

TROTZ VERLANGSAMUNG ZUVERSICHTLICH

Unsere Sicht
April 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

Trotz Verlangsamung zuversichtlich

April 2019, André Kistler und Benjamin Schoch

Ökonomie

Wer erspartes Geld investiert, sucht nebst Sicherheit auch Ertrag. Dabei spielt der Zins eine wichtige Rolle. Die Zinshöhe bestimmt aber nicht nur den Ertrag, sondern auch die zugrunde liegende wirtschaftliche Entwicklung und die Bewertung von Anleihen, Aktien oder Immobilien. Vereinfacht ausgedrückt: je tiefer die Zinsen, desto vorteilhafter die finanziellen Rahmenbedingungen für Unternehmer und Investoren.

Die Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken steht deswegen seit Jahren im Fokus. Mit der bedingungslosen Tiefzinspolitik und den massiven Zukäufen von Staatsanleihen in allen wichtigen Währungsräumen haben die Notenbanken den aus früheren Wirtschaftszyklen bekannten „Normalisierungspfad“ verlassen.

Das Ausmass der geldpolitischen Interventionen ist beeindruckend: Noch immer befinden sich rund 40% der US-Staatsanleihen im Besitz der US-Notenbank (17%) und weiterer Notenbanken (23%), beispielsweise der Schweizerischen Nationalbank.

Die Zinslast für den US-Staat liegt derzeit bei rund 2% und damit trotz Anlegerbedenken hinsichtlich des Budgetdefizits in einem komfortablen Bereich. Zur Erinnerung: Vor 2007 lag die Zinslast bei 6–8%. Die jüngste Äusserung der US-Notenbank, den Bestand an US-Staatsanleihen wieder leicht aufzustoßen, wird die Zinslast weiter tief halten.

In Europa ergibt sich ein ähnliches Bild: Die Europäische Zentralbank sitzt auf 20–30% der Staatsanleihen Ihrer Mitgliedsländer und hält damit die Zinslast der verschuldeten Mitgliedsländer ebenfalls tief.

Diese Faktenlage bekräftigt unsere Sicht, dass ein Abbau der aufgeblähten Notenbankbilanzen und der weitläufig angewandten Tiefzinsen in weite Ferne rückt.

Ausblick

Im ersten Halbjahr werden die globalen Wachstumsraten noch einmal für Enttäuschung sorgen, aber die Abflachung wird verhältnismässig sanft auslaufen. Konsens und Anleger betrachten die Dinge jeweils sehr kurzfristig und folgen rasch wechselnden Emotionen (Rezessionsängste, inverse Zinskurven, jüngste geldpolitische Entscheidungen etc.), statt sich an den langfristigen Konjunkturaussichten zu orientieren.

Die Digitalisierung wird auch künftig dämpfend auf die Inflation wirken und die globale Vernetzung voranschreiten. Die Finanzierung der staatlichen Schuldenberge wird über eine Fortsetzung der expansiven Geldversorgung sichergestellt. Die Konjunktur wird in wettbewerbsschwachen Ländern (Teile der EU) stagnieren und die Zinsen werden noch für viele Jahre auf tiefen Niveaus verharren. Der Schweizer Franken wird weiterhin stark nachgefragt werden. Die digitale Revolution sowie die aufstrebenden Schwellenländer werden für anhaltende, globale Wachstumsimpulse sorgen.

Anlagepolitik

Es ist genau dieses Umfeld, welches erstklassigen und agilen Firmen eine hervorragende Basis für ein erfolgreiches langjähriges Gedeihen bietet. Auch wenn die Wirtschaftswachstumsraten nicht mehr das Ausmass früherer Dekaden erreichen, finden sich bei schwach, aber stabil wachsender Wirtschaft ausreichend Anlagechancen. Die realen Unternehmensgewinn- und Dividendenrenditen liegen auf überdurchschnittlich hohen Niveaus.

Für den Investor ist der langjährige Gesamterfolg entscheidend und dieser wird fast ausschliesslich von den kumulierten Firmengewinnen bestimmt. Die etwas tieferen Aktienkurse zum Jahresbeginn haben wir deshalb für selektive Kaufgelegenheiten und eine Wiederherstellung der Aktienüberge- wichtung zulasten der Anleihen und der Liquidität genutzt.