

QUARTALSBERICHT
SCHWEIZ - Q4 2021

Zurück zur Inflation

ZURÜCK ZUR INFLATION

Daniel PFUND, Senior Financial Analyst

Oktober 2021

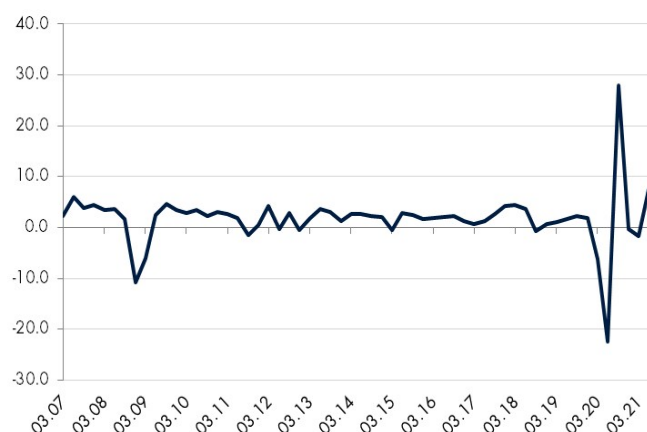
Makroökonomie

Die COVID-19-Pandemie prägt auch in ihrem zweiten Jahr die wirtschaftliche Lage in der Schweiz wie überall auf der Welt. Im zweiten Quartal ist das BIP gegenüber dem Vorjahr um 7,4% gewachsen, nachdem es in den vorangegangenen zwei Quartalen leicht zurückgegangen war (annualisierte und saisonbereinigte Quartalsdaten). Somit liegt das BIP im zweiten Quartal 2021 nur noch 0,5% unter seinem Vorkrisenstand von Ende 2019. Im zweiten Halbjahr dürfte es wieder die damaligen Werte erreichen.

Die Wertschöpfung ist in zahlreichen Branchen gewachsen. Der Fall war dies insbesondere in den Dienstleistungsbranchen, die Anfang Jahr stark unter der Pandemie litten (Detailhandel, Hotellerie und Gastgewerbe sowie Freizeitindustrie). Der öffentliche und der private Konsum haben stark zugelegt.

In ihrem Basisszenario für die Schweiz erwartet die SNB eine weitere Erholung der Wirtschaft, sofern die Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie nicht wieder verstärkt werden müssen. Vor diesem Hintergrund rechnet die SNB für 2021 mit einem BIP-Wachstum von 3%. Die Produktionskapazitäten der Wirtschaft werden allerdings noch für eine gewisse Zeit ungenügend ausgelastet sein.

Abb. 1: Wachstum des schweizerischen BIP
Quelle: IAM



Wie in anderen Ländern auch bleibt die Vorhersage für die Schweiz aufgrund der Pandemie weiterhin sehr unsicher.

Die Erholung der Wirtschaftsaktivität hat auch im Arbeitsmarkt Niederschlag gefunden. Laut den Beschäftigungsstatistiken ist die Zahl der Erwerbstätigen in Vollzeitäquivalenten im zweiten Quartal saisonbereinigt gestiegen. Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren waren in diesen Monaten wieder weniger Arbeitslose gemeldet. Ende August waren saisonbereinigt 134'000 Personen stellenlos (-14'000 gegenüber Ende Mai). Die vom SECO ermittelte Arbeitslosigkeit betrug Ende August saisonbereinigt 2,9%.

Abb. 2: Entwicklung des BrentPreises (USD/Barrel)
Quelle: IAM



Ein in der Weltwirtschaft immer wiederkehrendes Thema ist die wachsende Inflation. In der Schweiz ist der Landesindex der Konsumentenpreise im ersten Halbjahr ebenfalls regelmässig gestiegen. Im August lag er (im Vergleich zum Vorjahr) bei 0,9%.

Dieser Anstieg ist hauptsächlich der Teuerungsrate bei den importierten Gütern und Dienstleistungen zuzuschreiben, die im August 2,11% betrug. Diese Entwicklung erklärt sich vor allem mit der Entwicklung des Erdölpreises, der im Jahresvergleich von -2,3% im Februar auf 23% August gestiegen ist. Wie der Grafik von Abbildung 2 zu entnehmen ist, hat der Brent-Preis den Vorkrisenwert wieder deutlich übertroffen. Mit einem Kurs von rund USD 80 pro Barrel ist fast der Höchststand der letzten fünf Jahre erreicht. In Europa stellen wir denselben Preisanstieg beim Erdgas fest. Das Phänomen wird durch die ungenügenden Lagerbestände im Sommer sowie einen Rückgang des Angebots aus Russland zusätzlich verstärkt. Wird der nächste Winter hart, ist ein starker Preisanstieg für den Konsumenten zu erwarten.

Abb.3: Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen
Quelle: IAM



In diesem Umfeld der steigenden Inflation sind natürlich auch die Zinssätze in die Höhe geschossen.

Trotz eines Rückgangs zu Beginn des Quartals gleichzeitig mit der Zunahme der COVID-19-Fälle haben die langfristigen Zinsen für Bundesanleihen (10 Jahre) einen seit 2018 nicht mehr erlebten Höchststand erreicht und nähern sich langsam dem Wendepunkt zu positiven Werten.

Börsenmärkte

Übereinstimmend mit der wirtschaftlichen Erholung hielt der Trend hin zu steigenden Aktienkursen in den wichtigsten Volkswirtschaften im dritten Quartal zunächst an. Die Ungewissheiten bezüglich der Entwicklung der Pandemie und der Massnahmen führten zu einem vorübergehenden Kursrückgang. Im September trugen die Vorhersagen, die Zentralbanken der grossen Währungszone

würden ihre Anleihekaufprogramme anpassen, sowie Sorgen über die Stabilität des chinesischen Immobilienmarkts das ihre zum Rückgang der Aktienkurse weltweit bei.

Auch in der Schweiz litt der Börsenmarkt unter seiner relativ hohen Bewertung. Trotz seines Statuts als Fluchtwert aufgrund seiner hohen Konzentration an defensiven Unternehmen hat der SIM im Quartal -2,42% eingebüsst. Besonders überraschend ist, dass sich die Small Caps besser gehalten haben. Der SMIM (Mid Caps) verlor nur -2,04% an Wert und der SPI (Schweizer Gesamtmarkt) -1,97%.

Das dritte Quartal zeichnete sich durch eine kräftige Rotation beim Verhalten der Ansätze aus. Der Value-Ansatz zeigte eine überdurchschnittliche Performance, was in einem rückläufigen Markt eher ungewöhnlich ist, während die defensiven Titel (die sich über dem Durchschnitt hätten entwickeln müssen) durch die steigenden Zinsen vergleichsweise schlecht abschnitten. Diese steigenden Zinsen kamen dafür den Titeln der Finanzbranche (Banken und Versicherungen) zugute. Angesichts ihrer geringen Bewertungen sind sie eindeutig Value-Titel.

Bei näherer Betrachtung der Performance-Unterschiede fällt auf, dass sich die meisten Abweichungen mit spezifischen Gründen erklären lassen. Die beste Performance des SMI weist Alcon (Spinoff von Novartis) mit einem beeindruckenden Wert von 17,4% aus, der auf die Veröffentlichung guter Halbjahresergebnisse im August zurückzuführen ist. Die schlechteste Performance erzielte Logitech, die in diesem Quartal (anstelle von Swatch) in den SMI aufgenommen wurde und -25,7% an Wert einbüsste. Dies bestätigt, dass die Arbeit im Homeoffice nach Ansicht der Investoren nicht mehr aktuell ist und Logitech Mühe haben wird, weiterhin so schnell zu wachsen wie in den vergangenen Jahren. Nachdem der chinesische Präsident den «Wohlstand für alle» als Ziel verkündet hat, gehört Richemont (-13% im Quartal) aufgrund der Befürchtungen einer Abschwächung des Luxusmarktes in China ebenfalls zu den Verlierern.

Hinsichtlich Bewertung ist der Markt kurzfristig relativ teuer. Der Dividend Yield (2,8%) liegt derzeit unter seinem 10-Jahres-Durchschnitt (3,4%). Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (P/E Ratio von 20,3x) hingegen bewegt sich über seinem 10-Jahres-Durchschnitt (17,2x).

Abb. 4: Schweizer Aktien (SPI-Index) über 5 Jahre
Quelle: IAM

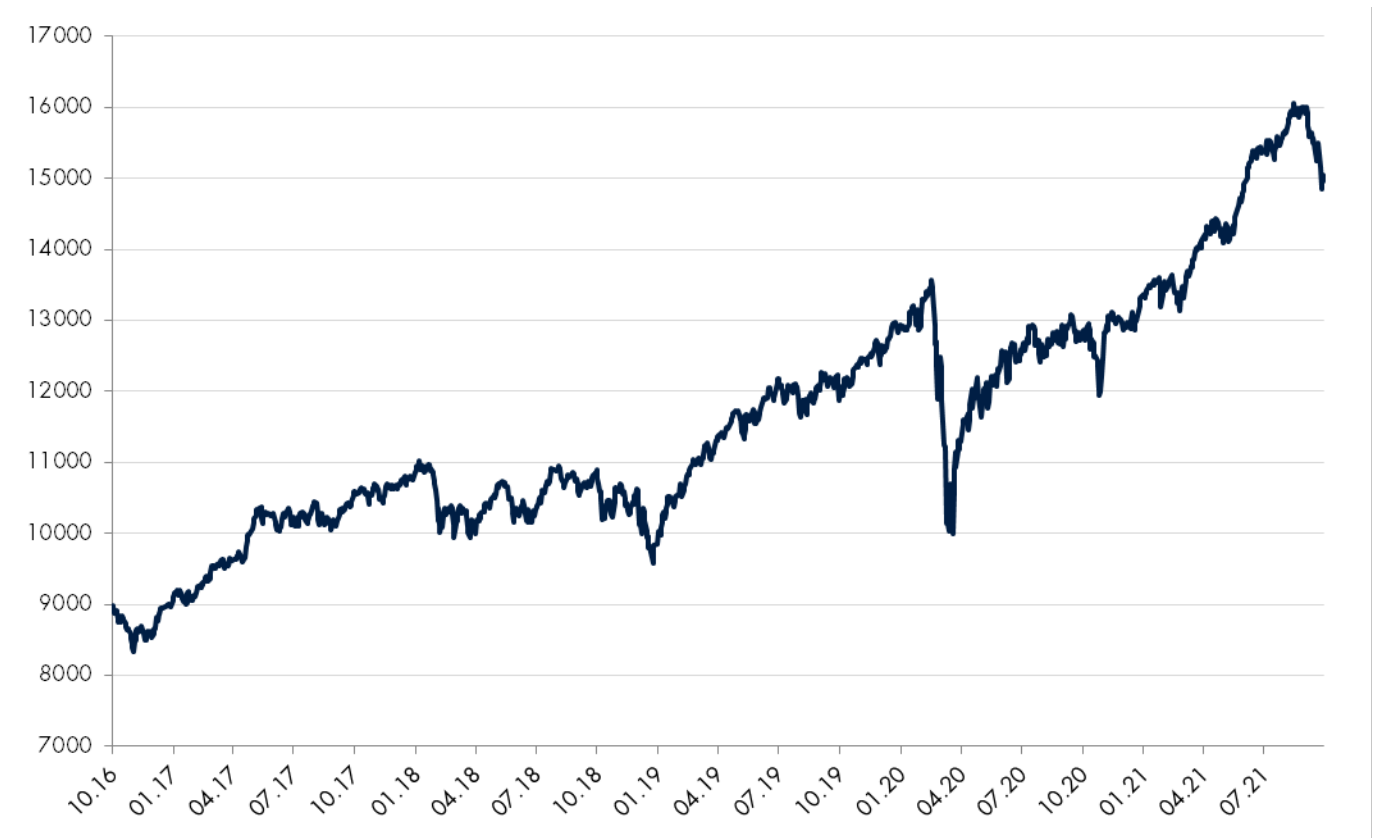


Abb. 5: Performance (in %) der SMI-Aktien im letzten Quartal
Quelle: IAM

