

QUARTALSBERICHT
SCHWEIZ – Q1 2023

Zwischen Hoffnung und Resignation

Zwischen Hoffnung und Resignation

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst

Januar 2023

Makroökonomie

Das weltweite Wirtschaftswachstum war in den letzten Monaten bescheiden. In vielen Ländern liegt die Inflation klar über den Zielwerten der Währungsbehörden und mehrere Banken haben erneut ihre Zinssätze angehoben. Durch die Belastung der Kaufkraft wurde die Haushaltsnachfrage abgeschwächt und die Finanzierungskonditionen für Unternehmen sind härter geworden. Ausserdem hat der Krieg in der Ukraine die Haushalte und Unternehmen weiter verunsichert. Kritisch ist vor allem die Energieversorgung. Erfreulicherweise ist jedoch die Arbeitslosigkeit in den Industrieländern sehr niedrig geblieben und auch die Lieferketten funktionieren wieder besser. In den USA hat die zentrale Notenbank an ihrer geldpolitischen Straffung festgehalten und die Leitzinsen zweimal angehoben. Ein erstes Mal am 2. November um 0.75 % und ein zweites Mal am 14. Dezember um 0.50 %. Der CPI (Verbraucherpreisindex) hat sich im November bei +7.1 % eingependelt und lag damit unter den beiden vorangehenden Monaten. Im Juni lag er bei 9.1 %, dem höchsten Niveau seit 1981. Das BIP ist im dritten Quartal um +2.9 % gewachsen und erholte sich nach dem Rückgang um -0.6 % im zweiten Quartal. Dazu ist die Situation auf

Abb. 1: Einkaufsmanagerindex PMI
Quelle: IAM



dem Arbeitsmarkt weiterhin günstig und die Arbeitslosenquote hat sich im November bei 3.7 % gehalten. In der Eurozone legte das BIP im dritten Quartal +1.3 % zu, damit hat sich das Tempo gegenüber den vorangegangenen Quartalen erheblich verlangsamt. Die EZB hat jedoch ihren Prozess der geldpolitischen Normalisierung fortgesetzt, um die Inflation zu bekämpfen, die im November +10% erreicht hat. So hat sie ihre Leitzinsen Ende Oktober um 0.75% und Mitte Dezember um 0.5% angehoben. Der Arbeitsmarkt verzeichnete jedoch eine günstige Entwicklung mit einer Arbeitslosenquote, die mit 6.5 % niedriger ist als vor der Pandemie

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



Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

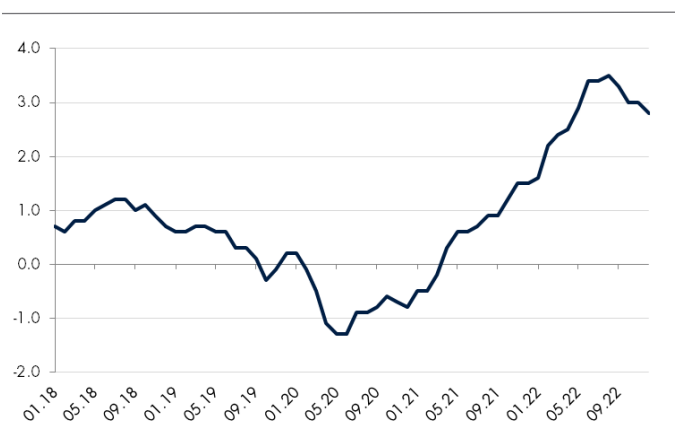
In der Schweiz hat die SNB ebenfalls beschlossen, an ihrer geldpolitischen Straffung festzuhalten, und ihren Leitzins um 0.5% auf +1.0% angehoben. Das Wirtschaftswachstum bleibt mässig und das BIP wuchs im dritten Quartal um +1.0 %. Zahlreiche Dienstleistungsbranchen entwickelten sich positiv. In der Industrie, vor allem im Baugewerbe, verzeichnete die Wertschöpfung

einen leichten Rückgang. Was nun die Inflation betrifft, ist der Landesindex der Konsumentenpreise im Dezember um +2.8% gestiegen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist mit steigender Nachfrage nach Arbeitskräften weiterhin positiv.

Finanzmärkte

Auf den Devisenmärkten führten die Entscheidungen der Zentralbanken zu einer hohen Volatilität. So erreichte der US-Dollar im November 1.01 gegenüber dem Schweizer Franken, der höchste Wert seit Mai 2019. Bis zum Quartalsende verlor die amerikanische Währung an Boden und schloss das Jahr mit 0.92 gegenüber dem Franken. Der Euro erholte sich nach seinem historischen Tief von 0.95 gegenüber dem Franken am Ende des dritten Quartals und stabilisierte sich bei 0.99 gegenüber der Schweizer Währung. Auch der japanische Yen wurde stark abgewertet. Im September erreichte die japanische Währung den tiefsten Stand seit 1980 gegenüber dem Schweizer Franken. Das Eingreifen der japanischen Zentralbank führte im Laufe des Quartals zu einer Aufschwung des Yen um 3.4 % gegenüber dem Franken. Auf dem Anleihemarkt ist die Rendite von 10-jährigen US-Treasuries bis zum Ende des Zeitraums geringfügig auf +3.87 % gestiegen. Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen Treasuries bleibt weiterhin negativ und sank von -45bps Ende September auf -55bps. In der Schweiz folgten die Zinsen für 10-jährige Anleihen demselben Muster wie in den USA und schlossen das Quartal bei +1.62% ab.

Abb. 3: Landesindex der Konsumentenpreise LIK
Quelle: IAM



Dieses Umfeld, das durch ein schwächelndes Wachstum, anhaltenden Inflationsdruck und eine restriktive Geldpolitik der Zentralbanken geprägt ist, lässt Investoren zwischen Hoffnung und Resignation schwanken. So legten

risikoreiche Anlagen seit Ende des dritten Quartals stark zu. Der S&P500 (TR) verzeichnete in den letzten drei Monaten des Jahres einen Anstieg von +7.55 % (USD). Der Euro Stoxx50-Index (TR) ist um +14.9% (EUR) gestiegen, und in der Schweiz stieg der SPI im vierten Quartal um +4.32% (CHF). Vom Ansatz her lassen sich keine

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



ausgeprägten Unterschiede bezüglich der Marktkapitalisierung ausmachen. Der SMI, der Index für Large Caps, legte im Quartal um +4.5 % zu, während der umfassendere SPI lediglich +4.32 % schaffte, allerdings liegt der Index der Small Caps mit +6.61 % in einem kräftigen Aufwind. Über das ganze Quartal betrachtet stellen wir eine Outperformance der Finanzunternehmen fest mit Titeln wie UBS (+18.86%), Swiss Re (+18.21%) oder Zürich Insurance (+11.97%). Diesen Unternehmen kamen die erhöhten Zinssätze zugute. Unter den schlechtesten Performern gibt es Ausreisser wie Credit Suisse (-26.56 %) oder Roche (-10.19 %) sowie Unternehmen, deren Gewinnzuwachs von der Inflation merklich gebremst wurde.

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

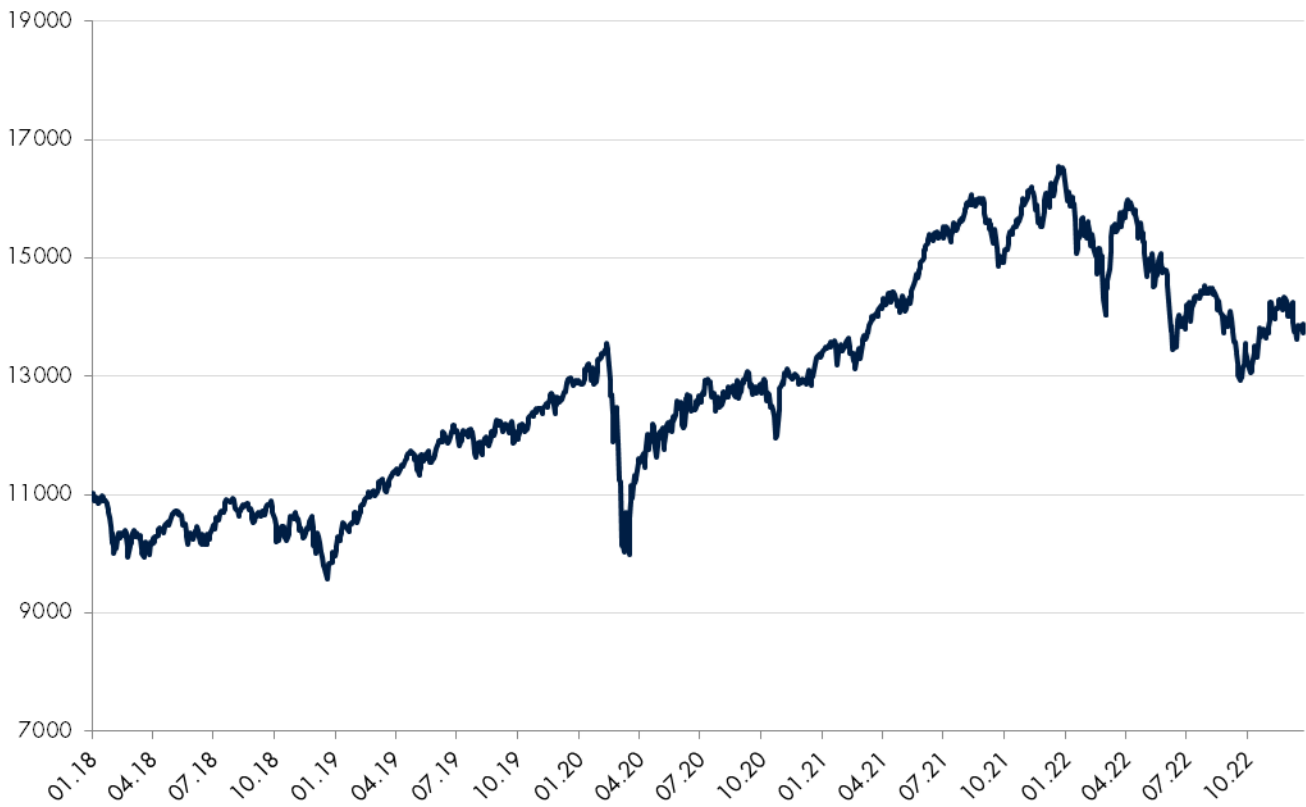


Abb. 6 Performance (in %) der SMI-Aktien im letzten Quartal
 Quelle: IAM

