

QUARTALSBERICHT
SCHWEIZ - Q1 2022

Die Erholung hält an...
Trotz allem

Die Erholung hält an... Trotz allem

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst

Januar 2022

Wirtschaftsumfeld

Im vierten Quartal setzte sich die Erholung der Weltwirtschaft fort, blieb aufgrund der neuen Covid-Ansteckungswelle allerdings hinter den Erwartungen zurück. Sie veranlasste die Behörden nämlich wiederum zu verschiedenen Einschränkungen. Allerdings sind umfangreiche neue Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie eher unwahrscheinlich und die konjunkturelle Erholung dürfte daher anhalten. Dennoch haben verschiedene Volkswirtschaften noch nicht zu einem BIP im Bereich der Vorkrisenwerte zurückgefunden. Gleichzeitig werden die Versorgungsschwierigkeiten als Folge der Unterbrechung von Lieferketten in verschiedenen Industriebranchen wohl noch einige Zeit andauern und zu einer Verteuerung der betroffenen Güter führen. In den USA hat die Wirtschaft wieder an Kraft gewonnen. Der tertiäre Sektor profitierte von einer vorübergehenden Beruhigung der Pandemie und günstigen Finanzierungsbedingungen. Hinzu kam eine expansive Budgetpolitik, welche die Konjunktur stützte. Der Anstieg der Verbraucherpreise war jedoch so ausgeprägt, dass er vom Fed nicht mehr ignoriert werden konnten. In diesem Umfeld reduzierte die Institution ihre Anleihekäufe und wird sie im März 2022 voraussichtlich vollständig einstellen.

Abb. 1: Wachstum des Schweizer BIP (Daten: CVS)
Quelle: IAM



In der Eurozone verlangsamte sich die Aktivität im vierten Quartal, namentlich aufgrund der Neuinfektionen, die den Tertiärsektor belasteten. Begünstigt durch die Energiepreise und anhaltende Versorgungsengpässe in der Industrie, stiegen die Verbraucherpreise noch schneller. Die EZB vertritt jedoch die Auffassung, dass die hohe Teuerung vorübergehender Natur ist, und beabsichtigt dementsprechend nicht, ihre Geldpolitik zu ändern. In China belasteten im vierten Quartal mehrere Faktoren die Wirtschaftstätigkeit: die Entschuldung im Immobiliensektor, eine vorübergehende Energieknappheit und neue Infektionsherde in gewissen Provinzen. Die Regierung möchte jedoch Massnahmen ergreifen, um den kleinen und mittleren Unternehmen unter die Arme zu greifen, und die Zentralbank senkte im Dezember den Mindestreservesatz für Banken, um die Wirtschaft anzukurbeln.

Abb. 2: PMI verarbeitendes Gewerbe
Quelle: IAM

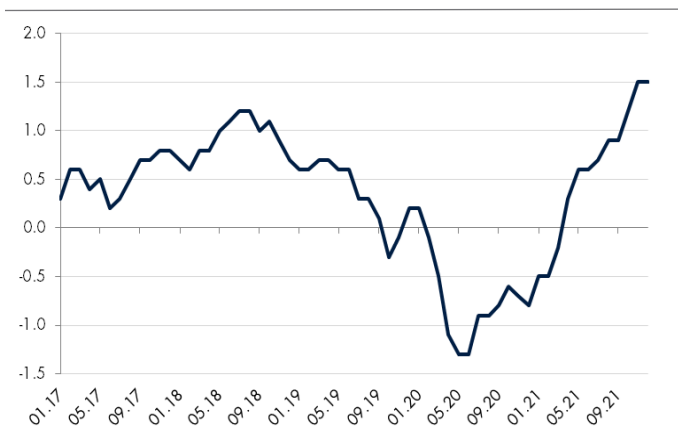


Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Die wirtschaftliche Erholung setzte sich fort und das BIP wie auch die Beschäftigtenzahl lagen schliesslich über den Vorkrisenwerten. Im vierten Quartal schwächte sich

die Konjunktur allerdings ab. So sank der Einkaufsmanagerindex von 68.1 im September auf 62.7 im Dezember. Auch die Schweizer Unternehmen blieben nämlich von den Versorgungsengpässen nicht verschont, obwohl sie bisher nur mässige Auswirkungen auf das Wachstum hatten.

Abb. 3: Verbraucherpreisindex CPI YoY
Quelle: IAM



Geldpolitik

Die SNB hat an ihrem expansionistischen Kurs festgehalten und ihren Leitzins unverändert bei -0,75% belassen. Aufgrund des starken Frankens hat sie sich bereit erklärt, bei Bedarf auf den Devisenmärkten zu intervenieren. Dies hat den Franken im Verlauf des Quartals jedoch nicht an einer starken Aufwertung gegenüber dem Euro gehindert.

Rückkehr zur Inflation?

Der Landesindex der Konsumentenpreise, der im Januar 2021 noch negativ war, stieg das ganze Jahr über und erreichte schliesslich im Jahresvergleich +1,5%, den höchsten Wert seit 2008. Die Kerninflation ihrerseits betrug im Dezember im Jahresvergleich +0,8%. Diese Entwicklung erklärt sich hauptsächlich durch die Erdölpreise sowie die Unterbrechung der Lieferketten in gewissen Branchen. Im Übrigen liegen die Inflationserwartungen nach Ansicht der SNB für alle Zeithorizonte in jenem Bereich, den sie mit Preisstabilität gleichsetzt.

Finanzmärkte

Der Schweizer Aktienindex (SPI) ist im vierten Quartal um +9,31% gestiegen. Seit Anfang 2021 hat er insgesamt +23,38% zugelegt. Die anhaltende Erholung in Verbindung mit der expansionistischen Geld- und Fiskalpolitik hat sich für risikoreiche Anlagen als günstig erwiesen. Insgesamt beobachten wir im Quartal eine Outperformance von Werten, deren «Pricing Power» als gut wahrgenommen wird, wie etwa Nestlé und Givaudan, sowie von Unternehmen mit starker Präsenz auf dem chinesischen Markt, die im vorangegangenen Quartal abgestraft worden waren (Richemont). Umgekehrt wurden gewisse Finanzunternehmen durch die Abflachung der amerikanischen Zinskurve benachteiligt.

Abb. 4: Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen
Quelle: IAM



Auf dem Anleihemarkt ist die Rendite von 10-jährigen US-Treasuries bis zum Ende des Zeitraums geringfügig auf +1,51% gestiegen. Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen Treasuries ist von +119bps Ende März auf +78bps gesunken. In der Schweiz folgten die Zinsen für 10-jährige Anleihen demselben Muster wie in den USA und schlossen das Quartal bei -0,15% ab.

Auf dem Devisenmarkt wurde der Dollar gegenüber dem Schweizer Franken um -0,22% abgewertet, während der Euro im Vergleich zur Schweizer Währung -3,81% eingebüsst hat. Schliesslich sei noch angemerkt, dass der Goldpreis um +4,11% (Basis USD) auf USD 1829 pro Unze gestiegen ist.

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

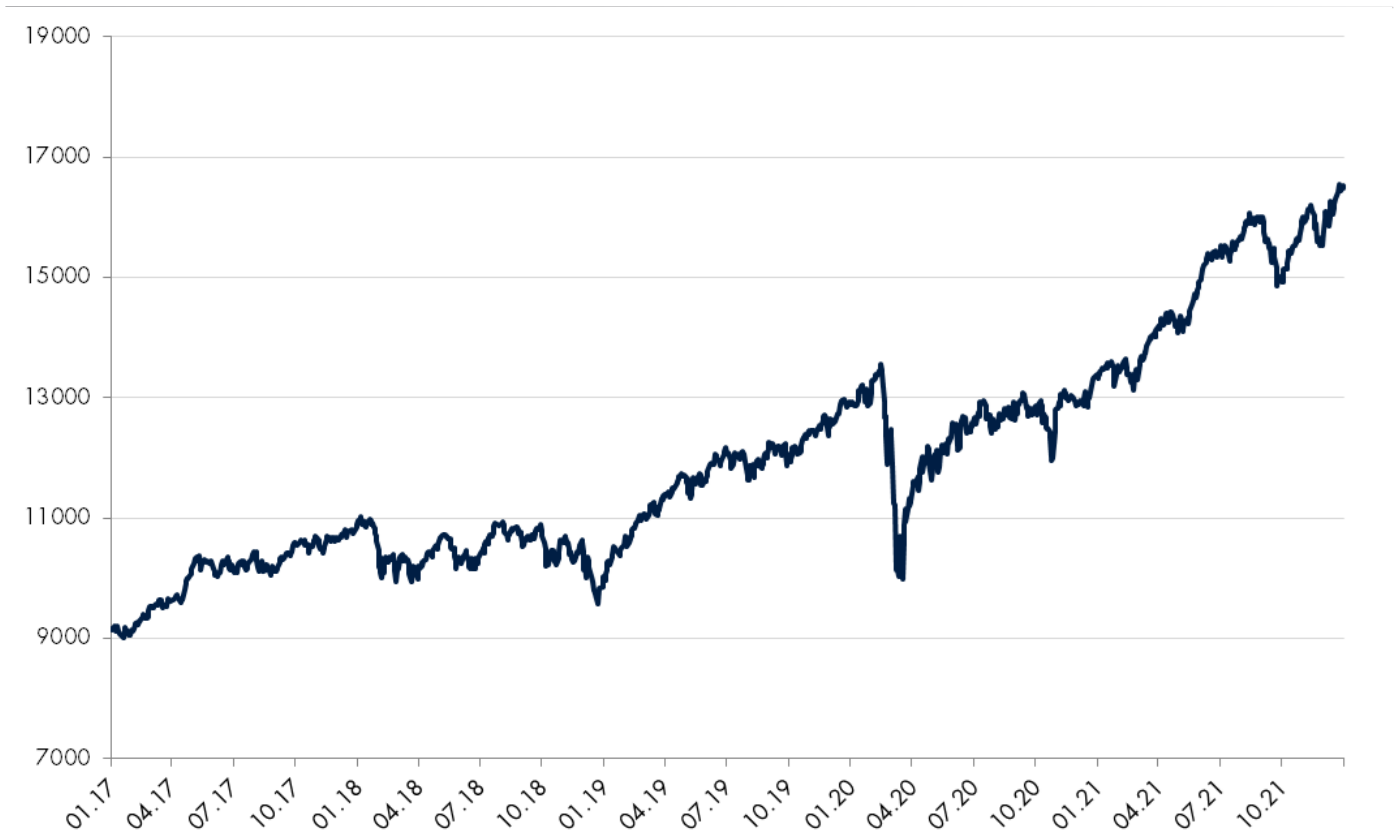


Abb. 6 Performance (in %) der SMI-Aktien im letzten Quartal
 Quelle: IAM

