

ABSURDE ZINSSITUATION

Unsere Sicht
Oktober 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

Absurde Zinssituation

Oktober 2019, André Kistler und Benjamin Schoch

Ökonomie

Mittlerweile sind sich fast alle einig: Die globalen Zinsen werden noch für lange Zeit auf tiefen Niveaus verharren. Die einst als unkonventionell bezeichneten Aufkäufe von Staatsanleihen durch die Notenbanken und die ursprünglich als temporäre Notmassnahme bezeichnete Einführung von Negativzinsen sind mittlerweile konventionell geworden.

Ist dies das Signal, auf eine baldige Zinswende zu setzen? Kaum. Da und dort können die Zinsen marktbedingt schwanken, aber eine veritable Trendwende ist nicht zu erwarten. Der Handlungsspielraum der Zentralbanken wird kontinuierlich kleiner und die Rufe nach zusätzlicher geldpolitischer Unterstützung mittels Helikoptergeld nehmen wieder zu. Hoffentlich werden sie nicht erhört. Die riesigen Staatsdefizite repräsentieren bereits heute nichts anderes als über Notenbanken und schwache Währungen finanziertes Helikoptergeld.

Die Tiefzinspolitik und die Ausweitung der Geldmengen wirken kontraproduktiv: Wettbewerbschwache Staaten und Firmen werden belohnt, Strukturreformen bleiben aus. Löhne, Preise und Wachstum stagnieren mangels Vertrauen in den Markt und aufgrund der zurückhaltenden Investitionsbereitschaft. Für eine Abkehr von dieser Schuldenwelt ist es für die meisten Industrieländer zu spät. Nur mittels grösster finanzieller Einschnitte wäre eine Entschuldung möglich, ein Rezept, das kein Politiker seinen Wählern zutrauen möchte.

Man mutet den Volkswirtschaften keine Rezession oder Bereinigungen mehr zu. Die Folge davon spüren wir seit 10 Jahren: Die Konjunktur- und Inflationszyklen werden flacher und es entstehen kaum mehr Phasen der wirtschaftlichen Übertreibung. Kein Wunder, im Zuge der Liquiditätsschwemme wurde das wichtigste Regulativ für die Wirtschaft ausser Gefecht gesetzt: Die Zinshöhe bestimmt massgeblich die Bewertung von Gütern und den Preis aller Investitionsmöglichkeiten.

Ausblick

Die aktuellen Daten bestätigen die Wirtschaftsabkühlung. Diese Verlangsamung wird aber nicht in einer starken globalen Rezession oder gar Krise enden, sondern zu Stagnationstendenzen in den alten Industrieländern ähnlich den Entwicklungen in Japan führen. Auch die Unternehmensgewinne werden nicht drastisch zurückgehen, zu agil und flexibel reagieren viele qualitativ hervorragende Unternehmen auf die sich ändernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Das Fundament der globalisierten und digitalisierten Wirtschaftswelt ist breit und solide.

Die Schweizerische Nationalbank unterschätzt die Leistungsfähigkeit der Schweizer Unternehmen und Märkte. Mit Minuszinsen und Devisenkäufen kann die Nationalbank den strukturell bedingten langfristigen Aufwärtstrend des Schweizerfrankens nicht aufhalten. Sie schwächt aber ihre eigene Handlungsfreiheit und gefährdet den sozialen Frieden und die Altersvorsorge. Es bleibt zu hoffen, dass die kürzlich erfolgte Zurückhaltung bezüglich stärkerer Negativzinsen sich auch in weniger Devisenkäufen niederschlägt und diese Haltung auch in stürmischen Zeiten beibehalten wird.

Anlagepolitik

Risiken bestehen jederzeit. Es fällt aber auf, dass diese Risiken meistens überschaubar, lösbar und vorübergehend sind. Die Unternehmenswelt kann damit langfristig umgehen und ist hervorragend aufgestellt, um Gewinne und Dividenden nachhaltig zu steigern. Die Zinssituation ist gleichzeitig absurd und einmalig: Städte und Kantone erhalten Geld für Neuschulden und hochqualitative Unternehmen können sich auf 10 Jahre zu Nullzinsen verschulden! Reale Dividendenrenditen sowie Risikoprämien stehen dagegen auf Höchstständen. Wer der Meinung ist, dass Aktien überdurchschnittlich bewertet sind, verkennt sowohl die operative Leistung hochqualitativer Unternehmen, als auch die weiterbestehende Zinssituation. In Kombination ergibt sich eine äusserst willkommene Konstellation für langfristig orientierte Investoren.