

Globale Konjunktur verlangsamt sich weiter und belastet Aktien- und Anleihemärkte, die hohe Inflation bereitet weiterhin Sorgen.

Wirtschaft und Politik

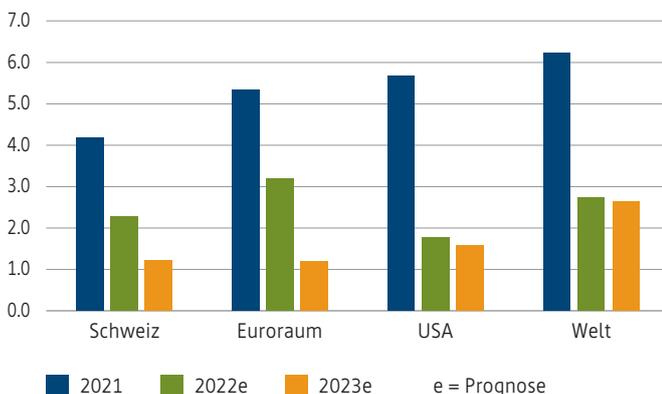
Rückblick

Die vergangenen Monate waren von einer weiteren Verlangsamung der globalen Konjunktur geprägt. Gleichzeitig erreichten die Energiepreise insbesondere in Europa neue Rekordhochs, was zu steigenden Kosten bei vielen Unternehmen und Privathaushalten geführt hat. Entsprechend sind die Inflationsraten weiterhin erhöht und es zeichnet sich noch keine nennenswerte Entspannung beim Inflationsdruck in den kommenden Monaten ab. Die Zentralbanken sahen sich in diesem Umfeld daher gezwungen, den rasanten Straffungskurs fortzusetzen. So erhöhten die US-Notenbank Fed, die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) – neben vielen anderen Zentralbanken – die Leitzinsen weiter. Die Phase der Negativzinsen wurde dabei in der Schweiz und der Eurozone beendet.

Ausblick

Der Ausblick für Wirtschaftswachstum, Inflation und Geldpolitik für die kommenden Quartale ist mit grossen Unsicherheiten und substanzialen Risiken behaftet. So stellt gerade für Europa die weitgehende Einstellung der Gaslieferungen durch Russland ein Risiko für die Energieversorgung in den Wintermonaten dar, vor allem wenn der Winter überdurchschnittlich kalt ausfallen sollte. Das hätte auch Auswirkungen auf die Schweiz. In einem solchen Szenario könnten Unternehmen und Haushalte im schlimmsten Fall unter Rationierungen leiden, was zu Produktionskürzungen und einer Rezession führen würde. Belastend wirkt die gestiegene Inflation zudem auf die Budgets der Privathaushalte, was sich in weiter rückläufiger Nachfrage äussern dürfte. Die Zentralbanken werden jedoch vorerst im Modus der Inflationsbekämpfung bleiben müssen, da das

Abb. 1: Wachstumsprognosen für ausgewählte Volkswirtschaften
Reales BIP, % gegenüber Vorjahr



Risiko von Zweitrundeneffekten der gestiegenen Inflation besteht. Entsprechend erwarten wir weitere Leitzinserhöhungen von US-Fed, EZB und SNB, was für die Wachstumsaussichten zusätzlichen Gegenwind darstellt. Eine weitere Unsicherheit ergibt sich aus dem weiteren Verlauf des Ukraine-Krieges, wo das Risiko einer Eskalationsspirale zwischen Russland einerseits sowie der Ukraine und ihrer Verbündeten andererseits besteht. Wir haben unsere Wachstumsprognosen aufgrund dieses unsicheren Umfelds nach unten angepasst und erwarten für die Schweiz ein Wachstum von 2.4% im Jahr 2022 und 1.2% im Jahr 2023. Auch die Weltwirtschaft dürfte nach 2.7% im laufenden Jahr im kommenden Jahr nur noch mit 2.5% wachsen.

Zinsentwicklung

Rückblick

Die hohe Schwankungsbreite der Märkte für Festverzinsliche Anlagen setzte sich im 3. Quartal fort. In der Schweiz sank die Rendite für Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren von 0.9% zum Quartalsbeginn auf bis zu 0.4% Ende Juli ab, stieg in der Folge jedoch wieder deutlich an und notierte zum Quartalsende wieder bei 1.3%. Grund für die Achterbahnfahrt waren Veränderungen der Markterwartungen an den geldpolitischen Ausblick. Gingen die Finanzmärkte zu Beginn davon aus, dass die US-Notenbank im Jahr 2023 bereits die Zinsen senken könnte, so wurden diese Erwartungen in der Folge recht deutlich korrigiert. Mittlerweile gehen die Märkte davon aus, dass die Zinsen höher steigen und länger erhöht bleiben könnten als noch zu Beginn des Sommers. Das erklärt den Anstieg der Renditen zum Quartalsende. Bei Unternehmensanleihen belasteten zudem die schwächeren konjunkturellen Aussichten, was die Risikoprämien gegenüber Staatsanleihen ebenfalls wieder ansteigen liess.

Ausblick

Während die US-Fed und EZB signalisierten, dass die Zinsen zügig und noch relativ deutlich steigen dürften, zeigte sich die SNB etwas entspannter. Zwar werden die Leitzinsen auch hierzulande weiter steigen, aber weniger rasch und weniger hoch als in anderen Währungsräumen. Für die US-Notenbank erwarten wir einen Stand der Leitzinsen von mindestens 4% auf Sicht der kommenden 6-9 Monate, bei der EZB von mindestens 2% und der SNB von maximal 1.5%. Bei Fed und EZB sind aus heutiger Sicht die Risiken beim Leitzins eher nach oben gerichtet. Für die Staatsanleiherenditen erwarten wir aus diesem Grund zunächst noch weiteren Aufwärtsdruck. Zwar könnten schwache Konjunkturdaten etwas Abwärtsdruck auf die Renditen auslösen. Das Potenzial erscheint jedoch begrenzt – einerseits aufgrund der restriktiven Rhetorik der Zentralbanken selbst, andererseits aber wegen der immer noch erhöhten Inflationsraten. Erst wenn sich bei der Inflation nachhaltige Entspannungszeichen auftun sollten, dürfte auch bei den Renditen wieder mehr Spielraum nach unten entstehen. Davon gehen wir in den kommenden Monaten aber noch nicht aus. Die Risikoprämien bei

Unternehmensanleihen dürften ähnlich wie die Aktienmärkte vorerst aufgrund der schlechteren konjunkturellen Perspektiven unter Druck bleiben und erscheinen auf den aktuellen Niveaus noch nicht attraktiv bewertet.

Devisen

Rückblick

Bei den Währungen fielen die anhaltende Stärke des US-Dollars gegenüber den meisten Währungen sowie die ausgeprägte Schwäche des Euro auf. Der EUR fiel im 3. Quartal sowohl zum CHF als auch zum USD unter die Parität. Während der USD zum Franken um knapp 2.5 % zulegte, verlor der EUR fast 4%. Auch zum USD verlor der EUR an Wert und sank auf das tiefste Niveau seit Ende 2002. Der japanische Yen blieb ebenfalls unter Druck und fiel zu Franken und USD auf Tiefst, die seit mehreren Jahrzehnten nicht mehr erreicht wurden. Unter den Schwellenländern war das Bild uneinheitlich. Die bedeutendste Währung dieser Gruppe, der chinesische Yuan, wertete um ca. 3.5 % zum Franken ab.

Ausblick

In den kommenden Monaten erhöhter Volatilität und wirtschaftlicher Unsicherheit dürften der Franken und der US-Dollar weiterhin zur Stärke neigen. Grundsätzlich spricht die vergleichsweise niedrige Inflation in der Schweiz relativ zu anderen Währungen dafür, dass der Franken weiter aufwerten sollte. Der Euro dürfte dagegen vorerst zur Schwäche neigen, da einerseits die wirtschaftlichen Perspektiven ungünstig sind und gleichzeitig der politische

Zusammenhalt in der Eurozone durch den Ukraine-Krieg, die hohen Energiepreise und Populismus wiederholt auf den Prüfstand gestellt werden dürfte.

Aktienmärkte

Rückblick

Die Aktienmärkte durchliefen zu Beginn des 3. Quartal 2022 eine starke Erholungsrally, insbesondere in den USA. Diese wurde angetrieben von Hoffnungen, dass die US-Notenbank schon im Jahr 2023 wieder Zinssenkungen würde vornehmen können. Im Verlauf des Quartals erlitten diese Erwartungen jedoch zunehmend Dämpfer, so dass die meisten Indizes zum Ende auf tieferen Niveaus notierten als zu Beginn. Der eigentlich defensive Schweizer Markt stach dabei als einer der schwächeren Märkte hervor. Bei den Schwellenländern war der chinesische Aktienmarkt mit Verlusten von knapp 20 % das schwergewichtige Schlusslicht.

Seit Jahresbeginn entwickelten sich die Gesamtrenditen (Total Returns) der wichtigsten Aktien-Indizes bis zum 23. September 2022 wie folgt:

SPI	(Aktien Schweiz):	-20.9 %
SMI	(grösste Aktien Schweiz):	-19.0 %
DJ Stoxx 50 (in EUR)	(Aktien Euroland):	-19.7 %
S&P 500 (in US\$)	(Aktien USA):	-21.6 %
TOPIX (in JPY)	(Aktien Japan):	-2.4 %
MSCI Weltindex (in US\$)	(Aktien weltweit):	-23.3 %
CSI 300 (in CNY)	(Aktien China):	-20.4 %

Ausblick

Wir gehen für die kommenden Monate davon aus, dass die Aktienmärkte weiter unter Abgabedruck bleiben werden. Zum einen wird die kommende konjunkturelle Abschwächung die Gewinne und Gewinnaussichten der Unternehmen belasten, während das Risiko steigender Renditen die Bewertungen einmal mehr unter Druck setzen könnte. Wir raten daher zu einer deutlichen Untergewichtung von Aktien in gemischten Portfolios. Unsere favorisierten Aktienregionen sind im aktuellen Umfeld Grossbritannien und der pazifische Raum. Dagegen sollten die übrigen Regionen (Schweiz, Eurozone, Nordamerika und Schwellenländer) untergewichtet werden. Auf Sektorebene favorisieren wir einerseits den Energiesektor angesichts der hohen Energiepreise, andererseits aber die defensiven Sektoren Gesundheitswesen und nicht-zyklischer Konsum. Untergewichte sehen wir dagegen als angebracht für die Sektoren zyklischer Konsum, Versorger und Kommunikation.

Abb. 2: Entwicklung der Aktienmärkte bis 23. September 2022

Indiziert per 01. Januar 2022, Gesamtrenditen in CHF



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