

**Globale Konjunktur verliert an Schwung. Aktien bleiben gegenüber Anleihen attraktiv**

## Wirtschaft und Politik

### Rückblick

Die Erholung der Weltwirtschaft hat sich in den letzten Monaten fortgesetzt. Dem zu Grunde lag vor allem die Lockerung der Eindämmungsmassnahmen. Das kam vor allem dem Dienstleistungssektor zugute. Positive Impulse auf die Wirtschaft gingen weiterhin von der Industrie aus. Jedoch wurde die Industrieproduktion durch anhaltende Lieferengpässe gedämpft. Die Schweizer Wirtschaft entwickelte sich kräftig. Im 2. und 3. Quartal wuchs die Wirtschaftsleistung (BIP) preisbereinigt um 1.8% respektive 1.7% gegenüber dem Vorquartal. Das BIP-Niveau liegt nun gut 1% über dem Vorkrisenniveau des Schlussquartals 2019. Die Schweiz erholte sich damit im internationalen Vergleich zügig. Im Euroraum wurde das Vorkrisenniveau im 3. Quartal noch um 0.5% unterschritten.

### Ausblick

Für 2021 rechnen wir damit, dass die Weltwirtschaft kräftig um 6% gegenüber dem Vorjahr gewachsen ist, nach -3% im Jahr 2020. Wir erwarten, dass sie 2022 einen Gang runter schalten wird (+4.4%). Denn wir gehen von einer Verlangsamung von Konsum und Investitionen aus. Grund hierfür sind u.a. die kräftig gestiegenen Inflationsraten. Diese reduzieren die reale Kaufkraft von privaten Haushalten und Unternehmen. In vielen Ländern enden zudem die fiskalpolitischen Notfallprogramme allmählich und bremsen damit die Wirtschaft. Dämpfende Effekte auf die Industrieproduktion gehen auch 2022 von globalen Lieferengpässen aus. Letztere sollten sich jedoch allmählich auflösen. Die Inflation ist in den letzten Monaten

in vielen Ländern kräftig gestiegen. Basiseffekte u.a. im Zusammenhang mit der deutlichen Zunahme der Energiepreise sind dabei für einen grossen Teil der Inflationsentwicklung verantwortlich. Die Basiseffekte sollten aber auslaufen. Somit gehen wir für 2022 davon aus, dass die Inflation allmählich zurückkommt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Zentralbanken ihre expansive Geldpolitik behutsam zurückschrauben werden, zumal vom unsicheren Verlauf der Pandemie Abwärtsrisiken für die Wirtschaft ausgehen. Ein zu frühes und zu kräftiges Zurückschrauben der expansiven Geldpolitik birgt die Gefahr, dass die Konjunkturerholung zunichte gemacht wird. Die US-Notenbank (Fed) reduziert bereits seit November ihre Wertpapierkäufe. Mit einer ersten Leitzinsanhebung dürfte sie sich aber noch Zeit lassen. Sie könnte gegen Ende von 2022 erfolgen. Dagegen dürften EZB und SNB ihre Leitzinsen unverändert lassen.

## Zinsentwicklung

### Rückblick

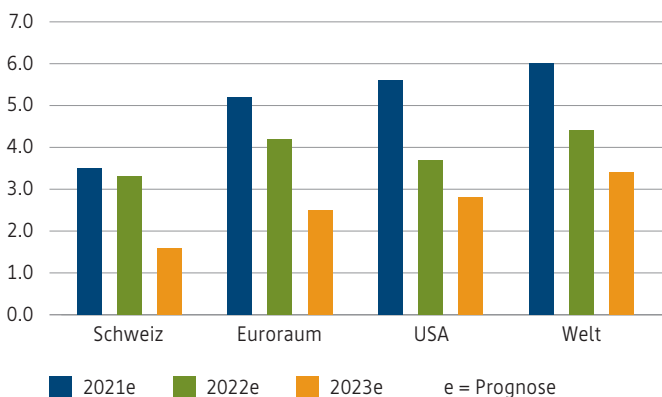
An den Märkten für Staatsanleihen nahmen die Renditen bis Ende Oktober zu. Grund hierfür waren vor allem die gestiegenen Inflationsängste. So kletterte die Rendite 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen in der Spitze auf knapp 0%. Seitdem ging es wieder abwärts. Konjunktursorgen im Zusammenhang mit den gestiegenen Infektionszahlen mit dem Coronavirus und der Omikron-Virusmutation trieben die Anleger in die vermeintlich sicheren Häfen der Staatsanleihen. In der Folge sank die Rendite 10-jähriger Eidgenossen auf fast -0.3%. Ähnlich, wenn auch auf anderen Niveaus, vollzog sich die Entwicklung der Pendanten Deutschlands und der USA. Per Saldo fielen die Rendite 10-jähriger deutscher und amerikanischer Staatsanleihen seit Anfang des zweiten Halbjahres 0.14 Prozentpunkte auf -0.38% bzw. 0.15 Prozentpunkte auf 1.33%.

### Ausblick

Für uns ist es jedoch nach wie vor wahrscheinlich, dass die Renditen in den kommenden Monaten wieder nach oben tendieren sollten. Denn wir gehen von weiterhin robustem Wachstum aus, was zumindest für die US-Notenbank den Beginn eines Leitzinserhöhungszyklus spätestens im Jahr 2023 ermöglichen sollte. Das würde höhere Renditen als aktuell rechtfertigen. Grundsätzlich spricht auch die erhöhte Inflation für steigende Renditen. Allerdings dürfte der vorläufige Höhepunkt der Inflationsdynamik unserer Meinung nach bald erreicht sein, womit sich von dieser Seite etwas Entspannung an den Märkten entwickeln könnte. Insgesamt sind Staatsanleihen der Hauptwährungen für uns weiterhin unattraktiv, weshalb wir im Portfoliokontext eine Untergewichtung empfehlen. Einzig Schwellenländeranleihen stellen noch eine attraktivere, aber auch etwas riskantere Alternative dar.

**Abb. 1: Wachstumsprognosen für ausgewählte Volkswirtschaften**

Reales BIP, % gegenüber Vorjahr



## Devisen

### Rückblick

Der Schweizer Franken blieb auch im zweiten Halbjahr stark gefragt. Gegenüber dem Euro wertete er seit Anfang Juli um fast 5.5% auf 1.038 auf. Der Euro büsste gegenüber dem Franken an Wert ein, weil die Konjunktursorgen mit den gestiegenen Coronavirus-Neuinfektionen deutlich gestiegen sind. Gegenüber dem US-Dollar pendelte der Franken in der zweiten Jahreshälfte in einer Bandbreite von rund 0.91 bis 0.93. Per Saldo wertete der Franken zum Greenback dabei leicht um knapp 0.5% auf 0.920 auf.

### Ausblick

Wir erwarten für die kommenden Monate, dass der Franken gegenüber dem US-Dollar etwa auf dem aktuellen Niveau bleiben sollte. Der Greenback könnte zwar von einer Rücknahme der ultra-expansiven Geldpolitik in den USA profitieren. Demgegenüber stehen aber ein deutlicher Anstieg der Staatsverschuldung und eine Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits. Auch gegenüber dem Euro dürfte der Franken auf Jahressicht weitestgehend stabil bleiben.

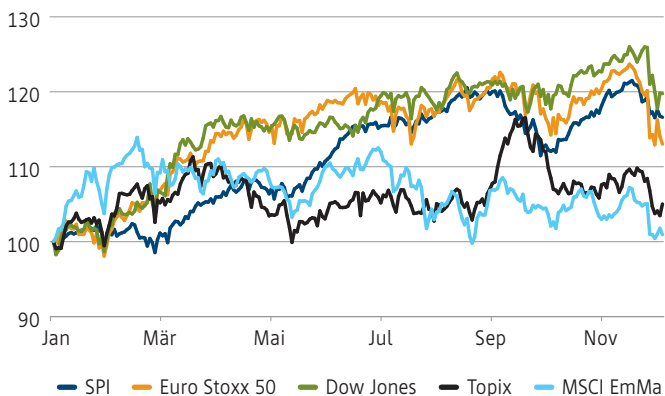
## Aktienmärkte

### Rückblick

Die Aktienmärkte vollzogen im Verlauf des zweiten Halbjahres eine rechte Berg- und Talfahrt. In der Spitze kletterte der Schweizer SPI dabei auf fast 16'200 Punkte. Gestützt wurde diese Entwicklung

**Abb. 2: Entwicklung der Aktienmärkte bis 3. Dezember 2021**

Indexiert per 1. Januar 2021, Gesamttrenditen in CHF



von einer starken Berichtssaison. Die Investoren haben dabei ein besonderes Augenmerk auf die begleitenden Kommentare zu den Ergebniszahlen und den Aussichten gelegt. Der Grundtenor deutete dabei auf eine starke Nachfragesituation hin, die zu vollen Auftragsbüchern führte. Seit Mitte November haben die internationalen Aktienmärkte an Terrain verloren. Grund hierfür war vor allem Sorgen darüber, dass die neue Coronavirus-Mutation Omikron und damit zusammenhängende Verschärfungen von Restriktionen die Wirtschaft beeinträchtigen könnten. Entsprechend sank der SPI auf zuletzt knapp 15'540 Punkte.

Seit Jahresbeginn entwickelten sich die Gesamttrenditen (Total Returns) der wichtigsten Aktien-Indizes bis zum 3. Dezember 2021 wie folgt:

SPI	(Aktien Schweiz):	16.6 %
SMI	(grösste Aktien Schweiz):	17.0 %
DJ Stoxx 50 (in EUR)	(Aktien Euroland):	17.8 %
S&P 500 (in US\$)	(Aktien USA):	22.4 %
TOPIX (in JPY)	(Aktien Japan):	10.7 %
MSCI Weltindex (in US\$)	(Aktien weltweit):	16.7 %
CSI 300 (in CNY)	(Aktien China):	-4.3 %

### Ausblick

Die Aktienmärkte sollten weiterhin vom anhaltenden Wirtschaftswachstum profitieren. Gegenwind kommt jedoch von der Kosten- und entsprechend dürften Unternehmen bessere Performanceaussichten haben, die über grössere Preissetzungsmacht verfügen bzw. ihre Kosten besser unter Kontrolle halten können. Die hohe Bewertung der Aktienmärkte dürfte das Aufwärtspotenzial insgesamt begrenzen. Nachdem Schwellenländeraktien im Jahr 2021 deutlich schlechter als die der entwickelten Märkte rentiert haben, könnten sich die Perspektiven im Verlauf des kommenden Jahr wieder bessern. Zum einen sind die Bewertungen deutlich gesunken, zum anderen verbessern Fortschritte im Kampf gegen das Coronavirus die konjunkturelle Ausgangslage, auch wenn durch die Omikron-Variante neue Unsicherheit entstanden ist. Eine wichtige weitere Voraussetzung ist, dass sich die Sorgen vor regulatorischen Eingriffen Chinas zurückbilden. Mit Blick auf die Sektoren bevorzugen wir Energie, Finanzen, Informationstechnologie sowie Roh- und Grundstoffe.

### Hauptsitz



8820 Wädenswil  
044 783 51 11

### Unsere Geschäftsstellen in der Region



8805 Richterswil  
044 787 67 40



8910 Affoltern a.A.  
044 762 20 60



8932 Mettmenstetten  
044 768 55 60



8907 Wettswil a.A.  
044 701 89 90