

QUARTALSBERICHT
SCHWEIZ - Q2 2023

Die SNB folgt der EZB

Die SNB folgt der EZB

Daniel PFUND, Senior Financial Analyst

April 2023

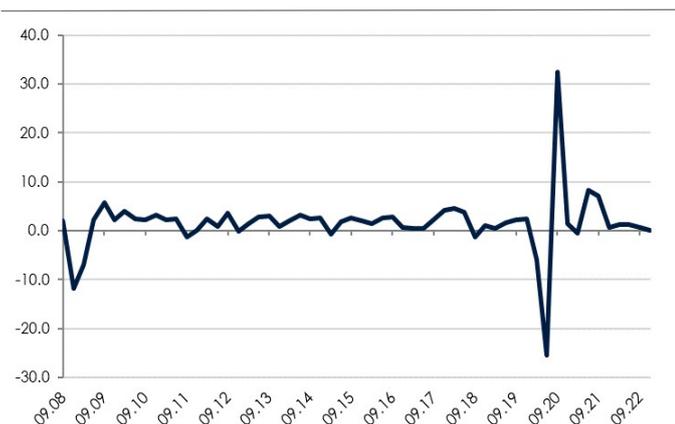
Makroökonomie

In ihrer März-Sitzung hob die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf ein Niveau von 1.5% an. Damit folgte die SNB der Europäischen Zentralbank (EZB), nachdem diese ihren Leitzins ebenfalls um 50 Basispunkte angehoben hatte. Das ist der höchste Wert seit 2008.

Die Zinserhöhung ist klar zurückzuführen auf die gestiegene Inflation in der Schweiz, mit aber immer noch wesentlich geringerem Anstieg als in den Nachbarländern. Mit 2.9% bleibt die Inflationsrate jedoch weiterhin über dem Bereich, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt, nämlich 2%. Seit über einem Jahr liegt die Inflation nunmehr über 2% (vgl. Abbildung 2). Nicht nur der Strompreis hat stark zur Preiserhöhung beigetragen. Die Preise sind allgemein gestiegen, selbst die Dienstleistungsbranche ist davon betroffen.

Die Inflationserwartungen sind hoch, und die SNB sagt für 2023 eine durchschnittliche Inflation von 2.6% vorher, gegenüber ihrer eigenen Vorhersage vom Dezember mit 2.4%; das gilt nur für das Szenario, dass der Leitzins bei 1.5% bleibt. Langfristig erwartet die SNB eine gerade noch tragbare Inflation von 2% für 2024 und 2025.

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



Das bedeutet jedoch, dass die SNB, genau wie die EZB, ihren Leitzins im Juni sicher noch einmal um 25 Basispunkte anheben wird. Danach könnte es jedoch sein, dass die SNB weitere Zinsbewegungen langsamer angeht, um erst einmal die Auswirkung auf die Märkte und die Wirtschaft abzuwarten. Solange die Wirtschaftslage ungewiss ist, stehen langfristige Prognosen auf schwankendem Grund.

Der Verkauf von Fremdwährungen seit Jahresbeginn durch die SNB trägt zur weiteren Stärkung des Schweizer Franken bei. Damit wird die importierte Inflation durch den starken Franken abgefedert; einer der Gründe, warum die Inflation in der Schweiz unter der ihrer Nachbarländer liegt.

Abb. 2: Entwicklung der Inflationsrate in der Schweiz (Veränderung gegenüber dem Vorjahr)
Quelle: IAM

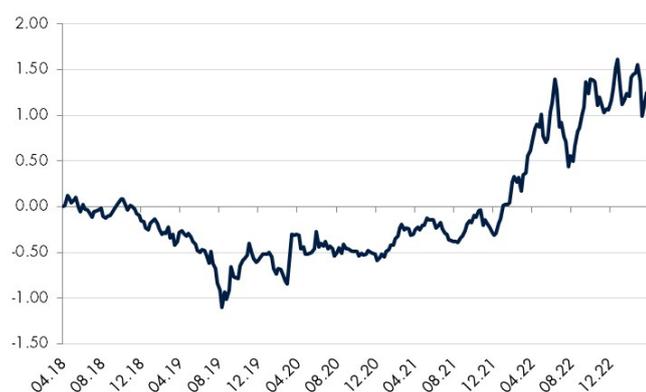


Das Schweizer BIP stagnierte im vierten Quartal 2022 (vgl. Abbildung 1). Der Dienstleistungssektor verlor an Fahrt, und die Wertschöpfung in der Industrie ging leicht zurück. Auf das gesamte Jahr 2022 gerechnet, dürfte sich das BIP-Wachstum auf 2.1% stabilisieren. Der Arbeitsmarkt ist sehr stabil geblieben und die Produktionskapazitäten waren ganzjährig gut ausgelastet.

Zahlreiche Konjunkturindikatoren lassen für das erste Quartal eine günstigere wirtschaftliche Entwicklung vorhersagen. Dennoch dürfte das Wachstum bis zum Jahresende weiterhin bescheiden bleiben. Bremsfaktoren dürften die schwache Auslandsnachfrage und Kaufkraftverluste aufgrund der Teuerungsrate sein. Insgesamt wird in diesem Jahr ein Anstieg des BIP um 1% erwartet. Die Arbeitslosigkeit dürfte niedrig bleiben und die Auslastung der Produktionskapazitäten leicht zurückgehen.

Diese Vorhersagen sind jedoch mit starken Unsicherheiten behaftet. Kurzfristig stellen ein Konjunkturabschwung im Ausland und die Auswirkungen der Turbulenzen auf dem globalen Finanzmarkt die grössten Risiken dar.

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



Börsenmärkte

Die Aktienmärkte sind im Verlauf des ersten Quartals überraschend volatil gewesen. Hauptgrund dafür sind die merklichen Zinserhöhungen der Zentralbanken in allen Industriestaaten weltweit.

Durch diese Zinserhöhungen verteuern sich nicht nur Kredite, sie veranlassen auch die Anleger, ihr Bargeld in Geldmarktfonds umzuschichten, was bei mehreren Banken zu Liquiditätsengpässen führte angesichts steigender Bargeldabhebungen. Der Brand brach zuerst in den USA aus mit dem Konkurs der Silicon Valley Bank. In der Schweiz erlebten wir das Debakel der Crédit Suisse, die an einem Wochenende von ihrem Konkurrenten UBS zwangsweise geschluckt wurde. Ein eindrucksvoller Beleg dafür, wie schnell eine Bank das Vertrauen ihrer Anleger verlieren kann.

In der Theorie wird die Finanzbranche durch höhere Zinsen begünstigt, aber in der Praxis kann man keine allgemein gültigen Aussagen über die Börsenperformance treffen. Swiss Life liegt im Performanceranking der Finanzunternehmen SMI mit einer Zulage von 18.1% im ersten Quartal an der Spitze; aber ihr Konkurrent Zurich Insurance Group kommt mit einer negativen Performance (-1.0%) deutlich schlechter weg. Bei UBS sind die Ausichten rosig (12.1%), das Ergebnis könnte sich nach der Einverleibung ihres alten Konkurrenten Crédit Suisse (-70.2%) noch verbessern.

Von einer zyklischen Erholungsphase profitieren die Small Caps ganz klar am meisten. Daher legte der SMIM-Index der Mid Caps im letzten Quartal um grosszügige 10.8% zu, während der SMH-Index für die Large Caps lediglich 3.5% zulegte.

Wie wir bereits festgestellt haben, lässt sich aus den Performances des ersten Quartals keine allgemeine Tendenz ablesen. Im Jahr 2023 ist man gut beraten, wenn man seine Titel sorgfältig auswählt. Mit einem aktiven Management dürfte man deshalb erheblich besser fahren als mit einem passiven, wie in 2022.

Da erst wenige Ergebnisse vom ersten Quartal bekannt sind, ist es für Schlussfolgerungen noch verfrüht. Die meisten Unternehmen veröffentlichen ohnehin keine vollständigen Ergebnisse, sondern geben bloss die Umsatzentwicklung bekannt. In der Schweiz sind die Unternehmen gesetzlich nicht verpflichtet, alle drei Monate vollständige Ergebnisse zur veröffentlichen. Die Tendenz zu geringeren Margen aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise ist nicht automatisch vorüber, wenn die Umsätze steigen. Es ist sogar möglich, dass der Umsatz als Folge der gestiegenen Preise besonders hoch ist, die Margen aber dennoch schrumpfen.

Hinsichtlich Bewertung ist der Markt wieder zu einer langfristigen Bewertung zurückgekehrt. Der Dividend Yield (3.2%) - liegt derzeit unter seinem 10-Jahres-Durchschnitt (3.3%). Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (P/E Ratio von 18.5x) bewegt sich geringfügig über seinem 10-Jahres-Durchschnitt (18.8x). Wenn der Zinsanstieg zum Stoppen gebracht wird, können sich die Aktien erholen, weil die Bewertungskennzahlen nicht mehr sinken. Eine Gewinnsteigerung ist der entscheidende Faktor für das Wachstum der Märkte.

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



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

