



## Endlich hat das Jahr 2023 begonnen

Je länger das Jahr 2022 dauerte, desto stärker sehnte man sich das Ende herbei. Kein einzelnes Börsenjahr hat in den vergangenen 50 Jahren ein derart schlechtes Ergebnis für ein gemischtes Portfolio hervorgerufen wie das Jahr 2022. Die Diversifikation nützte nichts. Das Aktienjahr war schlecht, die Anleihensmärkte waren miserabel. Überhaupt gab es noch nie ein Jahr, in dem die Obligationen so schlecht abschnitten wie 2022. Der Swiss Bond Index schnitt mit -12.1% noch verhältnismässig gut ab. Der Index der eidgenössischen Anleihen hat das Jahr 2022 mit -17.0% abgeschlossen. Das ist schlechter als der Weltanleiheindex mit -16.0% und der Schwellenländer Anleiheindex mit -16.5%.

Der aktienbezogene Swiss Market Index (SMI) schnitt mit -16.7% schlecht ab, aber immerhin deutlich besser als der Schweizer Index der mittleren und kleineren Unternehmen (SPIEX) mit -24.0%. Das war ein Grundmuster, das sich weltweit beobachten liess. Die KMU-Aktien büssten tendenziell überdurchschnittlich ein, ebenso die Branchen Immobilien (in Europa -40.1% im Durchschnitt), Konsumgüter (-32.6%), Technologie (-28.4% in Euro). Der Weltaktienindex büsste 19.5% ein, jener der weltweiten Schwellenländer 22.4% (jeweils in Dollar).

Wir haben es in vielen Strategien nicht besser gemacht und blieben in mancherlei Hinsicht zu passiv. Das führte dazu, dass ein ausgewogenes Portfolio eine Renditeeinbusse von rund 20% in Kauf nehmen musste. In den Freizügigkeitslösungen waren die Einbussen durchs Band geringer. In der Risikoklasse 1 schnitten wir mit -14.6% ab, in der Risikoklasse 4 mit -17.5%.

In der reinen Aktienstrategie («Dividenden») lag das Jahresergebnis bei -12.5%. Die Strategielösungen in der Dekarbonisierung schnitten auch verhältnismässig gut ab. Sie profitierten von einer Verlagerung des Kapitalmarktinteresses auf zukunftsgerichtete Geschäftsmodelle mit deutlich weniger CO<sub>2</sub> Emissionen.

Im Obligationenbereich war das Jahresergebnis 2022 durchschnittlich. Der «Credit Opportunities Fund», der kürzlich für seine Zehnjahres-Performance mit dem Höchstwert von fünf Sternen ausgezeichnet wurde, konnte sich im Jahresranking im zweiten Quartil einreihen. Der Zugerberg Income Fund schaffte es nur ins dritte Quartil. Unser Anspruch bleibt, dass sich beide Fonds zumindest im zweiten Quartil rangieren und damit überdurchschnittlich performen.

Wir halten die gegenwärtigen Voraussetzungen für attraktiv, um in den kommenden zwei, drei Jahren insbesondere von Anleihen profitieren zu können. Bei den Aktien sind wir der Ansicht, dass sich kurzfristig keine schlüssigen Aussagen über den Kursverlauf machen lassen. Aber die Attraktivität von qualitativ herausragenden Dividententitel bleibt ungebrochen. Der Roche-Kurs büsste zwar in den letzten acht Monaten 27.5% ein. Bei Nestlé waren es über das ganze Jahr 15.9%. Das sind die beiden gewichtigsten Schweizer Aktien, die selbst im Weltaktienindex unter den Top 33 rangieren. Aber beide dürften das Jahr gut abschliessen und ihre Dividenden erneut erhöhen.

## Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.21	
SMI	10'857.4	-15.7%
SPI	13'890.9	-15.5%
DAX €	14'071.7	-11.4%
Euro Stoxx 50 €	3'850.1	-10.4%
S&P 500 \$	3'849.3	-19.2%
Dow Jones \$	33'220.8	-8.6%
Nasdaq \$	10'478.1	-33.0%
MSCI EM \$	957.5	-22.3%
MSCI World \$	2'612.0	-19.2%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.21	
SBI Dom Gov TR	191.7	-16.8%
SBI Dom Non-Gov TR	108.9	-8.9%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.21	
SXI RE Funds	438.0	-15.6%
SXI RE Shares	2'917.7	-8.5%

Rohstoffe	Seit 31.12.21	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	78.4	+4.2%
Gold (CHF/kg)	53'959.2	+0.5%

Wechselkurse	Seit 31.12.21	
EUR/CHF	0.9856	-5.0%
USD/CHF	0.9227	+1.1%
EUR/USD	1.0682	-6.1%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.94	+1.0 - +1.1	+1.5 - +1.8
EUR	+2.18	+1.8 - +2.1	+2.5 - +2.7
USD	+4.59	+4.6 - +4.8	+4.0 - +4.4

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+1.55	+1.2 - +1.3	+1.5 - +1.8
EUR	+2.46	+1.9 - +2.2	+2.8 - +3.0
USD	+3.81	+4.1 - +4.4	+3.5 - +3.7

Teuerung	2021	2022P	2023P
Schweiz	+0.6%	+2.6%	+1.4%
Euroland	+2.6%	+5.9%	+3.9%
USA	+4.5%	+5.5%	+2.6%

Wirtschaft (BIP real)	2021	2022P	2023P
Schweiz	+3.0%	+2.4%	+2.2%
Euroland	+3.8%	+1.4%	+1.2%
USA	+5.5%	+0.8%	+1.0%
Global	+5.4%	+2.6%	+2.7%

## Thema der Woche: Prognosen für das Jahr 2023



Eine Prognose für ein Kalenderjahr zu erstellen ist einfach. Tatsache bleibt jedoch, dass dieselbe Prognose nicht selten bereits im ersten Quartal revidiert werden muss. Blicken wir doch einmal auf das Jahr 2020 zurück. Allen Vorhersagen nach sollte ein tolles Jahr resultieren. In der Tat steuerte der Swiss Market Index (SMI) in den ersten Wochen auf ein neues Allzeithoch. Am 19. Februar lag der SMI bei 11'263 Punkten, satte 6% höher als zu Jahresbeginn.

Danach überrollte die Corona-Pandemie die Weltwirtschaft und legte zahlreiche Branchen brach. Der SMI fiel um 28% auf 8'160 Punkte und machte alle Prognosen obsolet. Das Kalenderjahr 2021 lieferte dafür, was man sich aus der Wiederöffnung der Wirtschaft erhofft hatte. Die SMI stieg um 20.3%. Danach sah es vielerorts nach einem gemächlichen Jahr 2022 aus.

Stellvertretend für alle Prognosen wiederholen wir an dieser Stelle die Einschätzung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in deren geldpolitischen Lagebeurteilung vom 16. Dezember 2021. Die Inflationsprognose für das Jahr 2022 lag bei 1.0% und bei 0.6% für das Jahr 2023.

Die SNB unternimmt jeweils vieles, um derartige Prognosen zu erzielen. Sie ist in einem regen Kontakt mit vielen Unternehmen in zahlreichen Branchen. Auch diese qualitativen Aspekte fliessen in die quantitativen Modelle ein.

Die SNB ging in ihrem Basisszenario für die Weltwirtschaft im Jahr 2022 davon aus, dass trotz der damals ungünstigen Pandemieentwicklung keine erneuten weitreichenden Eindämmungsmassnahmen erforderlich sein würden. «Die Konjunkturerholung sollte sich somit fortsetzen, wenn auch etwas gedämpft», liess sich die SNB zitieren und führte deshalb unverändert ihre expansive Geldpolitik u. a. mit einem Leitzins von -0.75% fort.

Doch die postpandemische Konjunkturdynamik war viel stärker als erwartet. Die vollen Auftragsbücher galt es abzuarbeiten. Lieferengpässe erschwerten und verteuerten die Güterproduktion jedoch massiv. Hinzu kamen der Krieg in der Ukraine sowie höhere Preise für Erdöl, Gas und bald auch Strom. Der inflationäre Druck breitete sich rasch über die verschiedenen Güterkategorien in Zweitrundeneffekten aus. Die Inflation im Jahresdurchschnitt 2022 erhöhte sich auf 2.9% und liess der SNB keinen anderen Weg, als die Geldpolitik zügig zu straffen. Der SNB-Leitzins wurde innert Jahresfrist um 1.75% erhöht.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- |                 |   |
|-----------------|---|
| 3. Januar 2023: | Deutschland / Frankreich: HICP Inflation und Kerninflation Dezember |
| 4. Januar 2023: | USA: JOLTS Offene Stellen & Fed Protokoll Dezember                  |
| 5. Januar 2023: | USA: S&P Global Einkaufsmanager                                     |
| 6. Januar 2023: | Euroraum: HICP Inflation und Wirtschaftsvertrauen Dezember          |

## Veranstaltungen

### Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – Januar 2023



Am **Dienstag, 24. und Donnerstag, 26. Januar 2023** findet im KKL in Luzern sowie im Theater Casino in Zug die 30. Ausgabe des **Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblicks** statt.

Durch das Programm führen **Timo Dainese**, Gründer und geschäftsführender Partner der Zugerberg Finanz, **Prof. Dr. Maurice Pedergnana**, Chefökonom und geschäftsführender Partner sowie unsere Gastreferenten, **Dewet Moser**, stellvertretendes Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und **Urs Birchler**, ehemaliges Direktionsmitglied der Schweizerischen Nationalbank (SNB).

#### KKL Luzern

- **Dienstag, 24. Januar 2023**  
Türöffnung 18.00 Uhr  
Beginn Vorträge 18.30 Uhr bis ca. 20.15 Uhr

#### Theater Casino Zug

- **Donnerstag, 26. Januar 2023**  
Türöffnung 10.00 Uhr  
Beginn Vorträge 10.30 Uhr bis ca. 12.15 Uhr
- **Donnerstag, 26. Januar 2023**  
Türöffnung 18.00 Uhr  
Beginn Vorträge 18.30 Uhr bis ca. 20.15 Uhr

Weitere Infos und die Möglichkeit zur Anmeldung [finden Sie hier](#).

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 29.12.2022. Bildnachweis: stock.adobe.com.