



Geduldig sein

Geduldig sein

April 2023, Moritz Baumann und André Kistler

Ökonomie

Die wirtschaftliche Abkühlung macht sich vermehrt bemerkbar. Sie fällt jedoch deutlich moderater aus als von vielen befürchtet. Und dies trotz mannigfaltiger Herausforderungen: Krieg in Europa, Verwerfungen an den Energiemärkten, hartnäckige Inflation, geldpolitische Kehrtwende und ein verunsicherter Bankensektor.

Einzelne Bereiche der Unternehmenswelt blicken bereits wieder verhalten optimistisch in die Zukunft und können erste Stabilisierungstendenzen ausmachen. Gleichzeitig herrscht an den Arbeitsmärkten weiterhin Knappheit. Also doch keine Rezession? Und wenn doch, dann nur eine milde? Wir erachten es als wenig zielführend, uns mit solchen Fragen auseinanderzusetzen. Vielmehr sehen wir in der aktuellen Situation eine Bestätigung unserer Überzeugungen:

- Die globale Wirtschaft ist ein äusserst robustes Gebilde. Wachstum ist die Regel, Kontraktion die Ausnahme.
- Dank der Digitalisierung sind die Wirtschaftsakteure besser vernetzt und umfassender informiert. Diese Transparenz befähigt sie, schneller auf neue Gegebenheiten zu reagieren. Wirtschaftliche Ungleichgewichte werden somit rascher erkannt und behoben. Trotz der jüngsten Verwerfungen im Bankensektor: Die Vorteile dieser Vernetzung überwiegen die Nachteile bei weitem.
- Die Anpassungsfähigkeit von gut geführten Unternehmen wird häufig unterschätzt. Das Resultat ist, dass viele Marktteilnehmer in Krisenzeiten zu pessimistische Prognosen formulieren. Für den langfristigen und optimistischen Investor ergeben sich dadurch Chancen.

Ausblick

Die wirtschaftliche Delle wird wohl noch einige Quartale anhalten, bevor sich der nächste Aufschwung manifestiert. Die hartnäckig hohen Inflationsraten sollten sich währenddessen weiter zurückbilden. Die sich abschwächende Wirtschaft ist hier selbst, nebst den Basiseffekten, hauptverantwortlich für den nachlassenden Preisdruck. Faktoren wie der Fachkräftemangel und die Kostenfolgen der Energiewende sprechen aber dafür, dass die Rückkehr zu deutlich tieferen Inflationsniveaus mehr Zeit in Anspruch nehmen wird. Die Notenbanken werden darum ihre straffe Zinspolitik beibehalten. Mittelfristig wird sich die Inflation und somit auch das Zinsniveau auf einem höheren Niveau einpendeln, als wir uns in den Jahren «vor Corona» gewohnt waren. Dies bedeutet erhöhte Risiken für hochverschuldete Staaten und Unternehmen.

Konklusion

Auch die besten Unternehmen sind aktuell stark gefordert und müssen teilweise operative Rückschläge verkraften. Zudem erhöht der starke und rasche Zinsanstieg die Unsicherheiten im Banken- und Finanzsektor.

Aus Investorensicht gilt es, in solchen Konjunkturphasen geduldig zu sein und allfälligen, kurzfristigen Enttäuschungen nicht zu viel Gewicht beizumessen. Gut geführte und finanziell solide aufgestellte Unternehmen wissen sich in einem solchen Umfeld zu behaupten.

Die Gewinnrenditen von Aktien sind im historischen Vergleich weiterhin attraktiv, trotz höherem Zinsniveau. Entsprechend halten wir an einem Übergewicht in Aktien fest. Die erhöhte Inflation macht das Halten von Liquidität zunehmend kostspielig. Im Gegenzug lassen sich im Bereich der Unternehmensobligationen auch bei kurzen und mittleren Laufzeiten wieder ansprechende nominale Renditen erzielen. Konsequenterweise reduzieren wir unsere bis anhin erhöhte Liquiditätsreserve zu Gunsten von Obligationen in Schweizerfranken.