

WELT VOLLER NULLEN

Unsere Sicht
Oktober 2020

Benjamin Schoch

Leiter Bereich Asset Management

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

Welt voller Nullen

Oktober 2020, Benjamin Schoch und André Kistler

Ökonomie

Nach dem massiven Wirtschaftseinbruch des ersten Halbjahres setzte sich in zahlreichen Ländern, Sektoren und Unternehmen eine spürbare Erholung in Gang. Die Stärke und die Dauer dieser Gesundheit bleiben ungewiss, zu stark hängt das kurzfristige Geschehen vom Virusverlauf ab.

Entscheidender ist die Tatsache, dass sich unser langfristiges Szenario der Null-Inflation, Null-Zinsen und des gedämpften Wachstums weiter gefestigt hat. Die dafür zugrunde liegenden Argumente sind mittlerweile zum Konsens geworden: Globalisierung, Digitalisierung und Demografie wirken deflationär und stabilisieren das mässige Wachstum.

Ob industrialisiert oder aufstrebend: Die Regierungen versuchen mit allen Mitteln, den pandemiebedingten Wirtschaftseinbruch zu lindern. Die Zinsen wurden auf einen globalen Tiefststand gesenkt und die staatlichen Ausgabenbudgets deutlich überzogen. Die Verschuldung vieler Staaten erreicht ein Mass, welches eine Abkehr von der Schulden-Monetarisierung verunmöglicht: Die Europäische Zentralbank übernimmt mittlerweile rund 2 Milliarden Staatsschulden pro Tag und die amerikanische Notenbank sogar deren 4 Milliarden.

Es stellt sich die Frage: Kommt nun die vom Konsens seit 10 Jahren prognostizierte Inflationswelle auf uns zu? Nein, die Inflationsraten wie auch deren Erwartungen hängen in erster Linie vom Konjunkturverlauf ab, und dieser entwickelt sich weiterhin schleppend. Die Inflationsziele der Notenbanken werden selten erreicht; sie sind lediglich ein Versuch, die Inflationserwartungen zu steuern. Und auch diese Steuerung gelingt in den wenigsten Fällen: Obwohl die Geldpressen der Notenbanken seit über 10 Jahren auf Volltouren laufen, sind keine beruhigenden Preisanstiege oder Konsumexzesse zu erkennen. Das Szenario mit Null-Inflation, Null-Zins und gedämpftem Wachstum wird uns noch viele Jahre begleiten. Diese Erkenntnis ist mittlerweile auch bei zahlreichen anderen Marktteilnehmern angelangt.

Ausblick

Der Konsens denkt in der Regel aber zu kurzfristig und gewichtet gegenwärtige Probleme und Ängste zu stark und zu einseitig. Wer die langfristigen Konjunkturerwartungen negativ beurteilt, macht in den allermeisten Fällen einen fundamentalen Fehler.

Er übersieht die stärkste Marktkraft, das permanente Aufwärtsstreben der Menschen nach Erfolg, Innovationen und Errungenschaften. Die heutige Welt mit den massiven Überkapazitäten, der Liquiditätsschwemme und der optimalen Informiertheit (Digitalisierung, Internet, maximale Transparenz) ist eine stabile und eng miteinander verflochtene Welt.

Eine derart staatlich geschützte Umgebung, in welcher Risiken innerhalb der Unternehmenswelt laufend kleiner und seltener werden, ist wohl einmalig in der Geschichte. Selbst wenn einzelne Wirtschaftszweige im Zuge der Viruspandemie stark unter Druck stehen, liegt die Zahl der Konkursverfahren markant tiefer als in früheren Krisen.

Konklusion für unsere Anlagepolitik

Die Unternehmenswelt wird sich schneller als erwartet erholen und ihren ausgezeichneten Leistungsausweis fortsetzen. Die positiv gestimmten Aktienbörsen nehmen diese erwartete Entwicklung zu einem Teil bereits vorweg. In der prognostizierten stabilen, wachstumsarmen Welt werden Aktien erstklassiger Firmen in den nächsten Jahren zu einem immer begerhteren Gut werden.

Die Investoren erkennen vermehrt, dass sich die Bewertungsmaassstäbe früherer Dekaden für qualitativ hochstehende Firmen nach oben anpassen werden. In einer Welt mit fortwährenden Negativzinsen sind auch reale Reingewinnrenditen von 4% bis 5 % höchst attraktiv.

Vorübergehende Schwankungen werden den fortgesetzten Anstieg der Aktienbewertungen nicht verhindern. Aufgrund dieser langfristigen Optik halten wir Aktien erstklassiger Firmen weiterhin leicht übergewichtet.