

# AUFTRIEBSKRÄFTE

Anlagepolitik

Oktober 2024

**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](http://www.albinkistler.ch/markteinschaetzung)

# AUFTRIEBSKRÄFTE

Oktober 2024, Moritz Baumann und André Kistler

## Auf Aktien setzen

Wir nehmen es ausnahmsweise vorweg: Wir bleiben in Aktien übergewichtet. Warum? Weil wir keine fundamentalen Brüche oder Krisen sehen, die uns an der langfristigen Wertschöpfungskraft gesunder Unternehmen zweifeln lassen.

Zugegeben, die Investorengemeinde ist im aktuellen Umfeld mit einer Fülle an Fragen und Unsicherheiten konfrontiert. Nicht alle sind relevant für den langfristigen Anlageerfolg, sie verdienen aber eine Antwort.

## Wann endlich kommt der Aufschwung?

Bei schwacher Konjunktur bildet sich Nachholbedarf, der die Basis legt für den darauffolgenden Aufschwung. Diese einfache Gesetzmässigkeit gilt weiterhin. Aber es ist nicht von der Hand zu weisen: Die Delle in den verarbeitenden Industrien Europas ist tief und vor allem auch lang. Seit rund zwei Jahren fehlen Wachstumsimpulse. Viele Schweizer Industriefirmen sind unter Druck, was sich an den Aktienkursen ablesen lässt. Denn zum zyklischen Abschwung gesellen sich strukturelle Veränderungen, die den nächsten Aufschwung überdauern werden und bewährte Geschäftsmodelle herausfordern:

- Europas Energiesektor ist im Umbruch. Dabei trifft die Energiewende auf neue geopolitische Realitäten. Für energieintensive Aktivitäten hat der Standort Europa klar an Attraktivität verloren.
- Die Staatenwelt betreibt wieder vermehrt Industriepolitik und hebt gezielt Marktkräfte aus. Exemplarisch ist hier die Autoindustrie, wo ganze Wertschöpfungsketten in existenzielle Krisen geraten.
- Chinas strukturelle Herausforderungen sind gross und offenbaren sich zusehends. Allein aufgrund seiner Grösse wird China als Exportmarkt relevant bleiben. Der Beitrag zum globalen Wachstum wird aber in Zukunft schwächer ausfallen.

Wir sind jedoch überzeugt, dass die Voraussetzungen für einen Aufschwung gegeben sind: Gebändigte Inflation, normalisierte Zinsen und eine gesunde, innovative Unternehmenswelt. Es deutet viel darauf hin, dass der nächste langjährige Wirtschaftstrend nach oben zeigen wird. Nebst ausreichender Geduld gilt es aber auch, die notwendige Konsequenz in der Aktienselektion an den Tag zu legen und die neuen Realitäten zu berücksichtigen.

## Wie entwickeln sich Inflation und Zinsen?

Die Inflation ist im Griff. Mit welchem Tempo und in welchem Ausmass die Währungshüter nun Zinssenkungen implementieren, mag für viele Marktbeobachter spannend sein, ist aber von geringer Relevanz. Die für den langfristigen Anlageerfolg zentralen Grössen sind die Langfristzinsen, und deren Höhe wird massgeblich durch das Inflationsniveau eines Währungsraums bestimmt. Dieses wiederum ist ein Abbild der Qualität der politischen Institutionen.

Das Sorgenkind ist und bleibt jedoch die Fiskalpolitik. Die Staatsfinanzen sind vielerorts ausser Kontrolle. Die Schuldenberge sind derart gross, dass man ihnen mit Sparprogrammen allein nicht mehr Herr werden kann. Zudem wären für einen solchen Kraftakt sehr stabile politische Mehrheiten notwendig. In Europa sieht man vielerorts das Gegenteil.

Ein möglicher Ausweg aus dieser Misere sind Schuldenschnitte und Währungsreformen. Die kurzfristigen politischen und wirtschaftlichen Flurschäden wären aber immens. Wahrscheinlicher ist das Szenario einer sukzessiven Entwertung der Schulden mittels moderat höheren Inflationsraten. Eine solche Politik führt zwangsläufig zu einer schwachen Währung.

Bei Nominalanlagen (Liquidität, Anleihen) gilt es sich auf den Schweizerfranken zu fokussieren. Seine Stärke gegenüber anderen Währungen ist fundamental begründet und wird Bestand haben. Entsprechend tief werden Inflation und Zinsen hierzulande ausfallen.

### **Wegweisende US-Wahlen?**

Das Jahr 2024 ist insofern bemerkenswert, da weltweit in mehr als 60 Ländern rund die Hälfte der Weltbevölkerung an die Urne gerufen wird. Die US-Wahlen Anfang November bilden den Höhepunkt. Die politischen Programme der Kandidaturen haben eines gemeinsam: Das Vertrauen in die selbstregulierenden, ordnenden Marktkräfte ist scheinbar gering. Man sieht das Heil in staatlichen Eingriffen. Aus unternehmerischer Perspektive ist dies zu bedauern.

Defaitismus ist aber nicht angebracht. Will eine Regierung ihre politischen Pläne in die Tat umsetzen, ist sie auf eine funktionierende Wirtschaft angewiesen. Eine Politik, die diese Tatsache ignoriert, kann sich in funktionierenden Demokratien nicht lange behaupten. Die Wahlkampagne Bill Clintons in 1992 brachte es auf den Punkt: «It's the economy, stupid.»

Wer also sein Portfolio auf bestimmte Wahlszenarien ausrichtet, denkt zu kurzfristig und handelt zu spekulativ. Erfolgreiches Unternehmertum ist auf viel grundsätzlichere Bedingungen angewiesen: Rechtssicherheit, marktwirtschaftliche Spielregeln und ein möglichst freier Zugang zu Wissen und Kapital. Wer diese Einschätzung teilt, ist gut beraten, einen grossen Anteil nordamerikanischer und Schweizer Firmen im Aktiendepot zu halten.

### **Potenzial sehen**

Das Anlageumfeld ist nicht so nebelverhangen wie grossenteils befürchtet. Die Anlegergemeinde gewichtet die aktuellen Wirren stets zu stark und unterschätzt die langfristig latenten Auftriebskräfte. Eine Vielzahl an Firmen befindet sich in exzellenter Verfassung. Ihnen bietet sich unvermindert grosses Potenzial für profitables Wachstum und steigende Unternehmensgewinne. Letztere bilden die langfristige Basis für höhere Börsenkurse.