

BEFÜRCHTUNGEN

Unsere Sicht

April 2018

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

Befürchtungen

April 2018, André Kistler und Benjamin Schoch

Die Aktienmärkte befinden sich in einer Konsolidierungsphase; es gilt die starken Kursanstiege der vergangenen Jahre zu verdauen. Die Stimmung unter den Marktteilnehmern war zuletzt zu positiv, vielerorts überwogen Sorglosigkeit und Selbstgefälligkeit. Die Kurskorrektur stellt vorab eine technische, durch Befürchtungen ausgelöste Bewegung dar.

Welthandelsängste

Die Ausdehnung des Welthandels innerhalb der vergangenen 30 Jahre ist äusserst eindrücklich. Dass der Globalisierungsprozess nicht immer linear verläuft und zuweilen auch Spannungen zwischen ungleich profitierenden Handelspartnern auslöst, ist so einleuchtend wie die Feststellung, dass sich der weltumspannende Freihandel nicht mehr umkehren lässt.

Die Ängste von ausbrechenden Handelskriegen sind nachvollziehbar, dieses Risiko ist aber nicht neu und flammt immer wieder auf. Schlimmstenfalls können Auseinandersetzungen auch einmal eskalieren. Letztendlich werden sich die Kräfte der Vernunft, der Logik und der Märkte durchsetzen. Das Grundprinzip des Freihandels und die politische Liberalisierung der Staatenwelt lassen sich vor dem Hintergrund der Digitalisierung (Transparenz und Vergleichbarkeit) und des Internets (soziale Medien) nicht rückgängig machen.

Zinsanstiegsängste

Auch die Inflations- und Zinsängste sind im jetzigen Stadium des Aufwärtszyklus verständlich. Die Kapazitäten werden enger, die Preise steigen da und dort, und es sind vermehrt Forderungen nach höheren Löhnen zu hören. Die Befürchtungen über eine starke Zinswende wie in den 80er und 90er Jahren halten wir dagegen für unangebracht.

Durch die globale Vernetzung, das Internet und die „Sharing Economy“ ist der gegenwärtige Wirtschaftszyklus weniger ausgeprägt, und die Preissetzung erfolgt deutlich kompetitiver. Graduelle Zinsanstiege sind ein Spiegelbild der anziehenden Wirtschaftstätigkeit und stellen für finanziell gesunde Unternehmen kein wirkliches Risiko dar.

Ausblick

In den USA ist das Risiko eines unliebsamen Teuerungsanstiegs derzeit grösser als in der EU. Der schwächere Dollar, steigende Infrastrukturausgaben, die anziehende Verschuldung und sinkende Steuern heizen die Konjunktur an und erhöhen die Gefahr von (zu) aggressiven geldpolitischen Zinsritten.

In der EU reagieren die jüngsten Firmenzahlen bereits negativ auf die Erstarkung des Euros. Mit den ersten zaghaften EZB-Zinserhöhungen ist frühestens nächstes Jahr zu rechnen. Die strukturellen Probleme der EU-Schuldenstaaten bleiben ungelöst. Bei markant steigenden Zinsen könnten die staatlichen Schuldzinsen nicht beglichen werden, eine EU-Krise wäre vorprogrammiert.

Die Schweizerische Nationalbank beobachtet den einheimischen Immobilienmarkt mit wachsender Sorge und könnte deswegen geneigt sein, das Negativzinsregime im Jahresverlauf etwas zu lockern. Die CHF-Zinsrisiken bleiben allerdings limitiert: Die für die Zinsentwicklung relevante Kerninflation bewegt sich trotz spürbarer Besserung der wirtschaftlichen Entwicklung nur im Dezimalbereich.

Fazit

Aktien sind im ersten Quartal etwas attraktiver geworden und bieten selektiv Kaufgelegenheiten. Das Risiko, dass die Handelsfriktionen eskalieren und eine globale, tiefgreifende Wirtschaftskrise auslösen, erachten wir als nicht gross. Wer sich vollständig vor dieser globalisierten Welt verschliesst, läuft Gefahr technologisch und ökonomisch abgehängt zu werden. In diesem Umfeld erkennen wir einmalige Chancen und Potenziale für Qualitätsunternehmen.

Der Zeitfaktor spielt bei der aktuellen Beurteilung von Chancen und Risiken allerdings eine zentrale Rolle: Wir investieren nicht für die kommenden Monate, sondern für die kommenden Jahre. Schwankungen gehören an den Finanzmärkten zum Investitionszyklus, auch wenn die Anleger in den vergangenen Jahren davon verschont wurden.