



Langsamere Zinserhöhungen

Eines der Hauptthemen auf den Kapitalmärkten zurzeit ist die überraschende Schwäche des Dollars. Der US-Dollar gab seit dem 3. November – d. h. innert Monatsfrist – gegenüber dem Franken um 7.5% nach und fiel mit 0.94 auf den tiefsten Stand seit sieben Monaten. Einen derart raschen, kräftigen Wertverlust gab es in den vergangenen zehn Jahren nie. Die jüngste Dollar-Schwäche sorgte beim wichtigsten Kurs auf dem Devisenmarkt gar für ein Spektakel: Der Euro legte seit dem 27. September um 9.8% gegenüber dem Dollar zu. Auslöser waren unter anderem die relativ starke europäische Konjunktur und die Schwächephase in den USA.

Die makroökonomische Schwächung bleibt nach einer Phase der Überhitzung das Ziel der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed). Einige der massgeblichen Inflationstreiber wie der Lieferkettenstress, die Transportkosten, die Energiepreise wie auch die Produktionsengpässe und die Güterpreis-inflation gaben zuletzt spürbar nach. Steigend ist die Inflation im Bereich von Wohndienstleistungen. Mietverhältnisse werden typischerweise auf 12 Monate abgeschlossen. Derzeit können noch relativ locker höhere Mieten durchgesetzt werden, doch bereits zeigt sich, dass mehr als ein Drittel die erhöhten Mieten nicht akzeptiert und nach einer günstigeren Wohnform suchen. Deshalb rechnen wir damit, dass die Inflation im Mietbereich in den kommenden Monaten zwar weiter steigen dürfte, aber im nächsten Jahr, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte, allmählich zurückgehen wird.

Die am vergangenen Mittwoch veröffentlichten Arbeitsmarktdaten unterstützten den Eindruck einer Abkühlung, wobei das personalintensive Weihnachtsgeschäft schwierig zu interpretieren ist. Die Arbeitslosenquote verharrt in den USA mit 3.7% immer noch knapp über dem 50-Jahres-Tief. In der Statistik der offenen Stellen (JOLTS) sank der Wert im Oktober um 353'000 auf 10.3 Millionen. Ergänzende Daten (ADP, Haushaltsumfragen) zeigten sich hinsichtlich des Anstiegs der Beschäftigtenzahlen im Privatsektor im November widersprüchlich. Gewisse Werte waren überraschend tief, andere wiederum erstaunlich hoch. Überrascht hatte die Zunahme der Stundenlöhne um 0.55% (0.3% wurden erwartet). Annualisiert lag die Jahresrate bei 6.8%, was deutlich über dem Wert von 3.0 bis 3.5% liegt, der nach Ansicht der Fed mit ihrem Inflationsziel von «durchschnittlich 2%» vereinbart ist.

Nach vier Zinserhöhungen um je 75 Basispunkte in Folge nehmen die Märkte jetzt eine Anhebung der US-Leitzinsen durch den Offenmarktausschuss der Fed um 50 Basispunkte per Mitte Dezember vorweg. Gerechnet wird mit zwei weiteren Erhöhungen um 25 Basispunkte im Februar und März. Interessant bleibt jedoch, dass die Markterwartungen an das Höchst zurückgegangen sind. Die sogenannten Fed Funds Futures per 3. Mai 2023 handelten zuletzt bei 4.9%. Die Rendite der zehnjährigen US-Schatzanleihen fiel zuletzt auf 3.5%, während die zweijährige Rendite immer noch bei deutlich höheren 4.3% liegt. Unter dem Strich werden weiterhin rückläufige Renditen erwartet, was der Attraktivität des US-Dollars abträglich bleibt.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.21
SMI	11'198.1	-13.0%
SPI	14'308.8	-13.0%
DAX €	14'529.4	-8.5%
Euro Stoxx 50 €	3'977.9	-7.5%
S&P 500 \$	4'071.7	-14.6%
Dow Jones \$	34'429.9	-5.3%
Nasdaq \$	11'461.5	-26.7%
MSCI EM \$	973.9	-21.0%
MSCI World \$	2'733.0	-15.4%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.21
SBI Dom Gov TR	203.6	-11.6%
SBI Dom Non-Gov TR	110.4	-7.6%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.21
SXI RE Funds	429.5	-17.2%
SXI RE Shares	2'843.1	-10.8%

Rohstoffe		Seit 31.12.21
Öl (WTI; \$/Bbl.)	80.0	+6.3%
Gold (CHF/kg)	54'164.4	+0.9%

Wechselkurse		Seit 31.12.21
EUR/CHF	0.9873	-4.8%
USD/CHF	0.9372	+2.7%
EUR/USD	1.0535	-7.3%

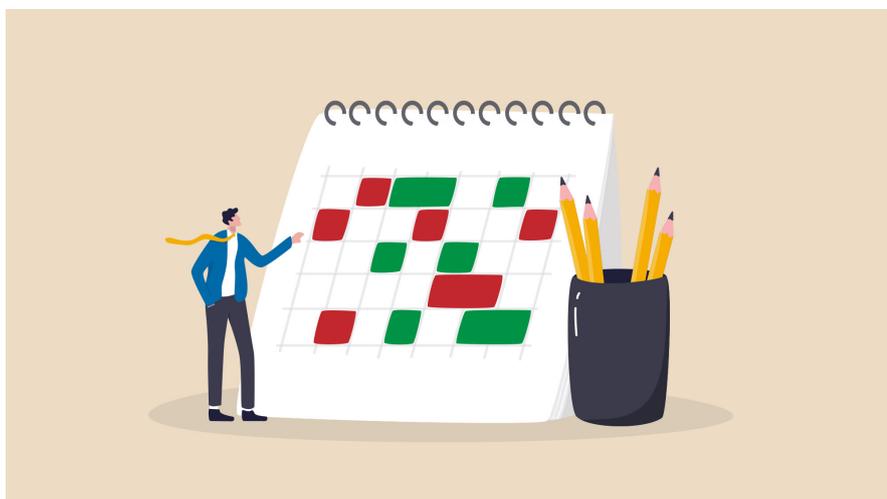
	Kurzfristige Zinsen		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.46	+1.0 - +1.1	+1.5 - +1.8
EUR	+1.98	+1.8 - +2.1	+2.5 - +2.7
USD	+4.43	+4.6 - +4.8	+4.0 - +4.4

	Langfristige Zinsen		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+1.06	+1.2 - +1.3	+1.5 - +1.8
EUR	+1.87	+1.9 - +2.2	+2.8 - +3.0
USD	+3.49	+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: Eine moderate Jahresentwicklung wird erwartet



In der vergangenen Woche sind die Aktienkurse nochmals leicht gestiegen. Der Swiss Market Index (SMI) beendete die Woche bei 11'198 Punkten (+0.3%). Das war kein grosser Sprung mehr, und der SMI liegt damit rund 12% über seinem Jahrestiefst vom 26. September. Auf das Jahresende hin erwarten wir keine grossen Veränderungen mehr. Der SMI dürfte das Jahr mit einer zweistelligen Minusrendite beenden. Derzeit liegt der SMI 13.0% tiefer als zu Jahresbeginn. Der Index der kleinen und mittleren Schweizer Aktiengesellschaften, die nicht im SMI vertreten sind, liegt bei -23.6%.

Bei den Zinsen ist die Marktlage nicht viel unterschiedlicher. Die langfristigen Renditen von Staatsanleihen sind im Laufe des Jahres 2022 stark gestiegen. Das Positive daran ist, dass die Phase der Negativ- und Nullzinsen als beendet betrachtet werden kann. Mit Anleihen kann fortan wieder Geld verdient werden, mit Unternehmensanleihen sogar richtig viel. Doch für diejenigen, die schon zu Beginn des Jahres in Anleihen investiert gewesen waren, sorgte die starke Zinswende für das schlimmste Jahr in der Geschichte der Anleihenindizes. Der Weltanleiheindex liegt gegenwärtig bei -15.3%. Selbst wenn man alle Anleihen in Schweizer Franken abgesichert hätte, läge man immer noch bei einer ungewohnt tiefen Jahresrendite von -11.6%.

In der Schweiz hat sich der Swiss Bond Index von seinem Tiefstwert am 20. Oktober (-13.2%) etwas erholt, liegt «nur noch» bei -9.2% und somit im einstelligen Minusbereich. Deutlich negativer verharrt der Index der eidgenössischen Staatsanleihen. Vorübergehend lag er bei -16.7%; gegenwärtig sind es -11.6%. Viele ausländische Staatsanleihen sind deutlich stärker gefallen.

In der Schweiz liegen die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen mit 115 Basispunkten noch immer deutlich höher als zu Jahresbeginn, doch der Anstieg ist geringer als im Ausland. In den USA wie auch in Deutschland betrug der Renditeanstieg rund 200 Basispunkte, was sich in deutlich höheren Kursverlusten manifestierte. Das länderspezifische Risiko liess die Renditen in Frankreich (+211 Bp), Grossbritannien (+218 Bp) und Portugal (+231 Bp) noch stärker ansteigen. Italien (+258 Bp) und Griechenland (+256 Bp) verzeichneten den stärksten Renditeanstieg in der Eurozone.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

5. Dezember 2022:	China / Indien / Eurozone / USA: S&P Global PMI November
7. Dezember 2022:	China / Japan: Leistungs- und Handelsbilanz November
8. Dezember 2022:	USA: Arbeitslosenansprüche 1. Woche Dezember
9. Dezember 2022:	USA: University of Michigan Sentiment Dezember

Hinweise

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblick – 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 Börsenblicks statt.

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

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

Exklusive Kundenaktion – jetzt profitieren!

Alle bestehenden sowie alle neuen Zugerberg Finanz Kundinnen und Kunden, welche in der Zeit ab dem 1. Oktober bis spätestens 31. Dezember 2022 einen Betrag von mindestens CHF 10'000.– auf ein von uns verwaltetes Konto überweisen, erhalten als Prämie eine gute Flasche Wein oder eine alkoholfreie Alternative.

Der Versand der Prämie erfolgt monatlich, erstmals am 15. November 2022 für die Einzahlungen ab 1. Oktober 2022.

Mit dieser Aktion verleihen wir unserer Einschätzung, dass das aktuelle Niveau an den internationalen Anleihe- wie auch Aktienmärkten mittel- und langfristig äusserst interessant ist für einen Einstieg oder Zukäufe, Nachdruck. Profitieren Sie davon.

Weitere Informationen [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 finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 02.12.2022. Bildnachweis: stock.adobe.com.