reduzierte Lagerhaltung für den gegenwärtigen Preisdruck.¹

In der stark vernetzten Globalwirtschaft wirkt dieser Wirtschaftsschock umso stärker nach, weil aufgrund der Just-in-time-Produktion nur noch so viel produziert wird, wie gerade bestellt wird, und (zu) hohe Lagerbestände als unnötige Kapitalbindung vermieden werden. Sind die Preisbewegungen besorgniserregend? Nein: Einerseits lassen sie sich mehrheitlich durch die beschriebenen Einmalfaktoren begründen, andererseits sorgen die bereits vor der Krise wirkenden strukturellen Trends Digitalisierung, Globalisierung und Überschuldung für deflationären Druck.

Man darf festhalten, dass die Teuerung – und damit eng verbunden auch die Zinsen – nach dem jahrzehntelangen Senkungsprozess ihren Tiefpunkt erreicht haben. Ein sinkendes Arbeitskräfteangebot, rekordhohe staatliche Ausgabenprogramme sowie Steuererhöhungen werden für einen gewissen Aufwärtsdruck auf Teuerung und Zinsen sorgen. Die Realzinsen werden allerdings noch mehrere Jahre um die Nullgrenze oszillieren.

Ausblick

Die Risiken für anziehende Zinsen im Ausland sind leicht gestiegen. Für die Aktienmärkte oder auch die stark verschuldeten Staaten sind erst deutlich höhere Zinsniveaus bedenklich. Dieses Szenario erwarten wir nicht. In den Industrieländern überbietet man sich mit rekordhohen Ausgabenprogrammen und die «Whatever-it-takes»-Mentalität scheint zu einem festen Bestandteil geworden zu sein. Der wirtschaftliche Nachholbedarf ist gross und wird durch die staatlichen Ausgabenprogramme noch verstärkt. Die führenden Notenbanken werden spätestens im kommenden Jahr eine Rücknahme der Anleihenkäufe ins Auge fassen müssen, um ihre Glaubwürdigkeit und Kontrolle nicht zu verlieren.

Die grossen Themen der letzten Jahrzehnte waren Globalisierung, Digitalisierung, Überalterung und Verschuldung. Diese Faktoren bleiben uns erhalten. Vor allem die Digitalisierung wird sich als einer der wichtigsten langfristigen Wirtschaftstreiber weiter etablieren. Wir stehen erst am Anfang einer Welt, welche in fast allen Bereichen fortwährend stärker durch Automatisierung, Qualitätsverbesserungen und Produktivitätssteigerungen geprägt sein wird. Die Unternehmenswelt hat im letzten Jahrzehnt nicht zuletzt aufgrund der Digitalisierung eine fantastische Leistungsfähigkeit und Stabilität bewiesen. Dies wird sich fortsetzen.

Konklusion für unsere Anlagepolitik

Die Aussichten für steigende Firmengewinne haben sich im Nachgang zum Corona-Schock markant verbessert. Die Nachfrage nach Aktien erfolgreicher und sicherer Firmen wird weiter zulasten festverzinslicher Papiere zunehmen. Die Aktien dieser erstklassigen Firmen weisen ein deutlich höheres Ertragspotenzial auf als alle anderen Anlagekategorien und rechtfertigen deshalb mit Blick auf die erwartete Entwicklung auch die heutigen Bewertungsniveaus. Wir bleiben in Aktien übergewichtet.

¹ Siehe Anlagepolitik 02/2020: Gestörte globale Lieferketten
Siehe Anlagepolitik 04/2020: Vorübergehender Schock