

Mit dem Inflationsrückgang locken positive Realrenditen

Wer nach dem letzten halben Jahr in sein Depot schaut, entdeckt Tristesse. Aber verwunderlich ist dies nicht, denn erstmals in den letzten 50 Jahren haben Aktien und Anleihen weltweit gleichzeitig rund zehn Prozent oder gar etwas mehr eingebüsst. Doch das ist ja erst ein Zwischenstand. Bis zum Jahresende kann sich noch einiges ändern. Danach vielleicht noch deutlich mehr. Denn der Rückgang der Bewertungen hat einiges mit dem Amara-Gesetz zu tun: Demnach neigen wir dazu, die Auswirkungen kurzfristig zu überschätzen und langfristig zu unterschätzen.

Auf dem fundamentalen Wachstumspfad aus der globalen Covid-Krise heraus ist die Weltwirtschaft von zwei Angebotsschocks überrascht worden. Einerseits überraschte das Ausmass der Lieferkettenproblematik, die zunächst von der

Halbleiterindustrie ausging, welche von der starken Nachfrage völlig überrumpelt war, und sich später in zahlreichen Industrien einzunisten begann. Der zweite Angebotsschock betraf Energie.

Hier traf die starke Nachfrage auf ein kurzfristig kaum veränderbares Angebot, was die Preise hochtrieb. Die von den US-Amerikanern verfolgte Embargo-Politik gegen Iran, Venezuela und zuletzt Russland verschärfte die Lage nur noch mehr. Der Krieg in der Ukraine ist nur eine Facette in der ganzen Inflationsentwicklung, die ihren Ursprung in den geld- und fiskalpolitischen Handlungen der Jahre 2020 und 2021 hat. Bei den Rohstoffpreisen ist viel bedeutender, dass die grossen westlichen Energiegiganten im letzten Jahrzehnt die Investitionen in die Öl- und Gasförderung halbiert und die Pro-

duktion gedrosselt haben, um ihre Dividenden zu verdoppeln und Aktienrückkaufsprogramme zu finanzieren.

Übermässige Liquidität aufgrund einer lockeren Geldpolitik zur raschen Beendigung der Covid-Krise, angespannte Arbeitsmärkte bei der Wiedereröffnung zahlreicher Covid-geschädigter Branchen, anhaltende Engpässe in den Lieferketten und hohe Rohstoffpreise trieben die Inflation weltweit auf ein ungesundes Niveau. Befürchtungen kamen gar auf, wonach die zentralen Trends zur De-Globalisierung und zur Dekarbonisierung fortan preistreibend wirken würden. Sodann verbreiteten sich Rezessionsängste, weil wir wie so oft die kurzfristigen Entwicklungen in die Zukunft extrapolierten. Doch der ökonomische Datenkranz signalisiert derzeit immer klarer, dass die Weltwirtschaft

auf ihrem Wachstumspfad bleibt, dass die Inflation tatsächlich nur einen Hügel, aber keinen Berg überwinden muss und dass die Lieferkettenprobleme lediglich vorübergehenden Charakter haben dürften.

Wir unterschätzen auch immer wieder die Anpassungsfähigkeit von Organisationen. Langfristig ist dabei die Unternehmenskultur von herausragender Bedeutung. Unternehmen wie Kühne+Nagel, Sika, Holcim und Bossard müssen in diesen turbulenten Zeiten fast täglich neue Herausforderungen bewältigen. Von der schieren Grösse her betrachtet handelt es sich um strategisch gut positionierte Unternehmen mit einer schlanken Konzernzentrale. Vom tagtäglichen Handeln in dezentralen Verantwortungsbereichen her betrachtet sind es vielmehr flexible Gruppierungen von agilen KMUs. Es handelt sich um

herausragende unternehmerische Perlen, unabhängig vom Verlauf des jeweiligen Aktienkurses. Wenn in den kommenden Monaten die Inflation zurückgeht, die Erdölproduktpreise sich stabilisieren und das sogenannte «Supply Chain Management» wieder funktioniert, zählen diese gewiss zu den Gewinnern in ihren jeweiligen Marktgebieten.

Dann erhellen sich die generellen Perspektiven und ist wieder mit massiven Käufen von Aktien und Anleihen zu rechnen. Die durchschnittliche Dividendenrendite liegt bereits klar über drei Prozent und der durchschnittliche Coupon von europäischen Hochzinsanleihen liegt in diesem Jahr sogar bei fünf Prozent. Sollte die Inflation auf ein Prozent zurückgehen, wie das die Schweizerische Nationalbank in ihrer letzten geldpolitischen Lagebeurteilung bereits für die Jahre 2023 und 2024

prognostizierte, lockt die Aussicht auf grandiose Realrenditen auf den Kapitalmärkten. Davon kann man am meisten profitieren, wenn man jetzt auf steigende Kurse bei Aktien und Anleihen setzt – bei den absehbaren Gewinnern der weltwirtschaftlichen Erholung. Nicht erst, wenn dies jedermann erkennt und anschliessend investiert. «Sell in May and go away» wäre gewiss ein schlechter Ratschlag. Man dürfte die schönste Investitionsperiode des gesamten Jahres verpassen.



Maurice Pederngana
Professor für Banking und Finance
an der Hochschule Luzern und
Studienleiter am Institut für
Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).