



WEITBLICK

Weitblick

Januar 2022, Benjamin Schoch und André Kistler

Ökonomie

Worin unterscheidet sich die laufende wirtschaftliche Erholungsphase von den Aufschwüngen nach den vergangenen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrisen? In ihrer Ausprägung! Noch selten fiel die konjunkturelle Entwicklung je nach Land, Wirtschaftssektor oder Unternehmensbereich so unterschiedlich aus. Der Pandemieverlauf beeinflusst als unberechenbarer Faktor immer wieder das Vertrauen der Marktteilnehmer und stellt die globalen Wertschöpfungsketten auf die Probe.

In dieser Erholungsphase, in der die Länder variierenden Zyklen unterliegen, einzelne Wirtschaftssektoren durch Schutzmassnahmen unter Druck bleiben und die Inflationsraten massgeblich durch Lieferengpässe bestimmt werden, ist ein vorausschauender Weitblick umso wichtiger. Vor allem für langfristige orientierte Anleger/-innen:

- Es spielt keine Rolle, welches Land kurzfristig das höchste Wirtschaftswachstum erzielt. Erfolgreich bleibt, wer in eine ausgewogene Mischung erstklassiger Unternehmen investiert. Daher ist auch die Länderkategorisierung nicht zielführend: Im Zuge der Globalisierung widerspiegelt der lokale Aktienmarkt eines Landes kaum noch dessen Wirtschaftsleistung.
- Für Anleger mit einer Schweizerfrankenperspektive spielen die global angestiegenen Inflationsraten aufgrund der starken Heimwährung eine untergeordnete Rolle. Entscheidender für die Schweiz sind die langfristig zu erwartenden Inflationsraten, und diese werden deutlich unter denjenigen der EU und der USA bleiben.
- Droht Ungemach an der Zinsfront? In den USA beginnt tatsächlich ein neuer Zinszyklus. Nach den während der Corona-Krise auf nahezu Null gesenkten Zinsen werden erste Normalisierungsschritte im Jahr 2022 erwartet. Die Gefahr eines Zinsschocks erachten wir als gering, da in zahlreichen weiteren Ländern die Geldpolitik expansiv bleibt, namentlich in Europa und in der Folge auch in der Schweiz.

Ausblick

Die soeben skizzierten Erwartungen zaghaft agierender Notenbanken und tiefgehaltener Zinsen bei höheren Inflationsraten werden die negativen Realzinsen weiter festigen. Die Inflationsraten dürften je nach Region variieren, sich aber auf höherem Niveau einpendeln: Den deflationär wirkenden Kräften Globalisierung und Digitalisierung wirken Kostensteigerungen infolge Fachkräftemangel, Klimapolitik (Energiepreise) und Steueranstiegen (Überschuldung) entgegen.

Das Risiko fortwährender negativer Realzinsen ist in Europa am grössten: In der EU steigen die Geldmenge der Notenbank EZB, die Schuldenberge und die Wettbewerbsdefizite der Mitgliedsstaaten ungebremst an. Viele Länder können sich keinen höheren Schuldendienst leisten. Da die Zinsen deshalb nicht steigen dürfen, dient als einziges «Ventil» die Gemeinschaftswährung. Kein Wunder, wertet sich daher der Euro zu vielen Währungen ab.

Von diesen Implikationen ist auch die Schweizerische Nationalbank betroffen. Sie hängt noch immer am Gängelband der EZB und wird früher oder später eine weitere Frankenaufwertung zulassen müssen. Die Abkehr von der in der Schweiz seit sieben Jahren bestehenden Negativzinspolitik rückt damit nicht näher: Zu stark würde eine Zinserhöhung den Schweizer Franken zusätzlich aufwerten.

Konklusion für unsere Anlagepolitik

Anhaltend negative Realzinsen und steigende Gewinne bilden eine gute Ausgangslage für die Aktien erstklassiger Firmen. Vorsichtige Notenbanken und nur zögerlich angehobene Zinssätze werden keine Rezession provozieren. Solide finanzierte Unternehmen können mit etwas höheren Zinsen problemlos umgehen. Solche Firmen werden sich auch in Zukunft exzellent entwickeln und uns mit steigenden Erträgen beeindrucken. Auch wenn es für Sie vielleicht nicht überraschend klingt: Wir gewichten diese Qualitätsaktien weiterhin höher zu lasten der Nominalwerte und würden vorübergehende Korrekturen konsequent für Zukäufe nutzen.