

BEREINIGUNG

Anlagepolitik

Juli 2023

Moritz Baumann

Leiter Research

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

Bereinigung

Juli 2023, Moritz Baumann und André Kistler

Ökonomie

Schon lange begleitet uns ein nicht abreissen wollender Strom an Prognosen und Indikatoren, die auf einen markanten Konjunkturabschwung hinweisen. Man spricht da und dort bereits von der meistprognostizierten Rezession, die vielen Volkswirtschaften bevorsteht. Gleichzeitig herrscht vielerorts eine anhaltende Knappheit an Arbeitskräften und die Inflationsraten halten sich trotz starkem Gegensteuer der Notenbanken hartnäckig hoch. Auch die Aktienmärkte vermitteln ein grundsätzlich konstruktives Bild. Alle gewichtigen Börsenplätze konnten in der ersten Jahreshälfte ansprechende Kursgewinne verzeichnen.

Diese Konstellation veranschaulicht einmal mehr, wie wenig zielführend es ist, die Anlagetaktik nach den allgemeinen Konjunkturprognosen auszurichten. Für langfristige Investoren gilt es, demütig anzuerkennen, dass wirtschaftliche Schwächephasen immer wieder anders ausgestaltet und somit nur mit Glück präzise zu prognostizieren sind. Denn mit Ausnahme von schweren Systemkrisen gibt es auch in rezessiven Zeiten immer Bereiche und Sektoren, die sich dem Abschwung entziehen oder ihm zumindest gut trotzen können. Und überhaupt gilt es, sich immer wieder zu vergegenwärtigen, dass jede Krise den Boden für den nächsten Aufschwung bereitet.

Bei aufkommendem Konjunkturpessimismus besteht die Gefahr, durch kurzfristig orientiertes, ängstliches Handeln im nächsten Aufschwung unterinvestiert zu sein, mit entsprechend gravierenden Folgen für den langfristigen Anlageerfolg.

Nicht das Wirtschaftswachstum, sondern die Unternehmensgewinne bestimmen in der langen Frist die Börsenkurse. Und nur selten gestaltet sich das Umfeld dermassen schwach, dass es angebracht wäre, an der langfristigen Wachstums- und Gewinnkraft erstklassiger Unternehmen zu zweifeln.

Ausblick

In jüngster Zeit haben zentrale langjährige Trends gedreht: Inflation, Zinsen und Geldmengen. Wir befinden uns inmitten einer Verdauungsphase, in welcher sich die Wirtschaft an dieses neue monetäre Umfeld anpassen muss. Nach Jahren des billigen Geldes und Negativzinsen wirken nun wieder vermehrt die disziplinierenden Marktkräfte. Dies äussert sich in erster Linie in einer restriktiveren Kreditvergabe der Banken, unter welcher vor allem hoch verschuldete Akteure zu leiden haben. Speziell an den Immobilienmärkten macht sich die deutlich höhere Zinslast bemerkbar.

Das Resultat dieses neuen Umfelds sind zurückhaltende Konsumenten, stagnierende Unternehmensgewinne sowie ansteigende Insolvenzen und Kreditausfälle. Dies alles drückt auf die globale Konjunktur und wird uns wohl noch einige Quartale begleiten. Die Inflationsraten werden sich in diesem von schwachem Wachstum gekennzeichneten Umfeld allmählich zurückbilden und sich auf höheren, aber für die Wirtschaft erträglichen Niveaus einpendeln.

Konklusion

Wir sehen keinen Anlass, die taktische Ausrichtung unserer Portfolios zu verändern. Denn trotz markanter Zinswende bewegen sich die Renditen vieler Anleihen nach Abzug der Inflation weiterhin nahe null. Die inhärenten Schwankungsrisiken von Aktienanlagen hingegen werden mit langfristig deutlich positiven Realrenditen entschädigt.

Für disziplinierte und auf Sicherheit bedachte Investoren führt somit weiterhin kein Weg an einem Übergewicht in Aktien vorbei. Zentral hierbei ist ein kompromissloser Fokus auf beste Qualität, gepaart mit einer gezielten Diversifikation.