

# «Anfang des Aufschwungs»

Der Anlagestratege André Kistler vergleicht die Störung der Wirtschaft durch das Coronavirus mit Erfahrungen bei früheren Epidemien. Er kommt zum augenöffnenden Befund: Die Welt ist heute widerstandsfähiger denn je. *Von Beat Gygi*

Wenn Anlageprofis an einem Panel zusammenkommen, um die Aussichten an Finanzmärkten zu diskutieren, und André Kistler unter ihnen ist, darf man eigenständige, gründlich überlegte und erhellende Beiträge erwarten. Kistler hat seine Karriere bei Schweizer Banken und Brokern begonnen, hat sich 1982 in der Vermögensberatung selbständig gemacht und 1995 zusammen mit Norbert Albin die Vermögensverwaltungsfirma gegründet, die heute mehrere Milliarden Franken Vermögen verwaltet und unter dem Namen Albin Kistler eine prominente Stellung im Schweizer Markt erobert hat. Seit 2018 hält die Bündner Kantonalbank 51 Prozent des Unternehmens. André Kistler hat das Pensionsalter erreicht, die Analyse der Märkte und der wirtschaftlichen Zusammenhänge betreibt er aber intensiv weiter, wie das folgende Interview zeigt.

**Herr Kistler, dass das Coronavirus ganze Gebiete und Transportnetze lahmlegt, ruft bei vielen Angst vor einem Systemzusammenbruch hervor. Wie gross ist das Risiko, dass es zu einem Einbruch der Weltwirtschaft kommt?**

Zurzeit wird viel über massive Störungen der Wirtschaft und einen drohenden Zusammenbruch geschrieben, ja bisweilen tönt es fast nach Weltuntergang, aber man muss das mit etwas Distanz betrachten. Wir hatten in den vergangenen zwanzig Jahren mehrere Epidemien, die weltweit bedrohlich erschienen, die Vogelgrippe, die Schweinegrippe oder Sars. Neben berechtigten Befürchtungen waren immer auch starke emotionale Übertreibungen im Spiel. Diese Epidemien waren wirtschaftlich nie langfristig relevant, kurzfristig aber schon.

**Täglich werden steigende Zahlen zu Ansteckungen und Todesfällen gemeldet, und die Corona-bedingten Störungen lähmen zunehmend Unternehmen, Lieferketten und Branchen.**

Die Risiken sind in jüngster Zeit sicher gestiegen, ja, und wir haben es mit einer neuen Krankheit zu tun, bei der man den Verlauf und den Ausgang noch nicht kennt. Aber nach meiner Einschätzung deuten Anzeichen darauf hin, dass Corona in einem Jahr kein Thema mehr sein wird. Dass die globale Wirtschaft jetzt zusammenbricht und schweren Schaden nimmt, halte ich für wenig wahrscheinlich. Sicher gibt es teilweise signifikante Beeinträchti-

gungen, und das moderate Wachstum schwächt sich weiter ab, die erwartete Erholung wird sich verzögern. Aber die Weltwirtschaft ist stabil untermauert.

**Das widerspricht der Sicht der Experten, die sagen, das ganze Wirtschaftssystem sei fragil, weil alle voneinander abhängen. In vernetzten Produktionssystemen könnten Dominoeffekte eine Blockade nach der anderen auslösen.**

Die Vernetzung in der Wirtschaft wird jetzt nachteilig ausgelegt, weil Lieferketten gestört sind. Aber sie hat auch positive Seiten. Vernetzung bedeutet Flexibilität, weil man notfalls rasch von der einen zu einer anderen Produktionsstätte wechseln, Belastungen verlagern kann, all dies dank der Globalisierung und der Digitalisierung. Dadurch lässt sich oft schnell und flexibel auf Störungen in der Produktion reagieren, so dass ich nicht glaube, dass diese eine starke globale und nachhaltige Rezession hervorrufen werden. Das wirtschaftliche Risiko bleibt meiner Ansicht nach im Rahmen des Beherrschbaren.

**Welche Teile der Wirtschaft werden jetzt am stärksten getroffen?**

Geografisch gesehen, natürlich China. Es kommt drauf an, wie sich die betroffenen Firmen nun entwickeln. Im Fokus steht etwa die Auto- und die Halbleiterindustrie. Ich würde mich allerdings nicht auf bestimmte Sektoren konzentrieren. Ganz sicher kann man sagen, dass viele der verfügbaren Informationen und Einschätzungen in den Börsenkursen berücksichtigt sind. Der Markt ist grundsätzlich recht stabil, und das erstaunt viele.

**Sie nicht?**

Nein. Der Hintergrund ist, dass wir in einer enorm stabilen Welt leben. Einer Welt mit einer zunehmenden Alterung der Bevölkerung und einer Prosperität, wie sie noch nie in der Geschichte beobachtbar war. Alterung bedeutet, dass die Vorsorge an Gewicht gewinnt. Die Geldschwemme, die von den Notenbanken in die Wirtschaft geleitet wird, kommt zusammen mit wachsenden Vorsorgegeldern; das fliesst in die Aktienmärkte und treibt die Kurse langfristig nach oben.

**Genau das kritisiert doch ein Grossteil der Ökonomen und anderen Experten als instabil, als Blase, die sich aufbläht und irgendwann platzen muss.**

Meiner Ansicht nach kaufen die Leute nicht Aktien, weil sie irrational oder dumm sind

und die wahren Verhältnisse nicht sehen, sondern weil sie eine positive Einschätzung der Zukunft haben. Sie merken immer deutlicher, dass wir in einer stabilen, gut vernetzten Welt leben, die viel Potenzial verspricht. **Wie kommen Sie zu dieser Einschätzung?**

Viele Indikatoren deuten darauf hin, dass sich der Zustand der Welt laufend verbessert. Kindersterblichkeit und Armut waren noch nie so niedrig wie heute, die Lebenserwartung noch nie so hoch. Gleiches gilt für den Wohlstand. Und da die Digitalisierung erst richtig einsetzt, stehen wir erst am Anfang des Aufschwungs. Es ist der Anfang einer neuen Epoche, vergleichbar mit der Industrialisierung vor 200 Jahren.

**Die Digitalisierung gilt für viele aber als Bedrohung, weil dadurch menschliche Arbeit überflüssig werde, mit allen negativen Folgen für die Gesellschaft.**

Das sehe ich anders. Die Digitalisierung in Kombination mit dem Internet wird global betrachtet zu ganz anderen, auch neuen Arbeitsmärkten führen. Das wird mehr Wirtschaftswachstum ermöglichen und auch die Demokratisierung der Gesellschaft vorantreiben. Meiner Ansicht nach werden sich ein Zugang zu umfangreichen neuen Märkten und eine Chancengleichheit für bisher Benachteiligte ergeben, wie wir es bisher in der Geschichte nicht erlebt haben.

**Die Schwellenländer werden also eine Art Aufholjagd erleben?**

Ja, die erhalten dank der Digitalisierung viel besseren Anschluss an die Weltwirtschaft, und das steigert ihr Entfaltungspotenzial

**«Der Markt ist grundsätzlich recht stabil, und das erstaunt viele.»**

enorm. Vielleicht sind die Möglichkeiten in zwanzig oder dreissig Jahren ausgeschöpft, so dass dann zumal eine Verflachung eintreten könnte. Aber heute stehen wir an einem sehr interessanten Zeitpunkt in der Geschichte.

**Würden Sie Ihr Geld darauf setzen?**

Wir haben uns in unserem Vermögensverwaltungsunternehmen darauf ausgerichtet. In einem Portefeuille, das wir als ausgewogen hinsichtlich Aktien, Obligationen, Liquidität et cetera einstufen, beträgt die Aktienzielquote zurzeit 53 Prozent. Im schweizerischen Gesamtmarkt dagegen liegt die entsprechen-





«Krisenjahre werden immer die Ausnahme sein»: Vermögensverwalter Kistler.

de Aktienquote bei etwa 45 Prozent; wir sind also deutlich stärker auf Aktien ausgerichtet als der Durchschnitt. Und wir sind eine vorsichtige, eine konservative Firma. Aber wir sind überzeugt von unserer Theorie, von unserer Sicht auf die Zusammenhänge.

#### Woher nehmen Sie diesen Optimismus?

Menschen streben aufwärts. Sie suchen immer nach Möglichkeiten, dass es ihnen besser geht, und sie wollen, dass es ihren Kindern noch besser geht. Jetzt haben sie die Möglichkeit, das umzusetzen, denn der Zugang zu Digitalisierung und Vernetzung ergibt eine grossartige Ausgangslage dafür. Krisenjahre werden immer die Ausnahme sein. Anleger sind schlecht beraten, wenn sie sich grundsätzlich nach unten orientieren.

Viele Ökonomen sehen keine Belebung durch Digitalisierung, im Gegenteil, sie

beklagen den Niedergang der Produktivität. Kommt der grosse Schub erst noch, oder ist es eher so, dass man das in den Zahlen des Bruttoinlandsprodukts nicht sieht?

Es ist eindeutig so, dass man das gar nicht im Sozialprodukt sieht. Die enormen Erleichterungen, die uns die Digitalisierung im alltäglichen Leben bringt, sind Produktivitätssteigerungen. Man kann diese nicht in Franken oder Dollars messen, aber sie sind gewaltig. Und auch in der Teuerung sehen wir kaum Spuren davon, weil viele enorm nützliche Dinge für die Nutzer praktisch kostenlos sind, sie werden nirgends verrechnet. Für mich ist es eindeutig: Wir leben in einer stark deflationären Welt, in der Güter und viele Dienstleistungen laufend weniger kosten, und mit Blick auf die vergangenen zwanzig Jahre fühle ich mich in dieser Überzeugung bestätigt.

**Wie beurteilen Sie die Negativzinsen? Kann man unter solchen Umständen noch vernünftig investieren?**

Die Minuszinsen grassieren vorab in der EU und der Schweiz. Diese drastische Massnahme der EU und der Europäischen Zentralbank kann man insofern verstehen, als nur so die rekordhohen Verschuldungen der EU-Staaten tragbar sind. Aber dass das Tiefschuldenland Schweiz die Zinsen ebenfalls massiv nach unten manipuliert, ist eine übertriebene Massnahme. Wenn wir offene Märkte hätten, stünden die Zinsen hier wohl bei gegen 1 Prozent, wären also nicht negativ. Aber die Schweizerische Nationalbank drückt die Zinsen wegen ihrer Rücksichtnahme auf den Franken-Wechselkurs und die Interessen der Exportindustrie nach unten. Ohne diese Verfälschung hätten wir keine Negativzinsen.

**Sollte die Nationalbank nicht intervenieren?**

Interventionen, die in einem an sich gesunden Markt vorgenommen werden, sind gefährlich. Der Wechselkurs reguliert sich in einem freien Markt von selbst. Sollte der Franken klar zu stark werden und deshalb die Schweizer Wirtschaft massiv drosseln und die Exporte erschweren, würde er automatisch wieder schwächer. Dass die Nationalbank in dieses Wechselspiel zum Nachteil von vielen Bürgern eingreift, finde ich verfehlt.

**Wer trägt die Kosten dieser Geldpolitik?**

Vor allem die Sparer werden durch die Negativzinsen stark belastet, aber auch die Banken kommen mit den Minuszinsen nicht zurecht, weil ihr traditionelles Zinsdifferenzgeschäft nicht mehr richtig funktioniert und rentiert. Gravierend ist auch, dass man in der Altersvorsorge nach wie vor zu einer falschen Anlagepolitik gezwungen wird. Die staatliche Regulierung schreibt den Vorsorgeeinrichtungen implizit vor, in Obligationen zu investieren, die negative Renditen aufweisen.

**Dann wird jeder einzelne Bürger belastet?**

Ja, die derzeitigen Vorsorgerichtlinien wirken sich klar nachteilig aus, und es ist unverständlich, dass man diese nicht endlich den heutigen Verhältnissen anpasst. Früher meinte man, Investitionen in Obligationen seien mit geringeren Risiken behaftet als Anlagen in Aktien. Das sieht heute ganz anders aus. Bei nüchterner Betrachtung zeigt sich klar, dass erstklassige Firmen die sicherste Anlagemöglichkeit darstellen, die es gibt, denn diese Unternehmen schaffen langfristig Wert. Genau da behindert der Staat die Pensionskassen beim Investieren in die Zukunft.

**Viel Geld floss zu den Staaten, die enorm hohe Schulden aufgenommen haben. Ist das ein Problem?**

Die grösste Gefahr dieser gewaltigen globalen Staatsverschuldung, die einen historischen



Rekord darstellt, sehe ich darin, dass das Wachstum abgewürgt wird. Die Überschuldung der Staaten führt dazu, dass die Notenbanken Tiefzinspolitik und Geldmengenausweitung beibehalten müssen, weil sonst steigende Zinsen die Bedienung der Schulden zu teuer machen würden. Praktisch alle westlichen Staaten sind in diesem Spital krank.

#### Wie auch Japan?

Ja, das Ganze kann als eine Art Japanifizierung der westlichen Wirtschaft gesehen werden, eine Entwicklung ohne Inflation und auch ohne Wachstum. Aber zum Glück stehen der Weltwirtschaft die Schwellenländer mit ihrem grossen Potenzial für Investitionen, Digitalisierung und technischen Fortschritt offen. Die Digitalisierung wird nach meiner Einschätzung da ein enormes und nachhaltiges Wachstum hervorrufen. Die aufstrebenden Länder umfassen riesige Regionen mit einem entsprechenden Potenzial zur Umsetzung des technischen Fortschritts.

#### Wie wahrscheinlich ist es, dass die Inflation irgendwann zurückkommt?

Wenn viel billiges Geld von den Notenbanken in die Wirtschaft geleitet wird, könnte man auf den ersten Blick denken, das sei ja gratis und müsse früher oder später den Konsum anheizen und die Konsumentenpreise in die Höhe treiben. Das wäre Inflation. Aber man muss sehen: Wer über das billige Geld verfügen will, muss es in der Regel zuerst ausleihen. Mehr konsumieren und investieren heisst mehr Schulden machen, und da sind Unternehmen und Per-

#### «Anleger sind schlecht beraten, wenn sie sich nach unten orientieren.»

sonen eher vorsichtig. Die Geldumlaufgeschwindigkeit reduziert sich seit Jahren. Die Geldschwemme kennen wir jetzt schon sehr lange, und bisher gibt es keine Hinweise auf eine anziehende Teuerung. Anders gesagt: Der Markt will dieses Geld gar nicht. Ich habe keine Angst, dass aus dieser Konstellation Inflation aufkommt.

#### Bringt jetzt eventuell die Klimapolitik Sand und Kostensteigerungen ins Getriebe? Die Drosselung von CO<sub>2</sub>-Emissionen könnte doch Schwellenländer in ihrer Entwicklung behindern. Zudem gibt es Warnungen, laut denen die Umweltschäden viel Wert vernichten könnten.

Es ist klar, dass wir unserem Planeten Sorge tragen müssen, und es ist gut, dass wir uns jetzt endlich ans Umsetzen machen. Eigentlich war das schon immer klar, nur hatte es keine Priorität. Aber diese Umsetzung darf man niemals dem Staat allein überlas-

sen. Der Staat soll Regeln, Bandbreiten und Überwachung festlegen, aber alles andere muss die Wirtschaft tun. Wenn jetzt die EU die Geldpolitik in den Dienst des Klimas stellen und grosse Summen für grüne Programme ausgeben will, ist das hanebüchen. Niemand kann das besser regeln als der Markt. Meiner Ansicht nach wird es auch so kommen, der Gegendruck wächst. Manchmal dauert es einfach lange, aber die EU wird von ihrem zu interventionistischen Kurs abrücken müssen.

#### Sie vertrauen stark auf die Globalisierung. Aber wird diese nicht teilweise zurückgedreht durch Protektionismus und Störungen in der Handelspolitik?

Die Globalisierung kann man gar nicht zurückdrehen, genau wie den Fortschritt auch nicht. Klar, zwischendurch können politische Exponenten Einfluss nehmen, solche Scharmützel gab es schon immer. Aber wenn es mal einen Schritt zurückgeht, geht es dann wieder zwei vorwärts. Das ist ja das Faszinierende: All das Wissen, das auf dieser Welt vorliegt und das immer wieder neues Wissen hervorbringt, kann nicht rückgängig gemacht werden. Dank dem Internet ist der Bürger heute so gut informiert und gebildet wie noch nie. Sollte eine Regierung versuchen, die Globalisierung zurückzudrehen, würde das enorme Schäden anrichten, und das würde der Bürger nicht zulassen.

#### Kann man die Staatsverschuldung zurückdrehen?

Ich glaube nicht, dass man die enorm hohe Verschuldung vieler Staaten wirklich zurückfahren kann. Aber man kann leben mit Schulden; Japan ist mit seiner riesigen Überschuldung seit Jahrzehnten das beste Beispiel. Für mich stellt sich die Frage, ob es irgendwann ein Endspiel geben muss, eine Lösung der Schuldenfrage. Für bestimmte Länder ist meine Antwort: ja. Die Probleme in Italien oder in Griechenland muss man irgendwann lösen, wahrscheinlich über einen Schuldenschnitt, oder man regelt das aus der EU heraus. Viel wichtiger sind aber die grossen, autonomen Länder wie die USA. Ich bin überzeugt, dass Amerika nicht mehr aus den Schulden herauskommt, aber wenn diese korrekt ausgewiesen und finanziert werden, werden sie auch tragbar sein.

#### Wo muss die Schweiz als kleines Land aufpassen, damit sie nichts verpasst?

Die EU ist ein recht protektionistisches Gebilde, und wenn wir uns zu stark an diesen Raum anpassen, dann schränken wir unsere Möglichkeiten ein. Die EU meint, mit rigiden Einfuhrbestimmungen könne sie Vorteile herausholen, aber genau dadurch hat sie immer mehr Mühe mit Fortschritt und Forschung. Die Schweiz muss sich weltweit konkurrenzfähig und offen halten, das Wachstum findet draussen in der Welt statt. ○