

STARKER FRANKEN

Anlagepolitik

Januar 2025

Moritz Baumann

Leiter Research

André Kistler

Gründungspartner

Die periodisch erscheinenden Markteinschätzungen stehen auf der Website von Albin Kistler als PDF-Download zur Verfügung:

www.albinkistler.ch/markteinschaetzung

STARKER FRANKEN

Januar 2025, Moritz Baumann und André Kistler

Allen geopolitischen Unwägbarkeiten zum Trotz präsentiert sich die globale Wirtschaftslage keineswegs schlecht. Die regionalen Unterschiede sind einmal mehr markant: Während in den USA das Wachstum leicht an Schub verliert und die erhoffte, sanfte Landung zu gelingen scheint, wartet man in Europa weiterhin auf erste Zeichen einer Erholung. Die chinesische Volkswirtschaft wird weiterhin durch die massive Fehlallokation von Kapital der vergangenen Jahre zurückgebunden.

Wirtschaftsräume entwickeln sich selten synchron. Wichtig bleibt die Feststellung, dass die Weltwirtschaft als Ganzes stetig wächst, mehr Wohlstand und neue Märkte schafft, mit entsprechenden Chancen für die Unternehmenswelt. Diese befindet sich in exzellenter Verfassung und wird weiter prosperieren.

Abgehängtes Europa?

Die vermeintlichen Zugpferde Europas, Deutschland und Frankreich, sind unter Druck. Es ist kein Zufall, dass die Regierungen in beiden Ländern an Budgetthemen gescheitert sind. Zum demografischen Druck auf die Sozialwerke gesellen sich stetig steigende Ansprüche an staatliche Stützung und Intervention. In Kombination mit bereits chronisch defizitären Staatshaushalten ergeben sich immense fiskalpolitische Herausforderungen. Die jahrelange Politik des mutlosen Durchwurstelns fordert nun zunehmend ihren Tribut.

Aktuell wird die Wahrnehmung der strukturellen Defizite Europas zusätzlich verstärkt durch eine hartnäckige, zyklische Delle. Diese wird im nächsten Aufschwung zwangsläufig ihr Ende finden. Das Risiko ist also gross, ein zu düsteres Zukunftsbild Europas zu zeichnen. Es bedarf aber an Geduld und Vertrauen in die Marktkräfte. Letztere werden die notwendigen Korrekturen in Politik und Wirtschaft erzwingen.

Aus Investorensicht gilt es anzuerkennen, dass Europa und insbesondere die Schweiz eine Vielzahl an gesunden und hochprofitablen Unternehmen beheimaten. Deren langfristiger Erfolg hängt nicht ab von den kurzfristigen Wachstumsraten ihres Domizillandes, sondern fusst auf nachhaltigem Erfolg an den globalen Absatzmärkten.

Zinsen und Währungen

Minuszinsen und Deflation werden die Welt 2025 nicht in Atem halten. Hierfür sind die preistreibenden Kräfte der Überalterung, der Energiewende und zunehmend interventionistischer, nationaler Wirtschaftspolitik zu stark. Wir rechnen unverändert damit, dass sich die Inflationsraten in ausländischen Hauptwährungen auf leicht erhöhten Niveaus halten werden.

Die Schweiz bildet eine Ausnahme. Die starke Währung sorgt für stetigen Deflationsdruck. Der jüngst vollzogene, grosse Zinsschritt der Schweizerischen Nationalbank mag etwas voreilig sein. Aber er untermauert unsere mittel- bis langfristige Erwartung einer tiefen Inflation. Daraus ergibt sich eine stetige Aufwertung des Frankens, gepaart mit anhaltend niedrigen Zinsen nahe der Nullgrenze.

Positionierung

In ihrer vollen Breite sind die Aktienmärkte keineswegs überbewertet. Gewinnrenditen von 5-6% bieten im Vergleich zur deutlich tieferen Realverzinsung von Obligationen eine unverändert attraktive Risikoprämie. Dieser Renditevorteil und das konjunkturelle Aufholpotenzial sprechen somit weiterhin für Aktienanlagen. Dies gilt insbesondere für viele Schweizer Qualitätswerte, deren Aktienkurse jüngst zurückgebunden wurden und ansprechende Bewertungsniveaus aufweisen. Wir bleiben in Aktien übergewichtet.

Das anhaltend tiefe Zinsumfeld wird auch den Schweizer Immobilienmarkt stützen. Die stetige Nachfrage trifft eine weiterhin verhaltene Bautätigkeit. Diversifizierte Investitionen in renditestabile Wohnimmobilien bilden darum einen unverändert festen Bestandteil unserer Mischmandate.

Bei festverzinslichen Papieren gilt es weiterhin auf den Schweizer Franken und die gesunde Unternehmenswelt zu setzen. Die auf den ersten Blick deutlich attraktiveren Renditeniveaus in Fremdwährungsanleihen werden langfristig durch Währungsverluste erodiert.