

QUARTALSBERICHT
SCHWEIZ – Q3 2022

Auf dem Weg zur Normalisierung der Geldpolitik

Auf dem Weg zur Normalisierung der Geldpolitik

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst

Juli 2022

Makroökonomie

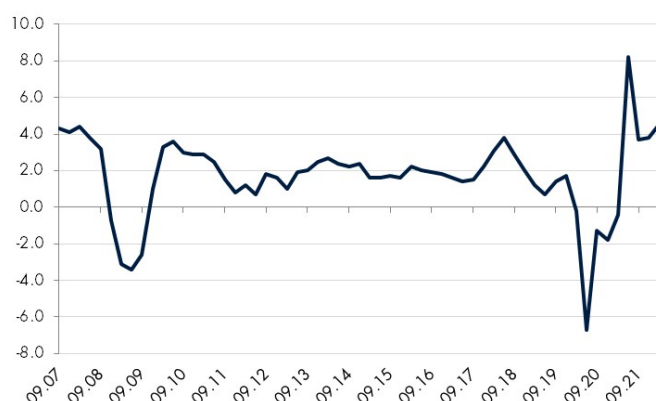
Seit Jahresbeginn hat sich die Weltwirtschaft deutlich abgeschwächt. Diese Entwicklung verdanken wir drei Hauptfaktoren. Erstens: die Covid-19-Pandemie führte in einigen Ländern, insbesondere in China, zu verschärften Gegenmaßnahmen. Zweitens: der starke Inflationsdruck lastet auf der Kaufkraft und hat zur Schwächung der Nachfrage geführt. Schliesslich hat der Krieg in der Ukraine Haushalte und Unternehmen weiter verunsichert. Kritisch wird vor allem die Versorgung mit Getreide und Energie beäugt, was die Konjunktur belastet. In den USA hat die zentrale Notenbank ihre geldpolitische Straffung verstärkt und die Leitzinsen um 0.75% angehoben, um der anhaltenden Inflation entgegenzuwirken. Die Inflationsrate erreichte im Mai 2022 mit +8.6%, das höchste Niveau seit Dezember 1981. Das amerikanische BIP verzeichnet im ersten Quartal einen Rückgang um -1.6%. Die Flaute ist also Fakt, auch wenn der Arbeitsmarkt weiterhin sehr angespannt ist und die Arbeitslosenquote immer noch bei sehr niedrigen 3.6% liegt. In der Eurozone hat die EZB einen Normalisierungsprozess ihrer Währungspolitik angestossen. Sie beschloss im Juni, Anfang

Abb. 1: Einkaufsmanagerindex PMI
Quelle: IAM



Juli im Rahmen ihres Wertpapierkaufprogramms den Erwerb von Titeln auszusetzen. Außerdem kündigte sie eine Anhebung des Leitzinses um 0.25% für Mitte Juli an und stellte weitreichendere Erhöhungen für September in Aussicht. In China erliessen die Behörden im Rahmen ihrer Null-Covid-Politik erneut Lockdowns. Lieferprobleme und Mobilitätseinschränkungen, die sich daraus ergeben, führten zu einer starken Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit. Um dieser Abschwächung entgegenzuwirken, senkte die Chinesische Volksbank den Mindestreservesatz für Banken und die Behörden ergriffen neue Massnahmen zur Stützung des Immobilienmarktes.

Abb. 2: Entwicklung des Schweizer BIP im Jahresvergleich
Quelle: IAM



Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz hat die SNB alle mit einer Straffung der Geldmarktpolitik noch vor der EZB überrascht. Die Schweizerische Nationalbank hob ihren Leitzins um einen halben Punkt auf -0.25% an als Reaktion auf den verschärften Inflationsdruck. Die jährliche Teuerung ver-



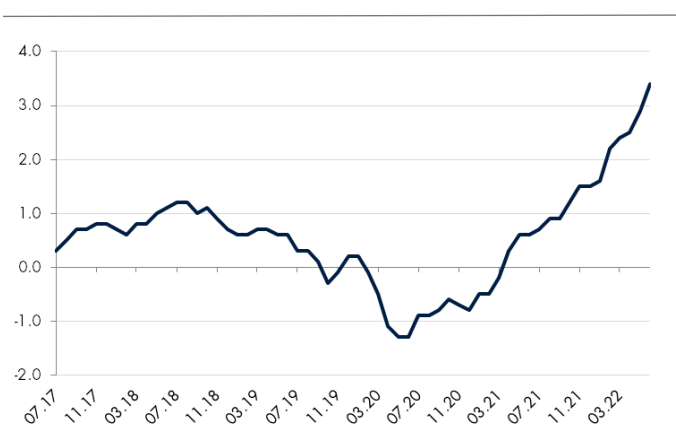
schärfte sich auf +3.4% im Juni. Aber immer noch bleiben die langfristigen Inflationserwartungen, auch wenn sie gestiegen sind, in einem Bereich, der Preisstabilität verspricht. Laut der SNB dürfte sich das Wirtschaftswachstum des Landes 2022 letztendlich auf ungefähr 2.5% belaufen.

Finanzmärkte

Auf den Devisenmärkten führten die Entscheidungen der Zentralbanken zu einer hohen Volatilität. So durchbrach der amerikanische Dollar bereits zweimal die Parität mit dem Schweizer Franken und beendete das Quartal mit einem Plus von +3.53% bei 0.95CHF pro Dollar. Der Eingriff der SNB vom 16. Juni stürzte die europäische Währung kurzfristig unter die Parität mit dem Schweizer Franken. Der Euro schließt das Quartal bei 1.02 CHF, das entspricht einer Abwertung um -1.97%.

Auch der japanische Yen wurde im letzten Quartal stark abgewertet. Er verlor 7.79% gegenüber dem Schweizer Franken und 11.52% gegenüber dem amerikanischen Dollar.

Abb. 3: Landesindex der Konsumentenpreise LIK
Quelle: IAM



Auf dem Anleihemarkt ist die Rendite von 10-jährigen US-Treasuries bis zum Ende des Zeitraums stark gestiegen auf +3.01%. Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen Treasuries ist von +11bps Ende März auf +6bps gesunken. Diese Abflachung der Zinskurve sieht man als starkes Signal für eine Abschwächung des Wirt-

schaftswachstums. In der Schweiz folgten die Zinsen für 10-jährige Anleihen demselben Muster wie in den USA und schlossen das Quartal bei +1.07% ab. Unter der Führung der Zentralbanken ist die Normalisierung der Geldpolitik in vollem Gange.

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



In einem grösseren Rahmen, der durch ein geringeres Wachstum und Zentralbanken, die ihre Geldpolitik restriktiver gestalten, charakterisiert ist, wurden risikoreiche Anlagen deutlich korrigiert. Der S&P500 (TR) schloss das Quartal mit einer Einbusse von 16.11% (USD). Der Euro Stoxx50-Index (TR) ist rückläufig um 9.35% (EUR), und in der Schweiz sank der SPI um 10.97% (CHF). Es lässt sich vom Ansatz her eine Überperformance der Large Caps beobachten, die im Allgemeinen defensiver sind. Der SMI (TR) gibt um 10.48% nach, während der SMIM (TR), der Small und Mid Caps abbildet, um 14.15% fällt. Unter einem optimistischen Blickwinkel kann man davon ausgehen, dass die starke Korrektur der Aktienmärkte bald Kaufgelegenheiten schaffen wird. Allmählich werden die Bewertungen tatsächlich wieder attraktiver. Das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis des SPI für 2022 sank von 21.2 zu Jahresbeginn auf 16.8 am Ende des zweiten Quartals. Das entspricht dem Durchschnittswert 2018. Dennoch ist Vorsicht geboten, da im Falle eines stärkeren Abschwungs oder gar einer Rezession die Gewinnaussichten weiter nach unten korrigiert werden, was die Bewertungen weniger attraktiv machen wird.

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



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

