



Nebelschwaden

Nebelschwaden

Oktober 2023, Moritz Baumann und André Kistler

Ökonomie

Die monetäre Wende, in Geschwindigkeit und Ausmass seit Jahrzehnten präzedenzlos, zeigt die gewünschte Wirkung und führt zu wirtschaftlicher Verlangsamung. Damit einhergehend bilden sich die Inflationsraten der grossen Währungsräume zurück, bewegen sich aber weiterhin über dem Ziel der Notenbanken. Entsprechend verpassen die Währungshüter auch keine Gelegenheit, die Marktteilnehmer warnend darauf hinzuweisen, dass die Bändigung der Inflation noch keineswegs vollzogen ist.

Drückende Schuldenberge

Die stark defizitären Staatshaushalte dies- und jenseits des Atlantiks werden in den kommenden Jahren kaum auf nachhaltige Niveaus zurückfinden. Zu gross sind die strukturellen Sachzwänge in den Bereichen Infrastruktur, Sicherheit, Gesundheit und Altersvorsorge. Zusätzlich beansprucht der laufende Schuldendienst einen immer grösseren Teil des Budgets. Die fiskal- und geldpolitischen Institutionen der grossen Währungsräume stehen somit vor der Herkulesaufgabe, die Preisstabilität nachhaltig wiederherzustellen und gleichzeitig ihren Staatshaushalt so auszugestalten, dass keine fundamentale Vertrauenskrise entsteht. Die letztjährigen Verwerfungen am britischen Anleihenmarkt müssen diesbezüglich als ernst zu nehmender Warnschuss gewertet werden.

Es gilt sich der Tatsachen bewusst zu sein: Die bereits immensen Schuldenberge werden weiter anwachsen. Und langfristig werden Schuldenschnitte und schmerzhaft Sanierungen unausweichlich sein. Im Vorteil sind Staaten wie die Schweiz, in denen Staatshaushalt und Geldpolitik eine bemerkenswerte Stabilität und Berechenbarkeit aufweisen. Dies bildet die Basis für attraktive Rahmenbedingungen, in denen das Unternehmertum gedeihen und für Wachstum und Fortschritt sorgen kann.

Ausblick

In Anbetracht der Fülle an Sorgen und Herausforderungen überrascht es nicht, dass grosse Teile der Anlegerschaft verunsichert sind und die Aktienmärkte nervös reagieren.

Die Anpassung der Wirtschaftsakteure an das neue Umfeld benötigt Zeit. Wir sehen keinen Grund, von unserem skizzierten Szenario für die kommenden Quartale abzuweichen: schwaches Wachstum, gepaart mit stagnierenden oder sogar sinkenden Unternehmensgewinnen. Mit der sich abkühlenden Wirtschaft wird auch der Preisdruck weiter nachlassen. Die strukturellen Faktoren wie Fachkräftemangel, Energiewende und Neuorganisation von globalen Lieferketten werden aber dafür sorgen, dass die Inflationsraten ausserhalb der Schweiz noch einige Zeit erhöht und über den von den Notenbanken definierten Zielwerten zu liegen kommen werden. Der Schweizerfranken wird nicht zuletzt aufgrund dieser Inflationsdifferenzen ein klar tieferes Zinsniveau aufweisen und anhaltend zur Stärke neigen.

Trotz konjunkturellem Gegenwind präsentiert sich die Unternehmenswelt, im Gegensatz zur Staatenwelt, in einer guten Verfassung. Die in einem beeindruckenden Tempo fortschreitende Digitalisierung und die internationale Vernetzung nehmen weiter ihren Lauf und bereiten attraktive Wachstumschancen für gesunde, erstklassige Unternehmen.

Positionierung

Aufgrund der flachen Zinskurven werden längere Anleihenlaufzeiten kaum mit Mehrrendite entschädigt. Dem begegnen wir mit einer Duration klar unter Marktniveau.

Die teils beträchtlichen Kursgewinne der letzten Monate haben wir für Gewinnmitnahmen in ausgewählten Aktien genutzt. Bei Mischmandaten halten wir an einer leichten Übergewichtung der Aktienquote fest. Dies mit der festen Überzeugung, dass Engagements in erstklassige Unternehmen langfristig die höchste Sicherheit und überlegenes Wertsteigerungspotenzial bieten.