



Anlage-Blickwinkel 2022/2023



Sehr geehrte Anlagekundin, sehr geehrter Anlagekunde



Finanz- und Beschaffungsmärkte sind sensibel. Geraten sie durch wirtschaftliche oder geopolitische Verwerfungen ins Ungleichgewicht, macht sich das in der Realwirtschaft rasch bemerkbar. Damit global vernetzte Volkswirtschaften zuverlässig funktionieren können, müssen viele Bedingungen erfüllt sein. In einem System aus Angebot, Nachfrage,

Verfügbarkeit und Logistik greifen unzählige Rädchen ineinander.

Aktuell sind neben volkswirtschaftlichen auch viele geopolitische Störfaktoren vorhanden, die das Gefüge der freien Märkte stark beeinflussen. In solch einem Umfeld ist es naheliegend, dass Firmen Strategien entwickeln, um Abhängigkeiten in ihren Lieferketten zu reduzieren. Das haben wir bereits während der Corona-Pandemie gesehen. In der Regel bedeutet das: Unternehmen müssen entweder neue Bezugsquellen erschliessen, um die Beschaffung zu diversifizieren, oder sie müssen vorgelagerte Prozesse integrieren. Beispielsweise, indem sie für die Produktion oder Endfertigung benötigte Bauteile selbst herstellen.

Gerade bei grossen Unternehmen gestaltet sich ein derartiger Prozess oft als schwierig. Regulatorische und qualitätsbezogene Auflagen engen die Auswahl potenzieller Anbieter ein. Bezieht man dieselbe Menge an Bauteilen nicht mehr nur von einem, sondern auf einmal von mehreren Produzenten, verschlechtern sich die Einkaufskonditionen. Zudem wird die Bewirtschaftung in Bezug auf Beschaffung und Logistik um einiges komplizierter. Eine eigene Produktion für ein wichtiges Bauteil auf die Beine zu stellen, kann viel Zeit erfordern. Neben dem reinen Know-how sind weitere Ressourcen wie Infrastruktur, Maschinen, Rohmaterial und qualifiziertes Personal nötig.

Umstellungsprozesse sind träge und bedürfen eines strategischen Planungshorizonts, weshalb gerade grössere Unternehmen nicht so flexibel auf veränderte Marktbedingungen reagieren können. Allerdings macht Not bekanntlich erfinderisch. Schwierige Situationen können auch Ausgangspunkt für Inno-

vationen sein. Ein Gebiet, auf dem die Schweizer Wirtschaft viel zu bieten hat. Nicht umsonst nimmt sie in der Forschung und Entwicklung Spitzenpositionen ein.

Es ist schwierig, an die Spitze zu kommen, aber noch schwieriger, an der Spitze zu bleiben, besagt ein oft zitiertes Sprichwort. Sich auf den Lorbeeren auszuruhen, liegt nicht drin. Dieser Wahrheit kann sich in einem hochkompetitiven Umfeld keine Volkswirtschaft entziehen. Für die spärlich mit natürlichen Ressourcen ausgestattete Schweiz gilt das ganz besonders. Sie hat immer gut daran getan, ambitionierte Ziele anzustreben. In einem geopolitisch und wirtschaftlich anspruchsvollen Umfeld wie aktuell gilt dies umso mehr.

Auch wenn mit dem Krieg in der Ukraine der Fokus kurzfristig stärker auf der Sicherung der Energieversorgung liegt, darf man die langfristigen Ziele keinesfalls aus den Augen verlieren. Eigentlich müsste die momentane Lage sogar als Weckruf und Beschleuniger dienen, denn die Politik macht zunehmend ernst mit dem Erreichen der Klimaziele und der Energiewende und das ist gut so. Für unsere Volkswirtschaft, deren Stärken in Disziplinen wie Forschung, Entwicklung und Engineering liegen, bedeutet das eine grosse Chance. Sie kann bei diesem Unterfangen nicht nur unseren Wohlstand langfristig erhalten, sondern auch zu einer lebenswerten Welt von morgen beitragen. Das Setzen ambitionierter Ziele ist dabei unabdingbar – zum Beispiel bei der Ressourcenproduktivität. Inspiration hierfür liefert die Formel der Faktor-Vier-Methode. Sie strebt die doppelte Ressourceneffizienz bei halbem Ressourcenverbrauch an (2.0 geteilt durch $0.5 = 4$).

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen fürs 2023, liebe Kundinnen und Kunden, viel Erfolg und stets beste Gesundheit.

Herzlichen Dank für Ihr Vertrauen.

Alain Probst
Leiter Privatkunden

Rückblick Anlagejahr 2022

Zu Beginn des vergangenen Jahres trat die Corona-Pandemie in die endemische Phase ein und verlor weitgehend ihren Schrecken. Rund um den Globus nahmen die Regierungen ihre verordneten einschränkenden Massnahmen sukzessive zurück. Die Ausnahme bildete China mit seiner strikten Zero-Covid-Strategie. Doch kaum gewann die konjunkturelle Dynamik wieder an Fahrt, griff Russland in einem nicht für möglich gehaltenen Krieg Ende Februar die Ukraine an. Damit trat neben dem unermesslichen menschlichen Leid ein neuer Gefahrenherd für die Weltwirtschaft in Erscheinung. Ökonomisch betrachtet machten die Volkswirtschaften von Russland und der Ukraine zwar lediglich knapp 2% der Weltwirtschaftsleistung aus. Die wirtschaftlichen Sanktionen wirkten sich jedoch negativ auf das globale Wachstum aus, indem sie die Energiepreise in ungeahnte Höhen trieben und so die Inflation stark befeuerten. Vor diesem Hintergrund erlitten die Aktienmärkte deutliche Verluste.

Gegen Ende Jahr führte der moderate Rückgang der Energie- und Rohstoffpreise global zu einer gewissen Entspannung an der Inflationsfront, wenn auch auf hohem Niveau. Darüber hinaus gab es Lichtblicke bei den Lieferengpässen: Gemäss Umfrageergebnissen in verschiedenen Branchen verkürzten sich die Lieferzeiten allmählich und der Kosten- und Preisdruck liess etwas nach. Prominente Ausnahme bildete jedoch Europa, wo der ungebremsste Anstieg der Erdgas- und Elektrizitätspreise für einen erneuten Inflationsschub sorgte. Aufgrund des resultierenden Kaufkraftverlustes sank die Konsumentenstimmung auf ein Allzeittief. Neben den Fragezeichen um das Wirtschaftswachstum sorgten Russlands Teilmobilmachung Ende September im Krieg gegen die Ukraine und die Ungewissheit bezüglich Entwicklung der Energiepreise für weitere Spannungen in der Konjunktur und Geopolitik. Das bekamen die Finanzmärkte auf breiter Front zu spüren, wo sowohl Aktien- als auch Obligationenkurse deutlich nachgaben.

Mit kräftigen Leitzinserhöhungen gingen die Notenbanken entschlossen gegen die vor allem in den USA und Europa historisch hohe Inflation vor und stellten zudem ihre monatlichen Wertpapierkäufe nach und nach ein. Auch die Schweizerische Nationalbank beendete ihre 2015 eingeführte Negativzinspolitik und hob den Leitzins noch vor der Europäischen Zentralbank in positive Gefilde. Dies darf als wichtiger Schritt zurück in die Normalität beurteilt werden. Der Euro-Franken-Kurs rutschte mit 0.95 zwischenzeitlich auf ein neues Tief. Auch gegenüber dem US Dollar gab der Euro nach und lag unter Parität.

Immerhin entspannten sich die Finanzmärkte gegen Jahresende deutlich, indem die Kurswerte von Aktien und Obligationen wieder Boden gutmachen konnten. Ebenfalls stimmen der Rückgang der Energiepreise und die gut gefüllten Erdgaslager zuversichtlich, dass die Inflation wohl auch in Europa bald ihren Höhepunkt erreicht haben dürfte.

Entwicklung Aktien Schweiz



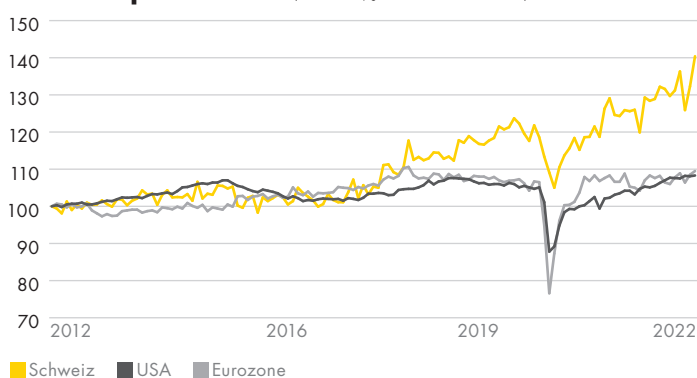
Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Inflation



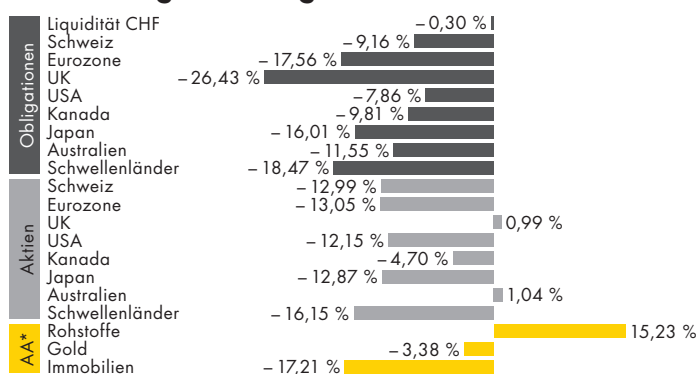
Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Industrieproduktion (indexiert, Januar 2012 = 100)



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Entwicklung der Anlageklassen in CHF (01.01. – 01.12.2022)



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

* Alternative Anlagen

Ausblick Anlagejahr 2023

Prognosen Zinsen und Währungen

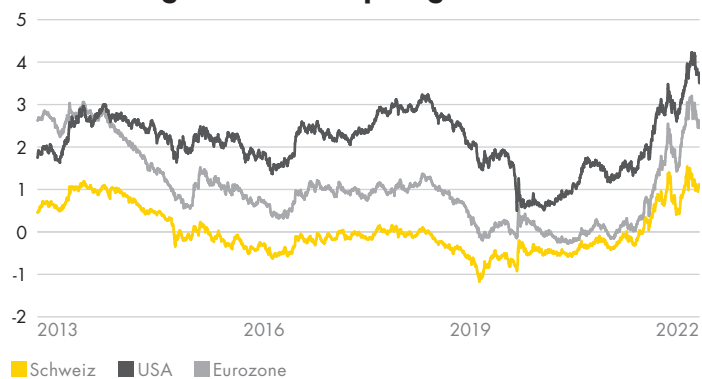
	28.02.2023	30.11.2023
Leitzinsen		
CHF	1.25	1.75
EUR	2.75	3.00
GBP	4.00	4.25
USD	4.75	4.75
CAD	4.25	4.25
JPY	- 0.10	- 0.10
AUD	3.35	3.25

Rendite Staatsanleihen 10 Jahre		
CHF	1.40	1.40
EUR	3.00	2.80
GBP	3.50	3.50
USD	4.00	3.80
CAD	3.30	3.10
JPY	0.25	0.20
AUD	3.80	3.40

Wechselkurse zu CHF		
EUR	0.96	0.96
GBP	1.08	1.11
USD	0.96	0.92
CAD	0.70	0.69
JPY (x100)	0.69	0.70
AUD	0.60	0.62

Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Entwicklung Renditen 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

2023 wird sich das globale Wirtschaftswachstum mit regional deutlichen Unterschieden weiter abschwächen. Die Eurozone, Grossbritannien sowie einige Schwellenländer befinden sich bereits in einer milden Rezession. In der Schweiz wird sich das Wachstum mit einer erwarteten BIP-Steigerung von 1% verlangsamen. Dagegen steckt die US-Konjunktur in einer Stagnation. Ob eine Rezession eintritt, wird sich erst im Verlauf des Jahres 2023 zeigen. Chinas Wirtschaft wird unter Potenzial wachsen.

Insgesamt rechnen wir mit einer lediglich milden globalen Rezession und überschaubaren Bremseffekten in der Realwirtschaft. Diese Annahme gründet auf dem robusten Arbeitsmarkt, ausklingenden aber nach wie vor vorhandenen Nachholeffekten im Dienstleistungskonsum sowie den gesunden Bilanzen der Unternehmen. Ab Mitte 2023 steigen die Chancen für eine weltweite wirtschaftliche Erholung wieder.

Die Schweizer Wirtschaft hat an Schwung verloren. Aufgrund der Energielage und gestiegener Inflation trüben sich die Aussichten weiter ein. Dazu gesellen sich eine hohe Preisdynamik in der EU und die global restriktivere Geldpolitik. Dies wirkt sich stark dämpfend auf die ausländische Konjunktur und folglich auf die Schweizer Exporte aus. Ein Grund für das trotzdem anhaltende Wachstum ist die hohe Nettozuwanderung, die den privaten Konsum steigert. Hierzulande rechnen wir für das kommende Jahr mit einer Inflationsrate von 2,2%. Weiter dürfte sich der Zinsanstieg in der Schweiz auch 2023 fortsetzen, wenn auch in gemächlicherem Tempo. Der Schweizer Franken bleibt dabei dank der vergleichsweise soliden Wirtschaft attraktiv und ist aufgrund der gegenüber dem Ausland tieferen Inflation nicht als überbewertet einzuschätzen. Auf zwölf Monate rechnen wir mit einem festeren Euro-Franken-Kurs und einen nahezu unveränderten Dollar-Franken-Kurs.

Global dürfte die Inflation 2023 zwar abnehmen, jedoch weiterhin über den historischen Niveaus liegen. Wir prognostizieren eine durchschnittliche Inflation von 5,5% in der Eurozone und von 4% in den USA. Daher werden die Notenbanken auch bei sinkendem Inflationsdruck ihren geldpolitischen Kurs kaum grundlegend ändern. Sie riskieren damit, die Wirtschaft womöglich stärker zu bremsen als beabsichtigt. Nach weiteren Zinserhöhungen dürften die Zentralbanken aber ab dem 2. Quartal 2023 eine längere Zinspause einlegen, sofern die Konjunktur nicht abgewürgt wird und sich die geopolitischen Spannungen nicht substantiell verändern. Die erhöhte Inflation ist jedoch gekommen, um zu bleiben. Ursache dafür sind vier mittel- bis langfristige strukturelle Entwicklungen: Deglobalisierung, Dekarbonisierung, erhöhte Rüstungsausgaben und eine sich verändernde Demografie.

Steigende Zinserwartungen haben zu einer Verschiebung der relativen Attraktivität der Anlageklassen geführt. Obligationen sind wieder eine echte Alternative. Die geldpolitische Straffung wirkt verzögert auf Konjunktur und Unternehmensgewinne. Ging es im Jahr 2022 darum, die Zinserwartungen zu verdauen, stehen im Jahr 2023 die abnehmenden Gewinnerwartungen der Unternehmen im Vordergrund.

Uerner Kantonalbank
Bahnhofplatz 1
6460 Altdorf

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