

## Standpunkt

## Aktien bieten gegenüber Bonds eine Risikoprämie von 5 Prozent

**Anne-Barbara Luft** · Die Leitzinsen im Euro-Raum werden noch für lange Zeit auf einem sehr niedrigen Niveau verharren, davon ist André Kistler, geschäftsführender Teilhaber der Vermögensverwaltung Albin Kistler in Zürich, überzeugt. Der Grund dafür sind seiner Ansicht nach die Wachstumsprobleme in der Euro-Zone, die bis jetzt ungelöst sind. Zudem bestehe weiter keine Teuerungsgefahr. Daher habe die Europäische Zentralbank (EZB) keine Möglichkeit, die Zinssätze zu erhöhen.

Auch eine weitere Senkung der Leitzinsen oder andere geldpolitische Massnahmen erwartet Kistler, der seit 1982 als selbständiger Vermögensverwalter tätig ist, nicht. EZB-Präsident Mario Draghi sei klug genug, von solchen Schritten abzusehen. Es sei ihm bewusst, dass es keine wachstumsfördernden geldpolitischen Allheilmittel gebe. Zwar könne eine restriktive Geldpolitik das Wachstum bremsen, doch umgekehrt sei es viel schwieriger, das Wachstum durch geldpolitische Massnahmen zu fördern, meint Kistler.

Trotz dem tiefen Wirtschaftswachstum wiesen die Kapitalmärkte der sogenannten Schuldenstaaten Europas eine sehr gute Wertentwicklung auf. Die gute Performance sei zum einen auf den allgemeinen Zinssenkungsprozess zurückzuführen. Zugleich spiele die faktische EZB-Garantie immer noch eine entscheidende Rolle. Mario Draghi hatte im Sommer 2012 gesagt, die EZB werde innerhalb ihres Mandats alles unternehmen, um den Euro zu retten. Anleger müssten somit keine Angst vor dem Bankrott eines der hochverschuldeten Euro-Länder haben, argumentiert Kistler. Die gute Wertentwicklung südeuropäischer Staatsanleihen sei zudem auf die anhaltende Jagd nach Rendite zurückzuführen. Obwohl das Renditeniveau in Ländern wie Spanien, Italien, Portugal und Irland schon deutlich gesunken ist, macht die Zinsdifferenz zu zehnjährigen deutschen Bundesanleihen, die immer noch über 150 Basispunkte beträgt, diese Titel für viele Anleger weiterhin attraktiv. Kistler sieht auch keine Anzeichen dafür, dass sich der Risikoaufschlag mittelfristig wieder deutlich ausweiten wird.

Als Grundproblem der europäischen Peripheriestaaten nennt Kistler das Konzept der Einheitswährung. Dieses wirke sich vor allem für die schwachen EU-Staaten katastrophal aus. Die Bewertung des Euro sei für die wettbewerbsschwachen Länder Südeuropas nicht adäquat. Diesen Ländern bleibe daher nur die interne reale Abwertung über Lohn- und Preissenkungen. Die von vielen Seiten geforderte Austerität könne man jedoch nur bis zu einem ungenügenden Mass umsetzen – darüber hinaus seien Sparprogramme sozial nicht tragbar. Diese bremsen zudem die Wirtschaftsleistung und erhöhten die Arbeitslosigkeit. Ein nachhaltiger Abbau der Überschuldung der Peripheriestaaten hält Kistler aus diesen Gründen für unmöglich.

Ein heller Punkt auf der globalen Landkarte sind für ihn hingegen die USA. Kistler ist überzeugt, dass sich der Aufschwung in Nordamerika fortsetzen wird. Eine weiterhin gute Entwicklung erwartet er vor allem für den amerikanischen Arbeits- und Immobilienmarkt. Zudem würden sowohl Investitionen als auch Löhne leicht steigen. Die daraus resultierende gute Entwicklung der verfügbaren Einkommen werde sich positiv auf den Konsum auswirken. Alle diese Faktoren wiegen nach Meinung Kistlers schwerer als die hohe Staatsverschuldung in den USA, die dämpfend für die Wirtschaftsdynamik sei.

Weltweit befinde sich die Konjunktur inmitten eines länger anhaltenden Zyklus mit bescheidenem Wachstum und geringer Teuerung. Der Zyklus



«In den USA wird sich der Aufschwung fortsetzen.»

**André Kistler**  
Geschäftsführender  
Partner Albin Kistler

sei bei weitem noch nicht reif oder überhitzt. Daher rechnet der 60-jährige Kistler mit einem lange anhaltenden Aufwärtstrend, von dem vor allem global agierende Firmen profitieren würden.

Für die langfristige Kursentwicklung an den Aktienbörsen ist Kistler daher sehr optimistisch, und zwar sowohl für die USA als auch für Europa. Auf beiden Kontinenten gebe es hervorragende, global tätige Unternehmen. Zwar unterbrächen Korrekturen an den Aktienmärkten den langfristigen Aufwärtstrend immer wieder, aber diese Volatilität müssten Investoren in Kauf nehmen. Für die Schwankungen würden die Anleger mit einer attraktiven Prämie gegenüber Anleihen belohnt: Der Risikoaufschlag, den Anleger für die Investition in die besten Konzerne der Welt erhalten, beträgt laut Kistler 5%. Dieser Überlegung liegt eine Gewinnrendite auf Aktien von mindestens 6% zugrunde. Bei einer durchschnittlichen Bondrendite von 1% ergibt sich daraus die tatsächlich sehr attraktive Risikoprämie für Aktien von 5%. Erstklassige Firmen liessen sich quer durch alle Branchen finden. In seinen Portfolios untergewichtet Kistler aber kapitalintensive, zyklische Branchen wie die Stahl-, Auto- und Flugzeugindustrie sowie den Telekommunikationssektor.

So optimistisch Kistler für die Unternehmenswelt ist, so pessimistisch bleibt er für Investitionen in Staatstitel. Sein zugespitztes Résumé lautet: Staaten Flop, Unternehmen Top. Kerngesunden Konzernen stünden anhaltend ungesunde hochverschuldete Staaten gegenüber.