



Übersteuerung durch die Fed

Nach den schärfsten Leitzinserhöhungen in der Geschichte der US-Geldpolitik wächst die Wahrscheinlichkeit einer geldpolitischen Übersteuerung. Bereits für die nächste Fed-Sitzung am 1. Februar wurde eine weitere Zinserhöhung angekündigt. Die «energischen Massnahmen zur Straffung des geldpolitischen Kurses» (Jerome Powell) seien noch nicht am Ende. Es liege «trotzdem noch mehr Arbeit vor uns» und (in Mehrzahl angekündigt) «weitere Erhöhungen erscheinen uns angemessen». Das Zielband für die Federal Funds dürfte somit nicht nur erhöht werden, sondern auch länger als erwartet erhöht bleiben.

Als Folge der Ungeduld, die Auswirkungen der bisherigen Massnahmen abzuwarten, droht der US-Wirtschaft eine Fed-induzierte Rezession. Das hat die Märkte aufgeschreckt. Im Dezember büsste der breite US-Aktienindex S&P500 bis heute 5.6% ein, der Technologieindex Nasdaq gar 6.7%. Was wir befürchtet hatten, trat ein: Die US-Zentralbank Federal Reserve gab sich äusserst klar, alles in Kauf zu nehmen, damit die Inflation zurückgeht.

Sie erwartet im kommenden Jahr durch die Straffung der Geldpolitik eine Steigerung der Arbeitslosigkeit von 3.7% auf 4.6%. Dazu trägt der restriktive Weg in beschleunigtem Umfang bei. Die jüngsten Wirtschaftszahlen aus den USA deuten darauf hin, dass vielleicht nach Neujahr eine leichte Rezession starten könnte. Anzeichen einer geringeren Dynamik liegen vor. Die Detailhandelsumsätze waren jüngst sowohl im Gesamt- als auch im Kerngeschäft schwächer als erwartet. Preisnachlässe, die mit dem Abbau überschüssiger Warenlager verbunden sind, werden immer häufiger beobachtet. Der Philadelphia Fed-Index für das verarbeitende Gewerbe ging mit seinen Komponenten Auftragseingänge, Auslieferungen und Beschäftigung stärker zurück als erwartet. Die Fed geht davon aus, dass die Kerninflation im Jahr 2023 lediglich auf 3.5% und erst in 2024 auf 2.5% zurückgeht.

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) schaltet im Kampf gegen die hohe Inflation einen Gang höher. Der Leitzins wurde auf nunmehr 2.5% (+0.5%) erhöht. Weitere Anhebungen sind aus Sicht der EZB-Chefin Christine Lagarde zu erwarten. Die Zinsen müssten im Kampf gegen die Inflation weiter signifikant steigen, erklärte sie. Der Euro hat sich weiter erholt und liegt mit 1.06 im Verhältnis zum Dollar rund 10% höher als Ende September.

Auch entwickelten sich die Aktienmärkte in Europa relativ gesehen «besser» (d. h. weniger schlecht als die US-Märkte). Seit Monatsbeginn liegt der Swiss Market Index mit 10'770 Punkten rund 3.2% tiefer. Das hat auch damit zu tun, dass die Wirtschaftsprognosen in Europa in jüngster Zeit angehoben wurden. Das Kiel Institut für Weltwirtschaft sagt im Gegensatz zu den meisten anderen Forschungseinrichtungen der deutschen Wirtschaft ein Wachstum im kommenden Jahr voraus (+0.3%). Die Aussichten für die Konjunktur hellten sich – bei hoher Unsicherheit – etwas auf. Massgeblich dafür sei, dass der private Konsum weit weniger unter der Energiekrise leiden werde als bislang befürchtet. Auch die Inflationsrate soll im kommenden Jahr deutlich niedriger sein als bislang prognostiziert.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.21	
SMI	10'770.4	-16.4%
SPI	13'766.2	-16.3%
DAX €	13'893.1	-12.5%
Euro Stoxx 50 €	3'804.0	-11.5%
S&P 500 \$	3'852.4	-19.2%
Dow Jones \$	32'920.5	-9.4%
Nasdaq \$	10'705.4	-31.6%
MSCI EM \$	957.3	-22.3%
MSCI World \$	2'606.0	-19.4%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.21	
SBI Dom Gov TR	199.1	-13.5%
SBI Dom Non-Gov TR	110.2	-7.8%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.21	
SXI RE Funds	440.2	-15.1%
SXI RE Shares	2'852.5	-10.5%

Rohstoffe	Seit 31.12.21	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	74.3	-1.2%
Gold (CHF/kg)	53'825.5	+0.3%

Wechselkurse	Seit 31.12.21	
EUR/CHF	0.9886	-4.7%
USD/CHF	0.9337	+2.3%
EUR/USD	1.0586	-6.9%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+0.94	+1.0 - +1.1	+1.5 - +1.8
EUR	+2.05	+1.8 - +2.1	+2.5 - +2.7
USD	+4.51	+4.6 - +4.8	+4.0 - +4.4

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	+1.28	+1.2 - +1.3	+1.5 - +1.8
EUR	+2.17	+1.9 - +2.2	+2.8 - +3.0
USD	+3.48	+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: Die Schweizerische Nationalbank erhöht den Leitzins auf 1.0%



Der Entscheid der Schweizerischen Nationalbank (SNB) überraschte nicht. Die jüngste Erhöhung der Leitzinsen ist wie in vielen Ländern noch nicht das Ende der geldpolitischen Straffung. In ihrer quartalsweisen geldpolitischen Lagebeurteilung hält sie fest, dass sie damit «dem erhöhten Inflationsdruck und einer weiteren Verbreiterung der Teuerung» entgegenwirke. Wir erwarten zusätzliche Zinserhöhungen, um die Preisstabilität in der mittleren Frist aus monetärer Sicht zu gewährleisten.

Die Inflation ist über die letzten Monate etwas zurückgegangen und lag im November bei 3.0%. Sie bewegt sich aber weiterhin deutlich oberhalb des Bereichs von 0.0% bis 2.0%, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. Der stärkere inflationäre Druck aus dem Ausland und die Verbreiterung der Preiserhöhungen über die verschiedenen Güterkategorien im Konsumentenpreisindex führen dazu, dass die neue Prognose trotz der Anhebung des SNB-Leitzinses mittelfristig höher ausfällt. Gemäss jüngster SNB-Prognose beträgt die Inflation im Jahresdurchschnitt 2.9% (2022), 2.4% (2023) und 1.8% (2024). Ohne die Zinserhöhung von vergangener Woche wäre die Inflationsprognose in der mittleren Frist noch höher.

Die globale Wachstumsdynamik hat sich weiter verlangsamt. Gleichzeitig liegt die Inflation in vielen Ländern merklich über den Zielwerten der Zentralbanken. Entsprechend haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft. Die SNB erwartet in ihrem Basiszenario für die Weltwirtschaft, dass diese herausfordernde Situation vorerst bestehen bleibt. So dürfte das globale Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen schwach ausfallen, und die Inflation wird vorläufig erhöht bleiben. Am Arbeitsmarkt blieb die Lage positiv. Die Beschäftigung wuchs weiter, und die Arbeitslosigkeit nahm nochmals leicht ab. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren nach Ansicht der SNB bis zuletzt gut ausgelastet.

Das BIP der Schweiz dürfte dieses Jahr um rund 2% wachsen. Die schwächere Nachfrage aus dem Ausland und die hohen Energiepreise dürften jedoch die Wirtschaftsaktivität im kommenden Jahr merklich dämpfen. Vor diesem Hintergrund erwartet die SNB für 2023 noch ein reales BIP-Wachstum von rund 0.5%, was einem nominellen Zuwachs von rund 3% entspricht.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

20. Dezember 2022:	Eurozone: Konsumentenvertrauen Dezember
21. Dezember 2022:	USA: Conference Board Konsumentenvertrauen Dezember
22. Dezember 2022:	Grossbritannien / USA: nominelle & reale BIP-Entwicklung 3. Quartal
23. Dezember 2022:	USA: PCE Kerninflation und Inflation November

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 finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 16.12.2022. Bildnachweis: Country Gate Prod. – stock.adobe.com, Maurice Pedergnana.