

QUARTALSBERICHT
SCHWEIZ – Q3 2023

Unter der Knute der Zentral- banken

Unter der Knute der Zentralbanken

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst

Juli 2023

Makroökonomie

Das Wirtschaftswachstum war in den vergangenen Monaten nach wie vor mässig. Dies kommt im Welthandel zum Ausdruck, der nach einem Rückgang im ersten Quartal laut den Prognosen der UNCTAD weiterhin lahmem dürfte.

In der Eurozone legte die Wirtschaftstätigkeit in den letzten Monaten kaum zu und die Wachstumsaussichten für das kommende Quartal bleiben ungünstig. Die Inflation ist zwar gesunken, aber mit +5.5% im Juni liegt sie noch immer über der Vorgabe der EZB. Diese hat ihre Leitzinsen im Mai und Juni übrigens nochmals um 25 Basispunkte angehoben, sodass sie nun bei +3.5% liegen. Andererseits ist der Arbeitsmarkt weiterhin gut aufgestellt und die Arbeitslosigkeit hat sich im Mai bei 6.5% eingependelt – so tief wie noch nie.

In den USA ist die Inflation zwar rückläufig, liegt aber immer noch deutlich über dem Ziel der Zentralbank. Dementsprechend hat das Fed die Bandbreite ihres Leitzinses im Mai um 25 Basispunkte auf +5.0% bis +5.25% angehoben. Im Juni hat sie bei ihrer geldpolitischen Straf

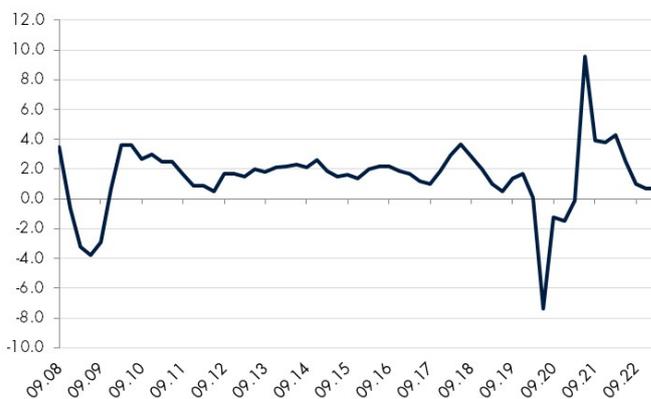
fung jedoch eine Pause eingelegt, gleichzeitig aber klar signalisiert, dass die Zinsen im zweiten Halbjahr nochmals steigen könnten. Mit einer Arbeitslosigkeit von 3.7% bleibt der Arbeitsmarkt dynamisch und die Verbraucher käufe haben ebenfalls zugenommen.

In China hat sich der im ersten Quartal nach der Aufhebung der Zwangsmassnahmen beobachtete Wiederaufschwung nicht in eine anhaltende Schönwetterlage verwandelt. Die Krise auf dem Immobilienmarkt wirkt sich nach wie vor auf die Konjunktur aus und die schwache Auslandsnachfrage belastet die Exporte. Die Zentralbank hat ihre Leitzinsen um 10 Basispunkte gesenkt, aber nach der Veröffentlichung enttäuschender Zahlen im Juni wird die Regierung vermutlich ein Konjunkturprogramm ankündigen.

Abb.1: Einkaufsmanagerindex PMI
Quelle: IAM



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



Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

In der Schweiz deuten die Konjunkturindikatoren auf eine Abschwächung der Wachstumsdynamik im zweiten Quartal hin. Der Index der SNB und das KOF-

Konjunkturbarometer weisen für das zweite Halbjahr eine unterdurchschnittliche Konjunktur aus. Die Schweizerische Nationalbank hat an ihrer geldpolitischen Straffung festgehalten und ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf +1.75% angehoben, um gegen den Inflationsdruck anzukämpfen. Im Juni lag der Landesindex der Konsumentenpreise bei +1.7% und somit deutlich unter den +2.2% vom Mai. Dies dürfte zur Beruhigung der Institution beitragen.

Abb.3: Landesindex der Konsumentenpreise LK
Quelle: IAM



Finanzmärkte

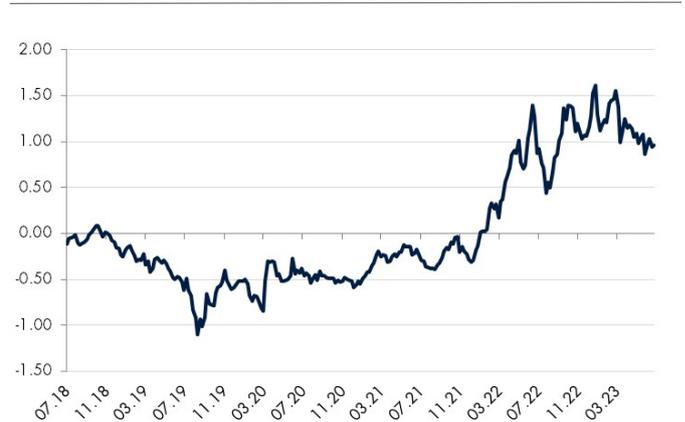
Auf dem Devisenmarkt wurde der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken um 1.85% abgewertet, während der Euro im Vergleich zur Schweizer Währung 1.53% eingebüsst hat. Schliesslich sei noch angemerkt, dass der Goldpreis am Quartalsende um +2.54% (Basis USD) auf 1919.35 USD pro Unze gesunken ist.

Auf dem Anleihemarkt ist die Rendite von 10-jährigen US-Treasuries bis zum Ende des Quartals geringfügig auf +3.84 % gestiegen. Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen Treasuries sank von -56bps Ende März auf -106bps. In der Schweiz schlossen die Zinsen für 10-jährige Anleihen das Quartal bei +0.95% ab, damit sind sie im Vergleich zu den +1.25% Ende März gesunken.

In diesem Kontext legten risikoreiche Anlagen im Verlauf des zweiten Quartals weiter zu. Der S&P500 (TR) verzeichnete im selben Zeitraum einen Anstieg von 8.74% (USD). Der Euro Stoxx50-Index (TR) ist rückläufig um 4.25% (EUR), und in der Schweiz sank der SPI um 2.16% (CHF).

In der ersten Hälfte des Quartals, vom 31. März bis zum 8. Mai zog der SPI in der Phase des zyklischen Wiederaufschwungs um 5.12% an. Der Eindruck, dass die Inflation im Abschwung begriffen war und die Zinssätze ein Plateau erreicht hatten, gab den Anlegern wieder Vertrauen. Jedoch belebten die Verlautbarungen der Zentralbanken zusammen mit den enttäuschenden makroökono-

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



mischen Zahlen die Furcht vor nachlassendem Wirtschaftswachstum. Die Zulagen beim SPI wurden in der zweiten Hälfte des Quartals allmählich wieder zunichte gemacht. In Bezug auf die Marktkapitalisierung wohnen wir einer Outperformance der «Big Caps» und des SMI-Index bei, welcher um 3.04% (TR) zulegte, während der SPI um 2.16% zulegte und der SPI19, der Index der «Small Caps» lediglich einen Zuwachs von 0.29% schaffte. In einem Umfeld, das von anhaltendem Inflationsdruck, schwächeren Wachstumsaussichten und einer restriktiven Geldpolitik der Zentralbanken geprägt ist, tendieren grosse, gut kapitalisierte Unternehmen, die einen stabilen Cash Flow erwirtschaften und ihre Preismacht behaupten können, dazu, den Markt hinter sich zu lassen.

Abb.5: Schweizer Aktien (SPHIndex) über 5 Jahre
 Quelle: IAM

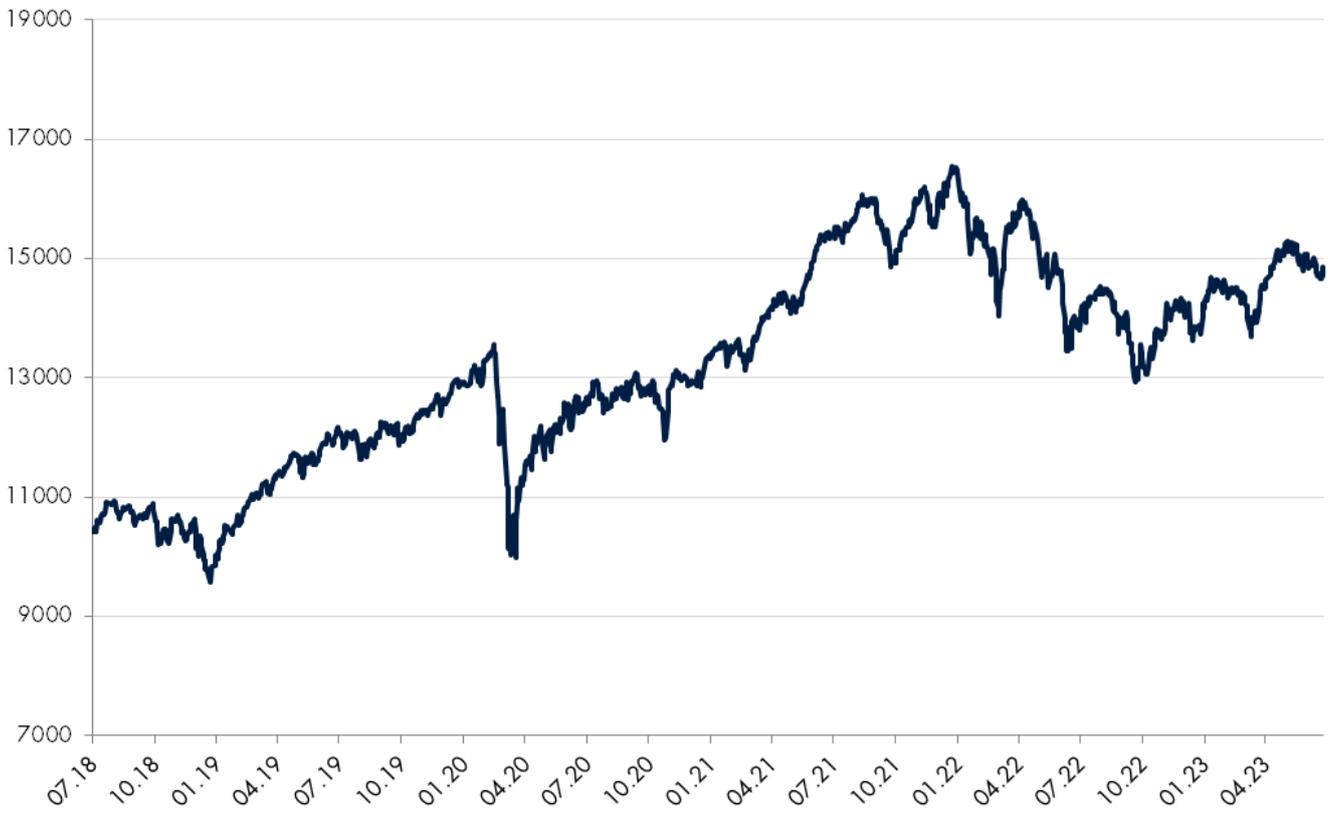


Abb. 6 Performance (in %) der SMI-Aktien im letzten Quartal
 Quelle: IAM

