



Anlage-Blickwinkel

2021/2022



Sehr geehrte Anlagekundin, sehr geehrter Anlagekunde



Jede Krise bringt Wortschöpfungen hervor oder verleiht bestehendem Vokabular neue Tiefe. Aktuelle Beispiele wären da Impfdurchbruch, Inzidenz, Massnahmengegner oder Versorgungsengpässe. Letztere stellen die Weltwirtschaft wahrlich vor grosse Herausforderungen. Wenn man Kopfkissen und Bettdecke kräftig ausschüttelt, lösen sich unzählige Staubteilchen. Einmal in der Luft, werden

diese Mikroteilchen und Flusen von Luftströmungen an verschiedene Orte verfrachtet. Es dauert eine ganze Weile, bis sie sich wieder senken und neu anordnen.

Dieses Bildnis illustriert trefflich, was das Coronavirus mit unserer Wirtschaft angestellt hat. Das Gefüge ist arg durcheinandergelassen und es braucht Zeit, bis alles wieder zueinander findet. Auch wenn die maximale Dynamik der konjunkturellen Erholung hinter uns liegt, lautet die frohe Botschaft trotz der fünften Infektionswelle: Das Wirtschaftswachstum setzt sich breit abgestützt und überdurchschnittlich fort – nur eben mit gedrosselter Geschwindigkeit. Diese könnte weitaus höher sein, stünden die internationalen Lieferketten und die lokalen Ressourcen wieder im Gleichgewicht. An der Nachfrage liegt es glücklicherweise nicht – die ist absolut intakt. Es hapert ganz einfach an der Lieferfähigkeit. Vielen verarbeitenden Betrieben fehlen Rohmaterialien, Halbfabrikate sowie qualifiziertes Personal, um mehr Güter produzieren zu können. Darüber hinaus kaufen Grossfirmen ganze Lagerbestände auf, verschärfen die Knappheit und lassen Preise in ungeahnte Höhen schnellen. Endverbraucher bekommen das schmerzhaft zu spüren. Schweizer KMUs haben in diesem Spiel leider das Nachsehen, denn sie verfügen in der Regel nur über eine geringe Verhandlungsmacht. Sie müssen sich bei den grossen Playern eindecken und bekommen die Preise diktiert. Eine rasche Entspannung scheint nicht in Sicht und Geduld ist gefragt.

Unter den Engpässen leiden die Baubranche bzw. die Bauherren gleichermaßen. 2021 verzeichneten Basismaterialien wie Holz, Metall, Backsteine und dergleichen ein überdurchschnittliches Preiswachstum. Aufgrund des volatilen Preisniveaus weisen Offerten von Handwerkern heute nur noch eine Gültigkeit von einem statt der üblichen drei Monate auf. Es wird wohl noch weit bis ins nächste Jahr dauern, bis sich bei den globalen Lieferketten der aufgewirbelte Staub wieder gelegt hat. Es kann zuweilen zermürbend sein, wenn das Projekt steht, die Ausführung aber einfach nicht gestartet werden kann.

Von der Versorgungskrise besonders hart getroffen ist die Autoindustrie. In modernen Fahrzeugen ist immer mehr unverzichtbare Technologie verbaut und die Digitalisierung schreitet unaufhaltsam voran. Unter dem akuten Mangel an Computerchips, Sensoren und Microcontrollern leiden die Automobilhersteller dermassen stark, dass sie ihre Produktion teilweise komplett herunterfahren mussten. Hier könnten die immer kürzer werdenden Innovationszyklen im Worstcase zu einem Boomerang werden. Nämlich dann, wenn die Lieferbereitschaft wiederhergestellt ist, jedoch schon wieder neue technologische Standards gelten. So beisst sich die Schlange in den Schwanz. Vergleichen Sie Ihr heutiges Fahrzeug doch einmal mit demjenigen von vor zehn Jahren – der Fortschritt ist frappant.

Für Ihr Vertrauen danken wir Ihnen herzlich und wünschen ein gutes und erfolgreiches neues Anlagejahr.

Freundliche Grüsse

Alain Probst
Leiter Privatkunden

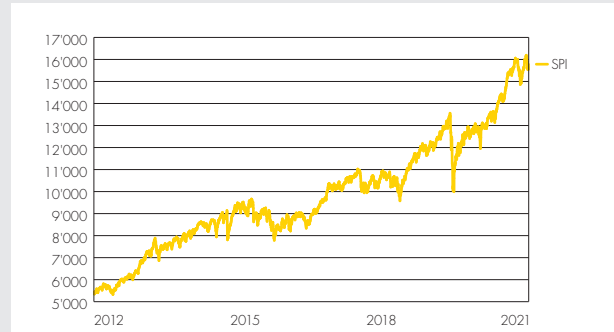
Rückblick Anlagejahr 2021

Aufgrund der pandemiebedingten Nachholeffekte sowie dank der stützenden Stimuli aus Geld- und Fiskalpolitik fanden 2021 zumindest bis Mitte Jahr ein überdurchschnittlich hohes Wachstum der Weltwirtschaft und eine aussergewöhnliche Erholung statt. Neben einem kräftigen Konsum war das Jahr stark geprägt von einer Kombination aus robuster wirtschaftlicher Erholung, anhaltender Liefer- und Kapazitätsengpässe und grosser Personalknappheit bei Fachkräften. In der zweiten Jahreshälfte setzte allerdings eine spürbare Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik ein. Dies in erster Linie, weil die USA als globale Wachstumslokomotive im 3. Quartal den Höhepunkt ihrer Wirtschaftsentwicklung erreichte. Insbesondere im verarbeitenden Gewerbe flachte die Konjunkturdynamik ab. Industrieunternehmen vermochten ihre Produktion trotz prall gefüllter Auftragsbücher nur schleppend zu erhöhen und die globalen Lieferengpässe führten in den Industrieländern zu rekordhohen Inflationsraten. Erfreulicherweise blieb die Wachstumsdynamik im Dienstleistungssektor hoch, war sie doch weit weniger von den Effekten der Lieferengpässe betroffen. Allfällige Sorgen um eine Stagflation, also einer unangenehmen Kombination aus tiefem Wirtschaftswachstum und hoher Inflation waren deshalb nicht angebracht. In der Endabrechnung dürfte das Wirtschaftswachstum 2021 zwischen 5% und 6% liegen.

Nahm man zur Jahresmitte noch an, dass die Pandemie doch einiges von ihrem Schrecken verloren habe und erneute Lockdowns eher unwahrscheinlicher erschienen, schlug die fünfte Coronawelle zum Jahresende mit voller Härte zu. Dies führte zu einer Reihe behördlich verordneter Massnahmen und dämpfte die wirtschaftliche Entwicklung erneut. Die globale Konjunkturerholung stand erneut vor einer Bewährungsprobe. Auch in den USA stiegen die Neuinfektionen wieder an und liessen befürchten, dass die Konjunkturrisiken in der gesamten nördlichen Hemisphäre zunehmen werden. Darüber hinaus breitete sich mit Omikron von Südafrika ausgehend eine neue, hochansteckende Virusmutation aus, die möglicherweise den Impfschutz stärker umgehen kann als die bereits verbreitete Delta-Variante. Die tatsächliche Gefährlichkeit der neuen Virusvariante dürfte sich erst noch herausstellen.

Aus Sicht der Aktienmärkte liegt ein sehr gutes Jahr hinter uns. Im Vergleich mit 2020 fiel die Volatilität weitaus geringer aus. Lediglich im September stellte sich an den meisten Börsenplätzen eine kurzzeitige Abwärtstendenz ein, die jedoch bis Mitte November wieder wettgemacht wurde. Just zu einem Zeitpunkt, an dem der Swiss Market Index (SMI) mit 12'600 Punkten ein neues Allzeithoch erreichte. Überhaupt hatten die risikoreicheren Anlageklassen bei der Performance gegenüber den Obligationen klar die Nase vorne, denn bei den Aktien galt und gilt noch immer das klassische TINA-Argument: There is no alternative!

Entwicklung Aktien Schweiz



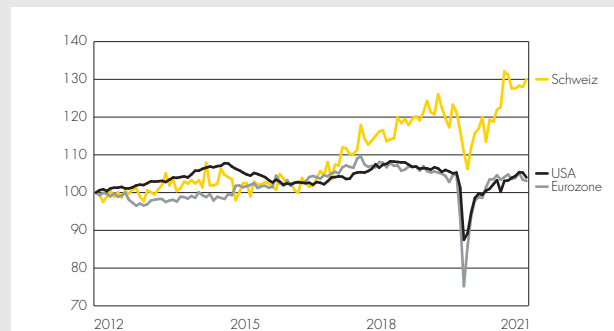
Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Entwicklung Renditen 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Industrieproduktion (indexiert, Dezember 2011 = 100)



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Performanceentwicklung Finanzmärkte

(01.01.2021 bis 06.12.2021)

Land	Währung	Währungs- veränderung	Aktien in CHF	Obligationen in CHF
Schweiz	CHF	0.0%	18.4%	-0.6%
Euro-Zone	EUR	-3.5%	13.8%	-5.1%
Grossbritannien	GBP	1.4%	18.8%	-0.5%
USA	USD	4.8%	27.7%	2.6%
Kanada	CAD	4.3%	27.9%	0.5%
Japan	JPY	-4.7%	5.4%	-4.6%
Australien	AUD	-4.3%	8.8%	-7.1%
Schwellenländer	USD	4.8%	0.4%	2.6%

Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Ausblick Anlagejahr 2022

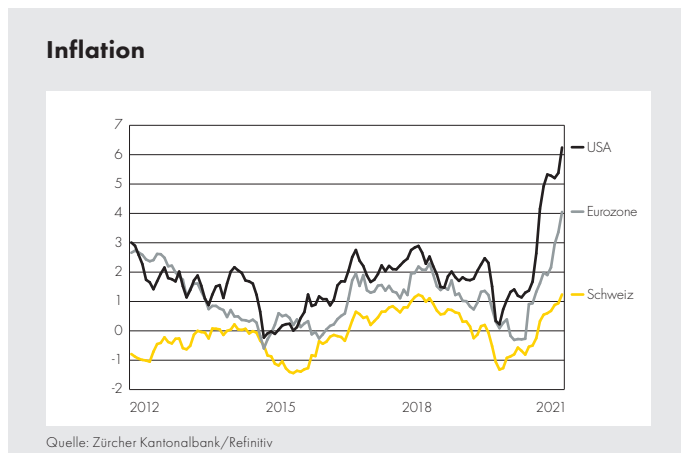
Prognosen Zinsen und Währungen

	06.12.2021	28.02.2022	30.11.2022
Leitzinsen			
CHF	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50
GBP	0.10	0.25	0.50
USD	0.25	0.25	0.75
CAD	0.25	0.25	1.00
JPY	-0.10	-0.10	-0.10
AUD	0.10	0.10	0.10

Rendite Staatsanleihen 10 Jahre			
CHF	-0.30	-0.10	-0.10
EUR	-0.02	0.30	0.50
GBP	0.73	1.20	1.50
USD	1.43	1.80	2.10
CAD	1.52	1.80	2.10
JPY	0.04	0.10	0.10
AUD	1.60	1.90	2.00

Wechselkurse zu CHF			
EUR	1.04	1.07	1.08
GBP	1.23	1.28	1.32
USD	0.93	0.94	0.95
CAD	0.73	0.76	0.77
JPY (x100)	0.82	0.82	0.83
AUD	0.65	0.68	0.69

Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv



2022 wird sich die Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums fortsetzen. Diese Entwicklung ist als Rekalibrierung des Wirtschaftswachstums in Richtung normales Niveau zu verstehen, erfordert mehr Geduld als erwartet und wird bis weit ins Jahr 2022 anhalten. Ein Prozess, der allerdings nicht linear verläuft: Das pandemiebedingte Hoch- und Runterfahren vieler Wirtschaftszweige hat das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage in der Realwirtschaft und am Arbeitsmarkt empfindlich gestört. Kurzfristig bleibt die globale Konjunktur von Produktions- und Lieferengpässen dominiert, was das Wachstum bremst und die Güterpreise ansteigen lässt. Beide Effekte sind jedoch nur von temporärer Natur. Mit dem Abflauen der Pandemie werden sich die Engpässe allmählich wieder auflösen und der inflationäre Druck sukzessive nachlassen. Bleibende Effekte im Nachgang zur Pandemie lassen sich noch nicht abschliessend beurteilen. Im Hinblick auf mögliche, langfristige inflationäre Trends sind Investitionen in den Klimaschutz und die Energiewende zu erwähnen. Diese haben zwar ihren Preis, fördern aber auch Innovationen und steigern die Wertschöpfung knapper Ressourcen, was wiederum die Produktivität erhöht und dem Inflationsdruck entgegenwirkt.

Die Normalisierung findet 2022 nicht nur auf der realwirtschaftlichen, sondern auch auf geld- und fiskalpolitischer Ebene statt. Für die Realwirtschaft bedeutet der Normalisierungsprozess ein tieferes, aber immer noch überdurchschnittliches Wachstum und somit weiterhin gute Aussichten für die Unternehmensgewinne. Normalisierung bedeutet aber auch, dass die stimulierenden Effekte der Geld- und Fiskalpolitik abnehmen werden, denn eine normale Wirtschaft sollte auf Dauer selbsttragend sein. Zwar wird der Fiskalstimulus ab 2022 reduziert, wirkt aber für den Investitionszyklus weiterhin unterstützend. Seitens der Geldpolitik haben die wichtigsten Notenbanken bereits damit begonnen, ihre monatlichen Wertpapierkäufe zu reduzieren. Das heisst, sie vertrauen wieder auf die selbsttragenden Kräfte der Konjunktur, was für das globale Wirtschaftswachstum ein positives Signal ist. Den Finanzmärkten steht dadurch jedoch eine Anpassungsphase bzw. eine Entwöhnung von den ultragünstigen Finanzierungsbedingungen bevor.

Vor diesem Hintergrund rechnen wir auch an den Finanzmärkten mit einer Rekalibrierung der Bewertungen bei Aktien und Obligationen. Mittelfristig wird am Kapitalmarkt der Renditeanstieg bei den Anleihen die teuren Obligationen weiter belasten. An den Aktienmärkten wird die Entwöhnungsphase punktuell die Ausweitung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) limitieren. Dennoch rechnen wir aufgrund der immer noch attraktiven Unternehmensgewinne und Dividendenrenditen und der grundsätzlich immer noch expansiven Geldpolitik mit positiven Erträgen auf Seiten der Unternehmen. Aktien bleiben 2022 fraglos die bevorzugte Anlageklasse.



Unsere Anlagelösungen

Informationen zu unseren Anlagelösungen erhalten Sie von unserer Expertin und unseren Experten im Online-Video unter www.ukb.ch/sparen

Uerner Kantonalbank
6460 Altdorf

Telefon +41 41 875 60 00
info@ukb.ch
www.ukb.ch