

BEREINIGUNG

Unsere Sicht
Januar 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

Bereinigung

Januar 2019, André Kistler und Benjamin Schoch

Ökonomie

In den meisten Industrieländern verliert die Konjunktur wie erwartet an Dynamik. Die flachere US-Zinskurve, rückläufige Bestellungen für Investitionsgüter sowie die zuletzt kommunizierten Unternehmensergebnisse bestätigen diese Entwicklung. Des Weiteren bereitet der Handelsdisput zwischen den USA und China vielen Marktteilnehmern Sorgen. Bei all diesen Ängsten dürfen aber im Vergleich zu früheren Wirtschaftsabflachungen wesentliche Unterschiede nicht vergessen werden:

1. Wir leben in einer leistungsfähigeren Welt: Globalisierung und Digitalisierung verflachen die Konjunktur- und Inflationszyklen. Im Gegensatz zu früheren „Boom and Bust“-Zyklen ist in den Industrieländern kaum Preisdruck infolge einer heissgelaufenen Konjunktur zu erkennen. Die Mehrzahl der börsengehandelten Rohstoffe weist sogar einen Preisrückgang auf.
2. Das im Jahresverlauf moderat angestiegene Schweizer Zinsniveau erfuhr im letzten Quartal eine markante Gegenbewegung. Die realen Schweizer Zinsen notieren nahe dem Rekordtief. Mit Ausnahme der US-Notenbank hat keine Zentralbank der Industrieländer die Zinsen substanziell angehoben. Vereinfacht ausgedrückt: Die Finanzierungsbedingungen für Staaten, Unternehmen und Private haben sich bisher einzig in den USA leicht verschärft. Es besteht ein relevanter Unterschied, ob sich die Zinskurve bei 2.6% oder bei beispielsweise 5.0% verflacht.
3. Bestehende Handelsbeziehungen sollen regelmässig hinterfragt, bei Bedarf ausgiebige Neuverhandlungen geführt und langjährige Kooperationen eventuell neu aufgesetzt werden. Nur damit gelingt es langfristig offenere, fairere und transparentere Bedingungen zu schaffen.

Ausblick

Unabhängig davon, ob die derzeitige Entwicklung in einer Abflachung des Wirtschaftswachstums oder einer leichten Rezession mündet: Der negative Teil des Konjunkturzyklus ist erfahrungsgemäss von kürzerer Dauer und wurde bisher immer durch ein länger anhaltendes positives Wachstum abgelöst. In der wirtschaftlichen Flaute staut sich durch die Zurückhaltung der Konsumenten und Unternehmen immer Investitionsbedarf auf.

Insbesondere bei aufkeimendem Börsen- und Konjunkturpessimismus besteht die Gefahr, durch kurzfristig orientiertes ängstliches Handeln im nächsten Aufschwung nicht oder unterinvestiert zu sein. Von Ängsten und Kurseinbrüchen geprägte Börsenphasen bieten dem langfristigen Investor Kaufgelegenheiten.

Das geldpolitische Vorgehen bleibt auch im neuen Jahr im Fokus der Aktienmärkte: In einer Welt mit nahezu stabilem Preiswachstum sollte die US-Notenbank eine zu forsche Vorgehensweise bezüglich Zinserhöhungen tunlichst vermeiden.

Die Schweizerische Nationalbank wäre allerdings gut beraten, die Minuszinsen trotz Frankenstärke abzuschwächen, und sich dadurch wieder mehr Handlungsfreiheit im Hinblick auf wahrscheinliche Euro-Probleme zu verschaffen.

Anlagepolitik

Weitere konjunkturelle Eintrübungen oder schwankende Aktienbörsen zwingen uns noch konsequenter, die Qualität der gehaltenen Unternehmen sowie den Schweizer-Franken-Anteil hochzuhalten.

Aufgrund der gesunkenen Aktienmärkte sind die zu erwartenden Risikoprämien und Dividendenrenditen wieder gestiegen. Deswegen werden wir auch im neuen Jahr selektiv Kaufgelegenheiten wahrnehmen und die Aktienübergewichtung zulasten der Anleihen und unter partiellem Einsatz der Liquidität beibehalten.