

QUARTALSBERICHT  
SCHWEIZ - Q4 2022

---

# Das Ende einer Epoche

# DAS ENDE EINER EPOCHE

Daniel PFUND, Senior Financial Analyst

Oktober 2022

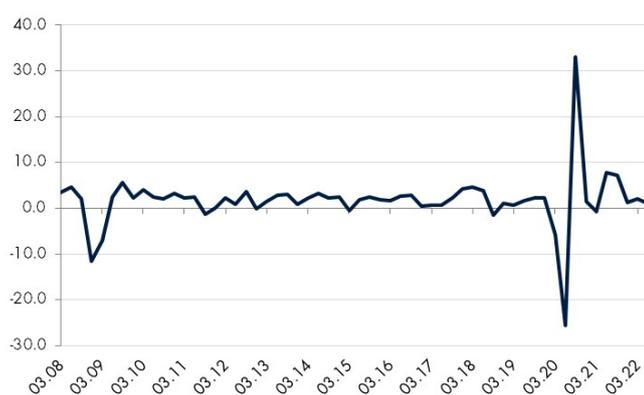
## Makroökonomie

Die Zeit der Negativzinsen ist vorbei. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat nämlich ihre Leitzinsen gleich zweimal erhöht (zunächst um 0,5% am 16. Juni und danach um 0,75% am 22. September), womit der kurzfristige Zinssatz von -0,75% auf 0,5% gestiegen ist. Geld ist nicht mehr umsonst! Das hat für stark verschuldete Unternehmen mittelfristig einschneidende Folgen. Höhere Zinsen werden sich auch negativ auf die Bewertungen auswirken, was über den zur Diskontierung zukünftiger Gewinne verwendeten Zinssatz Druck auf die Börsenmärkte ausübt (insbesondere in Bezug auf die sog. «»-Titel).

Im zweiten Quartal stieg das BIP gegenüber dem Vorjahr um 1,1%. Dieses Wachstum lag unter den Erwartungen und lässt sich hauptsächlich mit der Abschwächung in der Industrie erklären. Seit der russischen Invasion in der Ukraine haben sich die kurzfristigen Aussichten verfinstert. Die Schweiz hat eine sehr integrierte Wirtschaft. Deshalb wird die zukünftige konjunkturelle Entwicklung von der Abschwächung der Wirtschaft im Ausland und der Verfügbarkeit von Energie in der Schweiz abhängen. Bisher sind vor allem die Erdgas- und Strompreise stark gestiegen. Sollten Gas oder Strom rationiert werden,

Abb. 1: Wachstum des schweizerischen BIP (annualisierte und saisonbereinigte Daten)

Quelle: IAM



könnte dies die Schweizer Wirtschaft erheblich belasten. In ihrem Basisszenario für die Schweiz rechnet die SNB für 2022 für das BIP mit einem Wachstum von rund 2%. Die Produktionskapazitäten der Wirtschaft werden allerdings noch für eine gewisse Zeit ungenügend ausgelastet sein. Wie in anderen Ländern auch, ist die Vorhersage für die Schweiz aufgrund der Pandemie nach wie vor sehr unsicher.

Der Arbeitsmarkt hat sich weiterhin günstig entwickelt. Laut den Beschäftigungsstatistiken ist die Zahl der Erwerbstätigen in Vollzeitäquivalenten im zweiten Quartal saisonbereinigt erneut gestiegen. Bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren waren in diesen Monaten nochmals weniger Arbeitslose gemeldet. Ende August waren saisonbereinigt 97'000 Personen stellenlos (-5'000 gegenüber Ende Mai). Die vom SECO ermittelte Arbeitslosigkeit betrug Ende August saisonbereinigt 2,1%.

Ein in der Weltwirtschaft immer wiederkehrendes Thema ist die wachsende Inflation. In der Schweiz ist der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) seit nunmehr zwei Jahren ebenfalls regelmässig gestiegen. Im September lag er (im Vergleich zum Vorjahr) bei 3,1%. Er ist zwar

Abb. 2: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK Jahr/Jahr)

Quelle: IAM



rückläufig (im August 3,3%, siehe Abb. 2 auf der vorangegangenen Seite), die SNB hat aber deutlich durchblicken lassen, dass der Höhepunkt noch nicht erreicht ist.

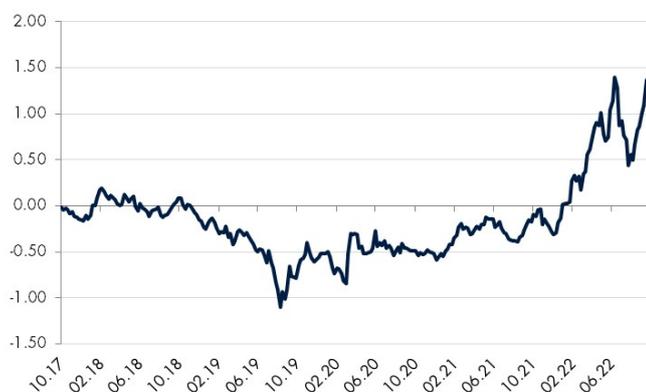
Dieser Anstieg ist hauptsächlich der Teuerungsrate bei den importierten Gütern und Dienstleistungen zuzuschreiben, die im August 8,6% betrug. Diese Entwicklung erklärt sich vor allem mit der Entwicklung des Erdölpreises, der im August gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat um 42,3% gestiegen ist. In Europa stellen wir denselben Preisanstieg beim Erdgas fest. Das Phänomen wird durch die ungenügenden Lagerbestände im Sommer sowie eine fast vollständige Einstellung der Lieferungen aus Russland zusätzlich verstärkt. Wird der nächste Winter hart, ist ein starker Preisanstieg für die Konsumenten zu erwarten.

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

Trotz eines geringfügigen Rückgangs zu Beginn des

Abb. 3: Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen

Quelle: IAM



Quartals haben die langfristigen Zinsen für Bundesanleihen (10 Jahre) Spitzenwerte erreicht, wie sie seit 2017 nicht mehr zu beobachten waren. Die Zeit der Negativzinsen gehört auch für langfristige Anleihen der Vergangenheit an. Im Übrigen befinden sich jetzt sämtliche Laufzeiten im positiven Bereich und wir beobachten eine recht deutliche Abflachung der Zinskurve (alle Laufzeiten demnächst mit Rendite).

### Börsenmärkte

Die weltweiten Aktienkurse wurden vor allem durch die Erwartungen bezüglich Ausmass und Schnelligkeit der geldpolitischen Straffung in den grossen Währungszo-

nen beeinflusst. Diejenigen Marktteilnehmer, die noch mit einer weniger restriktiven Geldmarktpolitik rechneten, haben alle ihre Hoffnung verloren, als die US-Notenbank deutlich machte, sie seit mit der Erhöhung ihrer Leitzinsen noch nicht am Ende angelangt.

In diesem Quartal ist der Schweizer Markt offiziell wieder «marktgängig» geworden, was einem Rückgang um über 20% seit dem Maximum entspricht. Somit wird die Schweiz vom weltweiten Einbruch der Aktienmärkte nicht verschont, obwohl ihr Markt dank hohem Gewicht der Pharmawerte (Roche und Novartis) und der Lebensmittelbranche (Nestlé) eher defensiv ist.

Der Schweizer Markt wurde auch von seiner im Vergleich zu den anderen europäischen Märkten hohen Bewertung getroffen. Trotz seines Statuts als Fluchtwert hat der SMI (20 grösste Titel) im Quartal -4,41% eingebüsst. Nur 3 von 20 Titeln konnten eine positive Performance ausweisen. Die Nebenwerte schnitten weniger gut ab, da sie einerseits weniger liquid und andererseits oft eher lokal verankert sind. Der SMIM (Mid Caps) verlor -10,24% an Wert und der SPI (Schweizer Gesamtmarkt) -4,83%.

Dollarabhängige Werte profitierten von dessen Aufwertung (der US-Dollar hat im Quartal 3,3% und seit Anfang Jahr gegenüber dem Schweizer Franken 8% an Wert zugelegt).

Das dritte Quartal war durch eine starke Konzentration auf die Performance von einigen wenigen Large Caps gekennzeichnet. So wird der SMI nur von sechs Titeln übertroffen, was eine Outperformance für die aktiven Vermögensverwalter umso schwieriger macht. Man beachte jedoch, dass Logitech in diesem Quartal zulasten von SGS wieder zum SMI gestossen ist. Etwas überrascht sind wir von der halbherzigen Performance der Finanzunternehmen (Banken und Versicherungen). Angesichts der steigenden Zinsen könnte man eine bessere Performance erwarten.

In Bezug auf die Bewertung ist der Markt wieder relativ attraktiv geworden. Der Dividend Yield (3,4%) liegt derzeit unter seinem 10-Jahres-Durchschnitt (3,3%) und ist im Vergleich zu den Anleihezinsen weiterhin attraktiv. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (P/E Ratio von 16,5x) hingegen bewegt sich unter seinem 10-Jahres-Durchschnitt (17,8x).

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



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

