



# Aktien übergewichten

# AKTIEN ÜBERGEWICHTEN

April 2024, Moritz Baumann und André Kistler

## **Erfreuliches Börsenumfeld**

Die Aktienmärkte präsentieren sich trotz konjunktureller Delle und geopolitischen Herausforderungen in exzellenter Verfassung. Wie lange kann das noch gut gehen und wann kommt die nächste Korrektur, mögen sich viele fragen. Eine Antwort darauf zu formulieren wäre reine Spekulation. Aktienkurse schwanken regelmässig zwischen Euphorie und Verzweiflung. Aber langfristig ist die Richtung stets dieselbe: Aufwärts.

Die regelmässigen Leserinnen und Leser unserer Anlagekommentare wissen, dass Albin Kistler der Unternehmensanalyse einen zentralen Wert beimisst. Im Bereich der Makroökonomie gilt es sich ergänzend auf die langfristige Einschätzung von vier anlagerelevanten Faktoren zu beschränken: Konjunktur, Zinsen, Währungen, Aktienbewertungen.

## **Konjunktur: Bodenbildung**

Vieles deutet darauf hin, dass der konjunkturelle Tiefpunkt hinter uns liegt. Nicht nur die Fülle an Konjunkturindikatoren zeigt eine Stabilisierung an, sondern auch die Unternehmen zeichnen im Rahmen ihrer Jahresberichterstattungen ein zwar weiterhin vorsichtiges, aber zunehmend optimistischeres Bild für die Zukunft. Das von uns skizzierte Szenario eines milden Abschwungs mit einer abschliessenden Rückkehr auf einen moderaten Wachstumspfad bleibt somit weiterhin gültig.

## **Zinsen: Normalisiert**

Die Zinsen bilden die Basis für alle Wertschriftenpreise. Sie sind das wichtigste Preissignal überhaupt und geben Auskunft über die aktuelle sowie die zu erwartende Inflation. Besonderes Augenmerk gilt es dabei auf die Langfristzinsen zu legen. In allen grossen Währungsräumen ist die Inflation zwar noch erhöht, aber unter Kontrolle. Ein Zurückfallen in die Nullzinswelt ist unwahrscheinlich. Strukturelle Faktoren wie die Knappheit an den Arbeitsmärkten, die Energiewende, die Neujustierung der Lieferketten und die besorgniserregenden Staatsverschuldungen (u.a. latente Steuererhöhungen) üben einen steten Preisdruck aus. Es ist also damit zu rechnen, dass die jährliche Inflation ein bis zwei Prozentpunkte höher ausfallen wird als vor der Pandemie. Die aktuellen Langfristzinsen bilden

dieses Szenario bereits ab. Wir sehen am langen Ende der Zinskurve also keine namhaften Veränderungen.

## **Währungen: Schuldenlast als Risiko**

Der Wechselkurs ist langfristig ein Abbild der Inflationsdifferenz zwischen zwei Währungsräumen.

Je verantwortungsvoller die Fiskal- und Geldpolitik ausfällt, desto geringer die Inflation und desto stärker die Währung. Wir weisen seit Jahren darauf hin, dass die Schuldenpolitik vieler Staaten ein untragbares Ausmass angenommen hat. Die Schweiz bildet hier eine Ausnahme.

Die Aufwertung des Schweizer Frankens wird sich langfristig fortsetzen, unterbrochen durch gelegentliche Rücksetzer, wie wir dies aktuell beobachten können.

## **Aktienbewertungen: Moderat**

Gerade im Technologiebereich sind die jüngsten Kursgewinne beträchtlich. Die Bewertungsniveaus einzelner Aktien sind entsprechend hoch und lassen sich mittelfristig nur mit anhaltend starkem Umsatz- und Gewinnwachstum rechtfertigen. Wie immer werden nicht alle Unternehmen diese Erwartungen erfüllen können.

Betrachtet man aber den breiten Aktienmarkt, ist das Bewertungsniveau mehrheitlich moderat.

Viele Qualitätsunternehmen mit profitablen, bewährten Geschäftsmodellen sind mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen von 15-25 bewertet. Dies ist im historischen Kontext zwar nicht günstig, aber auch nicht übertrieben. Die heutigen Kursniveaus erachten wir als fair.

## **Konklusion und Positionierung**

Trotz Zinsnormalisierung und Kursavancen ist der Renditevorteil erstklassiger Aktien weiterhin gegeben. Die Unternehmenswelt wird auch in den kommenden Jahren Gewinnwachstum zeigen und somit die Basis für langfristig höhere Kurse legen.

Konsequenterweise halten wir an der Übergewichtung von Aktien fest und gewichten Anleihen weiterhin tiefer.