



Konsolidierung

Konsolidierung

Juli 2024, Moritz Baumann und André Kistler

Die globale Wirtschaft durchläuft eine Konsolidierungsphase. Wie so oft in solchen Perioden zwischen Abschwung und Aufschwung senden die unzähligen Konjunkturindikatoren uneinheitliche Signale. Es ist davon auszugehen, dass diese Richtungslosigkeit noch einige Quartale anhalten und der nächste Aufschwung gedämpft ausfallen wird, und zwar aus folgenden Gründen:

Inflation und ihre Vermögenseffekte

Die Zinswende hat die Inflationsraten in den wichtigsten Währungsräumen wieder auf erträgliche Niveaus zurückgebracht. Man darf aber nicht ausser Acht lassen, dass die beschleunigte Geldentwertung der letzten Jahre die Ersparnisse vieler Bürgerinnen und Bürger substanziell vermindert hat. Der US-Dollar und der Euro haben in den vergangenen dreieinhalb Jahren nicht weniger als 20% an Kaufkraft verloren (in der Schweiz sind es nur 8%). Solche Vermögensverluste sind einschneidend und hinterlassen langfristig Spuren. Eine gewisse Entlastung liefert zwar die sehr expansive Fiskalpolitik. Es darf aber trotzdem nicht erstaunen, dass die Konsumentenstimmung weiterhin gedämpft ist.

Chinas Bilanzkrise wirkt global

Seit nun bald zwei Jahren herrscht in China eine Immobilienkrise mit ebenfalls weitreichenden, negativen Vermögenseffekten. Zudem reissen die ausbleibenden Grundstücksgewinne tiefe Löcher in die öffentlichen Finanzen. Das auf Investitionen und Exporte fokussierte Wachstumsmodell ist ins Stocken geraten. Ein notwendiger Entschuldungsprozess ist nun im Gange. Die Konsequenzen sind Nachfrageschwäche und Deflation. Das ist weiterhin spürbar und lässt sich in den Geschäftsberichten der globalen Unternehmenswelt ablesen.

Protektionistische Tendenzen

Wir befinden uns inmitten einer Phase verstärkter Staatsinterventionen. Es vergeht kaum eine Woche, in welcher keine einseitigen, handelshemmenden Massnahmen verkündet werden. Aus neutraler, ökonomischer Optik ist die Sachlage klar: Eingriffe in funktionierende Marktmechanismen wirken sich negativ auf Wachstumspotenzial und Wohlstand aus.

Anlagepolitik und Positionierung

Die beschriebenen Wachstumshemmnisse werden früher oder später überwunden sein. Fokussieren wir uns auf die langfristig positiven Aspekte: Die Inflation ist im Griff, die Unternehmenswelt kerngesund und unverändert Ausgangspunkt für einen nicht versiegenden Strom von Fortschritt und Wertschöpfung. Auch in den kommenden Jahren wird die globale Wirtschaftsleistung somit wachsen und in steigenden Unternehmensgewinnen resultieren. Diese bilden die Basis für langfristig höhere Aktienkurse.

Es ist allgemein bekannt, dass die aktuelle Börsenhausse nicht sehr breit abgestützt ist, sondern dominiert wird von wenigen Branchen und Unternehmen. Für einige mag dies ein Warnsignal sein. Wir sehen darin vielmehr eine Bestätigung, dass die Aktienmärkte in der Breite nicht überteuert sind. Es gibt weiterhin eine grosse Anzahl an Qualitätsfirmen, deren Aktien aufgrund der schleppenden Konjunktur und zwischenzeitlicher Gewinnschwäche auf attraktiven Niveaus handeln. Dies gilt besonders für die Schweiz. Wir bleiben in Aktien übergewichtet.

Sorgen bereitet uns, wie seit Langem, die eskalierende Schuldenpolitik vieler Staaten. Die Eurokrise liegt bereits rund 15 Jahre zurück und die Probleme der Währungsunion sind immer noch dieselben, jedoch einfach grösser. Und auch in den USA dreht die Schuldenspirale unvermindert weiter. Wir meiden staatliche Schuldner darum konsequent.

Und die Geopolitik? Es ist an der Untergewichtung von Nominalwerten festzuhalten. Im Aktienbereich wäre es falsch und vermessen, das Portfolio auf spezifische Szenarien auszurichten. Eine ausgewogene Sektor-Diversifikation, ein Verzicht auf Direktengagements in Schwellenländern und eine konsequente Bewirtschaftung der einzelnen Positionen ist eine effektive Methode, um mit den Unsicherheiten umzugehen.