

Comeback der vergessenen Faktoren

FERNANDO MARTINS DA SILVA

40 Prozent. So hoch war diesen Sommer das weltweite Wachstum der Unternehmensgewinne gegenüber dem Vorjahr. Ein Zuwachs von 10 Prozent im kommenden Jahr würde demgegenüber natürlich eine deutliche Verlangsamung darstellen. Die ausserordentlichen Massnahmen der Regierungen und der Währungshüter sorgten 2021 für eine spektakuläre Wiederbelebung der Wirtschaft. Mittlerweile haben die Zentralbanken jedoch eine Drosselung ihrer Wertpapierkäufe angekündigt beziehungsweise bereits eingeleitet. Der Konjunkturverlauf ruht somit vor allem auf den Schultern der Privathaushalte und der Unternehmen.

Inflation und Wachstum

Mit der besseren Beschäftigungslage und dem anhaltenden Tiefzinsumfeld sind die Voraussetzungen zwar gut, der Wegfall der massiven Liquiditätsspritzen wird aber nicht kompensiert werden können. Für die Beurteilung der Unternehmensgewinne wird die Wachstumsdynamik ein entscheidender Faktor sein, auf den die Anleger angesichts der hohen Aktienbewertungen ein besonderes Augenmerk legen. Richtungsweisend werden besonders die Inflationsdaten sein. Der jüngste Preisanstieg hat mehrere Ursachen: den kräftigen Aufschwung der Weltwirtschaft, der die vorherrschende Just-in-time-Produktion an ihre Grenzen brachte, die Lieferkettenengpässe, den Anstieg der Rohstoffpreise, die ersten Anzeichen von Produktionsverlagerungen, durch die Energiepreise bedingte strukturelle Veränderungen sowie andere Produktionskostentreiber. Auch wenn die Zentralbanken, die der Marktentwicklung derzeit hinterherzuhinken scheinen, den Infla-

tionsschub für ein vorübergehendes Phänomen halten, deutet die derzeitige Entwicklung auf einige hartnäckige Einflüsse hin, die die wirtschaftliche Erholung zwar nicht komplett abwürgen, aber doch abbremsen könnten. Solange die Kerninflation in den USA unter 3 Prozent bleibt, wovon wir ausgehen, droht keine Inflationsspirale, die die Fed dazu zwingen könnte, die allmähliche Normalisierung ihrer Geldpolitik auf Eis zu legen. Auch die erwartete geldpolitische Straffung seitens anderer Notenbanken im angelsächsischen Raum wie der kanadischen oder der australischen zeigt, dass eine neue Ära anbricht. In der Annahme, dass die Zentralbanken nun

Im Portfolio die besten zyklischen und defensiven Themen kombinieren.

weniger Handlungsspielraum haben, werden die Anleger noch aufmerksamer auf die Wortwahl der Währungshüter achten.

Bei steigender Inflation gilt die grösste Sorge in der Regel der Zinsentwicklung. Dieses Mal ist jedoch die Stimmung der Konsumenten und der Unternehmenschefs in den Mittelpunkt gerückt. Durch den Preisanstieg ist in den USA das frei verfügbare Einkommen der Privathaushalte bereits geschrumpft. Einige Unternehmen hatten zudem den Anstieg der Löhne und der Produktionskosten zu verdauen. Davon sind jedoch nicht alle Sektoren gleichermaßen betroffen.

Das Beste aus zwei Welten

Im derzeitigen Marktumfeld empfiehlt es sich, in den Portfolios die besten zyklischen und defensiven Themen zu kombinieren: Sektoren, denen der Anstieg der Langfristzinsen zugutekommt

wie dem Bankensektor, insbesondere dem amerikanischen; Sektoren, die ausreichend Preissetzungsmacht haben, um die höheren Produktionskosten an ihre Kundschaft weiterzugeben, wie dies insbesondere in der Industrie der Fall ist; sowie Sektoren, die von den erwarteten Investitionen in die Bereiche Energie, Infrastruktur und Gesundheit profitieren können. Anlagechancen bieten sowohl die Schweizer als auch die US-Märkte, unter anderem in der Pharmabranche, im Bereich der Klimaschutztechnologien oder, zwecks Diversifizierung, bei den gut positionierten Small und Mid Caps. Die Attraktivität der Schwellenmärkte hängt massgeblich von der Neuausrichtung des chinesischen Wachstumsmodells ab. Ausserhalb der Aktien kommen auch Unternehmensanleihen zur Diversifikation infrage, allerdings ist hier Fingerspitzengefühl gefragt, denn die Renditeaufschläge sind das höhere Risiko oft nicht wert. Anleger in Schweizer Franken werden den Euro im Blick behalten, dessen Aufwertungspotenzial begrenzt zu sein scheint. Durch die unverändert expansive Geldpolitik der EZB bleibt der SNB nur wenig Handlungsspielraum. Der Franken dürfte sich daher unregelmässig entwickeln, gegenüber dem Euro jedoch eher auf- als abwerten.

Wir dürfen also auf das nächste Jahr gespannt sein, das einige der Faktoren zurückbringen wird, die in den letzten Jahren nur eine untergeordnete Rolle gespielt haben. Vorausgesetzt natürlich, der Verlauf der Pandemie oder andere unvorhergesehene Ereignisse mischen die Karten nicht nochmals völlig neu.

Fernando Martins da Silva, Chefstratege, Banque Cantonale Vaudoise (BCV), Lausanne.