

SÄKULARE STAGNATION

Unser **Ausblick** zur Marktsituation

1. Juni 2015

André Kistler

Als Mitbegründer und Teilhaber der Vermögensverwaltung Albin Kistler publiziert André Kistler regelmässig Einschätzungen zur Marktentwicklung.

Die periodisch erscheinenden Markteinschätzungen stehen auf der Website von Albin Kistler als PDF-Download zur Verfügung:
www.albinkistler.ch/markteinschaetzung

Säkulare Stagnation

1. Juni 2015, André Kistler

Vergangenheitsvergleich

In komplexen Systemen wiederholt sich die Geschichte kaum, aber sie reimt sich und folgt der Logik. In der «nächsten Wirtschaftskrise» wird das Finanzsystem auf andere Weise beschädigt als das letzte Mal im Jahr 2008. Komplexe Systeme entwickeln sich niemals linear!

Vor der Finanzkrise kollabierten in vielen Industrieländern die Sparquoten der privaten Haushalte. Der Zugang zur Kreditfinanzierung war viel zu leicht. Nach der Finanzkrise wollten die Notenbanken die befürchtete Deflation um jeden Preis bekämpfen. Das Resultat war ein überbordender Zyklus mit steigenden Staatsschulden und einer ausufernden Geldpolitik.

Die Wirtschaft als komplexes adaptives System zu akzeptieren, bedeutet bescheiden zu sein, den Markt zuzulassen und sich vorwiegend auf die Kredit- und Geldmengenzyklen zu konzentrieren. Dies wären die zentralen Aufgaben der Politik und Notenbanken.

Schon seit Längerem erwarten wir schwaches, jedoch langanhaltendes globales Konjunkturwachstum. Hintergrund hierfür bilden demografische Faktoren, Staatsverschuldung, Geldmengenausdehnung, ausbleibende Reformen und die EU-Einheitswährung. In akademischen Kreisen nennt man diese Schwäche «säkulare Stagnation» oder «The New Normal».

Ausblick

Wir sind der Meinung, dass keine «nächste Krise» bevorsteht, sondern eine Art Krise in Form des moderaten globalen Wachstums bereits stattfindet. Nicht jede Krise ist eine Jahrhundertkrise! Es ist klar, über die Geldpolitik wird kein nachhaltiges Wachstum erzeugt werden können. Der Weg kann nur über die Politik und rigide Reformen führen. China, Indien und die USA stehen Erneuerungen und Reformen positiv gegenüber, die EU und Russland nicht.

Alles deutet darauf hin, dass die Zeit des schwachen Wirtschaftswachstums noch einige Jahre anhalten wird und Europa am stärksten trifft. Die Zinsen werden tief bleiben, insbesondere in der Schweiz, dem Land mit der langfristig stärksten Währung.

Häufig wird im Kontext der globalen Börsenaussichten das «japanische Szenario» heraufbeschworen. Die japanische Aktienbörse hat während der langen Zeit der säkularen Stagnation eine dramatische Baisse erlebt. Wir können uns diesem Vergleich nicht anschliessen. Japan war in den 90er Jahren ein stark abgeschotteter Staat mit massiv überhöhten Aktien- und Immobilienpreisen und sollte mangels Alternativen nicht als Beispiel für die heutige globale Situation herangezogen werden.

Auch die herrschende Situation der weltführenden Unternehmen ist eine völlig andere. Die global tätigen Firmen sind solide finanziert und werden ihre Gewinne auch in moderat wachsenden Zeiten weiter steigern können. Viele Industrieländer sind aufgrund der rekordhohen Verschuldung derzeit nicht in der Lage, ihre aufgeblähten Geldmengen zurückzufahren. Die Nachfrage nach Sachwerten wie erstklassigen Aktien und Immobilien/Gold wird deshalb nicht abbrechen.

Schlussfolgerung

- 1 Die Weltkonjunktur befindet sich in einem rekordlangen, moderaten Aufwärtszyklus.
- 2 Die Übergangsphase mit tiefen Zinsen dauert noch mehrere Jahre.
- 3 Insbesondere in der Schweiz werden die Zinsen tief bleiben.
- 4 Der derzeit leicht überbewertete Schweizer Franken wird langfristig die stärkste Währung bleiben.
- 5 Die Gewinne global tätiger Unternehmen werden noch mehrere Jahre ansteigen.
- 6 Aktien sind vergleichsweise attraktiv bewertet und besitzen langfristig beträchtliches Aufwärtspotenzial.
- 7 Wir sind weit entfernt von Stadien der Gier und restriktiver Geldpolitik.
- 8 Die Wirtschaftswelt weist «nur» zwei Blasen auf: die Staatsschulden-Blase und die Geldmengen-Blase. Diese Blasen unterliegen nicht den Marktkräften, sondern der Willkür der Politik.