

WÄHRUNGSRISIKEN REDUZIEREN

Anlagepolitik

Juli 2025

Moritz Baumann

Leiter Research

André Kistler

Gründungspartner

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

www.albinkistler.ch/markteinschaetzung

WÄHRUNGSRISEN REDUZIEREN

Juli 2025, Moritz Baumann und André Kistler

Makroökonomie

Seit dem «US-Zollhammer» Anfang April befinden wir uns in einer Übergangsphase. Sowohl die Konsumenten wie auch die Unternehmenswelt verharren in einer Wartestellung. Während der Beginn des Jahres, in Erwartung eines neuen Zollregimes, von positiven Vorzieheffekten und somit solidem Wachstum geprägt war, ist in naher Zukunft kaum mit viel Wachstumsdynamik zu rechnen.

Es gilt das Positive zu betonen: Eine globale Rezession steht uns nicht bevor. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich der Handelsstreit mittelfristig entschärfen wird. Nicht zuletzt hat die grenzüberschreitende Vernetzung der Weltwirtschaft eine beeindruckende Stabilität verliehen. Abgesehen von Phasen systemischer Krisen ist diese geprägt von stetigem Fortschritt und Wachstum. Es ist dieser Rahmen, in dem die Unternehmenswelt kontinuierlich Chancen für nachhaltig steigende Gewinne findet.

Die Schuldenlast wiegt schwer

Anders präsentiert sich die Lage in der Staatenwelt. Die Faktenlage ist seit Jahren erdrückend: Die westlichen Demokratien sind heillos überschuldet. Und ernsthafte Bemühungen, das Ruder herumzu-reissen, sind nicht festzustellen – im Gegenteil. Schaut man sich die Entwicklung der Staatshaushalte an, ist spätestens ab der grossen Finanzkrise 2008/2009 eine fiskalpolitische Hemmungslosigkeit festzustellen.

Was wären die Optionen, abgesehen von einer Kapitulation in Form von Schuldenschnitten, um der Situation Herr zu werden? Ein reines «Herauswachsen», also mehr Wirtschafts- als Schuldenwachstum, wird nicht mehr zu bewerkstelligen sein. Für das sind viele der westlichen Volkswirtschaften zu saturiert und zu stark reguliert. Ebenso wenig sehen wir Chancen in einer konsequenten Austeritätspolitik. Es fehlen stabile, politische Mehrheiten, um rigorose Sparmassnahmen an der Urne durchzubringen. Was bleibt, ist der Ausweg über die Geldpolitik in Form erhöhter Inflation und dem Aufkaufen von Staatsanleihen, also einer Monetarisierung. Wir haben dies in jüngster Ver-

gangenheit bereits erlebt. Der Ursprung des starken Inflationsanstiegs im Nachgang zur Covid-Pandemie waren nicht etwa die Engpässe in den globalen Lieferketten (diese waren die Auslöser), sondern primär die zu tiefen Zinsen, gepaart mit unkonventionellen geldpolitischen Massnahmen, sogenannten «quantitativen Lockerungen».

Der Franken wird stark bleiben

Was sind nun die relevanten Konklusionen für uns Anleger? Die Geldmengen werden weiter ansteigen, was zu erhöhten Stagflationsrisiken in den USA und der Eurozone führen wird. Der massive Kontrast zur Schweiz (Null-Inflation, tiefe Zinsen, gesunde Staatsfinanzen) wird sich verschärfen und zu einer extremen Stärkung des Frankens führen. Ob und wann die Schweizerische Nationalbank mit negativen Leitzinsen Gegensteuer geben wird, bleibt abzuwarten. Der Handlungsdruck wird jedenfalls massiv zunehmen.

Schlussendlich werden die Marktkräfte das Zinsniveau bestimmen. Und da befinden wir uns bei kurzen Laufzeiten im Franken seit geraumer Zeit wieder im negativen Bereich. Am langen Ende der Zinskurve sehen wir ebenfalls Abwärtsdruck.

Schweizer Aktien bleiben attraktiv

Regelmässige Leser unserer Anlagepolitik wissen, dass wir die Stärke des Frankens als positive Kraft für die Schweizer Unternehmenswelt beurteilen. Warum? Dieser stete Gegenwind treibt unsere Unternehmen zu Höchstleistungen an. Denn nur mit Technologieführerschaft und operativer Exzellenz können sie an den globalen Märkten bestehen und reüssieren. Dass dies kein einfaches Unterfangen ist und immer wieder von Rückschlägen begleitet wird, ist logisch.

Zahlreiche Schweizer Qualitätswerte, vor allem aus den zyklischen Sektoren, haben im abgelaufenen Jahr teils beträchtliche Kursverluste erlitten. Diese standen im Kontrast zu den zwar gedämpften, aber doch soliden Unternehmensentwicklungen. Seit Jahresbeginn beobachten wir nun beträchtliche Kursgewinne. Auch diese Gegenbewegung lässt sich kaum mit harten Fakten unterlegen, da die konjunkturellen Aussichten vorerst noch diffus

WÄHRUNGSRISEN REDUZIEREN

Juli 2025, Moritz Baumann und André Kistler

sind. Die ausgeprägten Kursschwankungen verdeutlichen aber einmal mehr: Beim Anlegen bedarf es sehr viel Disziplin und vor allem Geduld. Was sicher ist: Langfristig wird die Gewinnkraft eines Unternehmens an der Börse honoriert. Zu aktuellen Kursen wird man für die aufzubringende Geduld und Disziplin weiterhin ausreichend entschädigt. Die Unternehmenswelt ist gesund und wird ihre Gewinnkraft trotz politischer Wirren stetig steigern.

Unsere Positionierung

In Erwartung eines anhaltend starken Frankens und erhöhter Inflationsrisiken im Ausland stellen wir fest, dass der Zinsvorteil in ausländischen Währungsräumen nicht mehr ausreichend für die eingegangenen Währungsrisiken entschädigt. Konsequenterweise bauen wir unsere Engagements in Fremdwährungsobligationen ab.

Die dadurch frei werdenden Mittel fliessen einerseits in eine leicht erhöhte Liquiditätsreserve. Dies gibt uns den notwendigen Handlungsspielraum, um bei Marktverwerfungen antizyklisch reagieren zu können.

Zusätzlich erhöhen wir unsere Allokation in Schweizer Immobilien. Dieser Markt ist weiterhin geprägt von einer Angebotsknappheit, unter anderem aufgrund verhaltener Bautätigkeit. Der primär im Wohnsektor zu beobachtende Preisauftrieb ist beträchtlich und steht in direktem Zusammenhang mit dem tiefen Zinsniveau in der Schweiz.

Am Übergewicht in Aktien halten wir fest. Die Risikoprämien sind insbesondere für Schweizer Aktien attraktiv, weshalb sie in unseren Portfolios unverändert stark berücksichtigt werden.

Mit diesen Massnahmen erhöhen wir den Anteil Schweizer Franken und das Engagement in Realwerten. Das trägt den langfristig erhöhten Inflationsrisiken im Ausland Rechnung.