

/sicht

Januar-Grossausgabe 2023

Das Anlage-Magazin
der St.Galler Kantonalbank

/Kommt China ins Wanken?

Das Comeback
der Aktien



St. Galler
Kantonalbank

Vermögensmanagement
Deutschland

/4

Fokus China

/7

Fokus Aktienmarktausblick

/10

Sicht auf die Märkte

/13

Unsere Positionierung

/14

Fünf Fragen an Cosima Grecuccio,
Portfolio Consultant

Herausgeberin: St. Galler Kantonalbank AG, St. Leonhardstrasse 25, 9001 St. Gallen und St. Galler Kantonalbank Deutschland AG, Prannerstraße 11, 80333 München **Autorenteam:** Caroline Hilb Paraskevopoulos; Patrick Häfeli, CFA; Tobias Kistler, CFA; Céline Koster; Matthias Müller, CFA; Thomas Stucki, CFA; Beat Schiffhauer, CFA; Angela Truniger; Daniel Wachter; Anja Felder, CIAA **Gestaltungskonzept:** Festland AG **Redaktionsschluss:** 20. Dezember 2022 **Erscheinung:** Monatlich (quartalsweise als Grossausgabe und in den restlichen Monaten als kompaktes Update)

Das Ende der Negativzinsen



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ info@sgkb.de

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Dem grossen Buch über die Geschichte der Finanzmärkte wurden 2022 einige Kapitel hinzugefügt. Die meisten sind zwar spannend, aber nicht besonders erfreulich, wie der Blick am Jahresende auf den Depotauszug und auf die Performance-Rechnung zeigt. Ein Kapitel konnte jedoch endlich abgeschlossen werden: Nach fast acht langen Jahren wurde die Periode der Negativzinsen in der Schweiz beendet.

Negativzinsen sind ökonomisch ein Unding und widersprechen dem Verständnis von Preis und Wert. Wenn man von jemandem Geld zum Arbeiten bekommt und dafür noch etwas verlangt, ist das schwer zu verstehen. Geld muss etwas «kosten», damit es sinnvoll und effizient eingesetzt wird. Ansonsten wird es verschwendet, wie die aufgeblähten Schuldenbücher vieler Staaten und Unternehmen zeigen.

Unternehmen, die nicht rentieren, können sich dank der billigen Finanzierung lange über Wasser halten. Notwendige Strukturanpassungen werden dadurch hinausgeschoben. Wenn sie dann doch vollzogen werden müssen, sind sie umso schmerzhafter.

Positiv an den höheren Zinsen ist auch, dass mit risikoarmen Anlagen wie den Obligationen qualitativ guter Schuldner oder Geldmarktanlagen wieder eine positive Rendite erzielt werden kann. Das hilft Anlegern wie Pensionskassen, die eine bestimmte Mindestrendite erzielen müssen. Sie erhalten einen Grundbeitrag, welcher das Erreichen des Anlageziels vereinfacht, und müssen weniger auf intransparente Anlageprodukte mit hohen Renditeversprechen ausweichen. Sie können dadurch die Risiken im Portfolio reduzieren, was sich in geringeren Schwankungen im Ergebnis niederschlägt.

Die Zeit der restriktiveren Geldpolitik wird einmal zu Ende gehen. Die SNB wird als Reaktion auf eine schwache Konjunktur auch wieder die Zinsen senken. Den Schritt zurück zu Negativzinsen wird sie hoffentlich aber nie mehr machen.

Kommt China ins Wanken?

Chinas Entwicklung spielt auch 2023 eine zentrale Rolle, sowohl weltwirtschaftlich als auch geopolitisch. Wir haben drei Themen herausgegriffen, denen wir besondere Beachtung schenken.

Taiwan

Kernstück Halbleiterindustrie

Taiwan ist politisch hart umkämpft. Für Chinas Führung ist Taiwan chinesisch und für die Regierung unter Präsident Xi Jinping ein zentrales Thema. Für die USA wiederum ist Taiwan unter anderem wegen seiner wichtigen Funktion in der Halbleiterindustrie von enormer Bedeutung. Zwar finden die Forschung und das Design von Halbleitern mehrheitlich in den USA und Europa statt. Aber im nächsten Fertigungsschritt werden über 90 % aller Highend-Halbleiter in Taiwan oder zumindest von taiwanesischen Firmen gefertigt, geprüft und verpackt. Unterdessen gibt es zunehmend Bestrebungen der westlichen Staaten, die hochkomplexe Halbleiterindustrie wieder zurückzuholen. Die jüngsten Exportrestriktionen der USA gegenüber China sind ein weiterer Schritt in Richtung einer Abkoppelung der chinesischen Hightech-Industrie von den USA. Die USA versuchen damit, ihren noch weiterhin bestehenden technologischen Vorsprung zu wahren. Diese Entkoppelung wird sich in den nächsten Jahren weiter fortsetzen. In den USA gibt es einen breiten politischen Konsens bezüglich des Vorgehens gegen China. Eine komplette Entkoppelung wird es nicht geben, aber zumindest in weiten Teilen der US-Wirtschaft wird China in Zukunft eine deutlich geringere Rolle spielen als bis anhin.

Zero-Covid-Strategie

Unternehmen denken zunehmend um

Chinas Zentralregierung lockert aufgrund des zunehmenden Drucks von der Strasse seine rigide Zero-Covid-Strategie. Doch die Einschränkungen sind für die Firmen weiterhin spürbar, insbesondere da die Regionalregierungen die Vorgaben aus Peking unterschiedlich interpretieren. Dies führt punktuell immer wieder zu einer Belastungsprobe der internationalen Lieferketten. Bestes Beispiel dafür ist Apple. Rund 90 % der iPhones werden in China gefertigt. Der Lockdown letzten Oktober in Zhengzhou, einem der wichtigsten Produktionsstandorte des iPhone-Zulieferers Foxconn, zwang Apple dazu, eine börsenrelevante Umsatzwarnung zu veröffentlichen. Apple musste sein Produktionsziel um rund 6 Millionen Einheiten herunterschrauben. Die Dauer und die Unberechenbarkeit der chinesischen Corona-Massnahmen zwingen die in China tätigen Firmen, ihre Strategie zu überdenken. Unterdessen mehrt sich die Anzahl der Unternehmen, welche ihre Zulieferernetze und ihre Produktion ausserhalb Chinas aufbauen wollen. Gemäss der Europäischen Handelskammer in China plante noch Anfang 2022 rund jedes zehnte Unternehmen, seine Tätigkeiten aus China in andere Länder zu verlagern. In der letzten Umfrage vom Oktober war es bereits jedes vierte Unternehmen. 77 % der europäischen Firmen erachten China nicht mehr als interessanten Markt für weitere Investitionen, trotz des grossen Potenzials von 1.4 Milliarden Menschen. Diese Entwicklung dürfte sich in den nächsten Jahren aufgrund des zunehmend angespannten politischen Klimas weiter fortsetzen.

Immobilienmarkt China

Stützungsmaßnahmen benötigen Zeit

Der chinesische Immobilienmarkt bleibt weiter unter Druck. Im Oktober 2022 sind die Verkäufe von Immobilien im Vergleich zum Vorjahresmonat um 26 % eingebrochen. Die Krise ausgelöst hat die Regierung teilweise selbst. Nachdem der chinesische Immobiliensektor bereits 2014 erste Anzeichen von Problemen offenbart hatte, reduzierte die Regierung die Anforderungen an eine zweite Hypothek für Käufer deutlich. Gleichzeitig wurden die Reserveanforderungen für die Banken gesenkt und so die Kreditvergabe erleichtert. Ab 2015 haben dann die Verkäufe von Immobilien deutlich zugelegt. Der jüngste Einbruch ist einerseits auf das relativ ungebremste Wachstum seit dieser «Mini-Finanzkrise» von 2014/2015 zurückzuführen. Andererseits hat die Regierung angesichts des ungezügelter Wachstums Ende 2020 bewusst die Handbremse angezogen. Sie hat Liquiditätsvorschriften eingeführt, welche die sehr aggressiv finanzierten Immobilienentwickler vor grosse Probleme gestellt haben. Angefangen mit Evergrande, konnten dann immer mehr Immobilienentwickler ihre Schulden nicht mehr bedienen. Wie 2015 hat die chinesische Regierung jüngst Stützungsmaßnahmen eingeleitet. Die Anforderungen an Hypotheken wurden erneut abgeschwächt. Die Zentralbank hat die Zinsen gesenkt, um Refinanzierungen zu erleichtern. Zudem wurden den Immobilienentwicklern mehr Möglichkeiten zur Emission von Onshore-Obligationen gegeben. Es ist damit zu rechnen, dass die Regierung in Peking noch weitere Massnahmen ergreifen wird. Dies vor allem auch, um das angestrebte Jahresziel von 5 % Wachstum zu erreichen.

Ausblick

Probleme werden bleiben

Chinas Herausforderungen werden mittelfristig nicht kleiner. Zwar sieht der IWF für 2023 wieder ein Wachstum von 4.4 % des Bruttoinlandprodukts, aber viele Probleme werden nicht so schnell verschwinden. In der Vergangenheit machten der Immobiliensektor und ihm zugewandte Industrien rund ein Drittel der wirtschaftlichen Leistung aus. Die Probleme im Immobiliensektor sind so enorm, dass sie die Wirtschaft voraussichtlich noch auf Jahre hinaus belasten werden. Der Zentralregierung sind diese Probleme grundsätzlich nicht egal, jedoch wird sie diese mit den bewährten Mitteln angehen: Sie wird mit grossangelegten, staatlich gesteuerten Investitionsprogrammen Unternehmen stützen und versuchen, die Nachfrage anzukurbeln und Arbeitsplätze zu schaffen. Sie kann dies, da die Verschuldung Chinas weiterhin relativ tief ist. Allerdings wird die Effektivität dieser Programme weit tiefer sein, als dies noch nach der Finanzkrise der Fall war. Entsprechend müssen wir uns in den nächsten Jahren auf ein deutlich tieferes Wachstum in China einstellen.

China hat bei den Schwellenländern stetig an Gewicht zugelegt

Das Stärkeverhältnis der asiatischen Staaten hat sich im Schwellenländerindex in den letzten 10 Jahren massiv verschoben. 2012 betrug der Anteil Chinas 14.1 %, inzwischen liegt er bei 28.4 %. Der Index bildet die Unternehmen an der Börse gemäss ihrer Kapitalisierung ab. Nicht enthalten sind privat gehaltene Unternehmen.

%-Aufteilung nach Börsenkapitalisierung 2022



Quelle: iShares MSCI Indices, Stand: 30.11.2022



Autor
Beat Schiffhauer
 Konjunktur- und Finanzexperte

Das Comeback der Aktien

Wir hatten 2022 mit einem gutem Aktienjahr gerechnet und wurden eines Besseren belehrt. Ab März hielten wir Aktien untergewichtet. Unsere favorisierte Anlageklasse litt unter einem Bündel von Risiken. Für 2023 sind wir positiver gestimmt.

2022 war ein schlechtes, aber dem persönlichen Eindruck zum Trotz kein extremes Aktienjahr. Im Vergleich zum Jahr 2008 hielten sich die Verluste in Grenzen. Die Auslöser für die Baisse waren damals ähnliche wie 2022. Die Geldpolitik wurde restriktiver. Ebenfalls stiegen die Energiepreise stark, und eine Konjunkturabschwächung kündigte sich an. Der grosse Unterschied: Mit dem Zusammenbruch der Bank Lehman Brothers nahm die Finanzkrise ihren Lauf, sie stürzte die Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession und zwang die Notenbanken zu zahlreichen Massnahmen, um die Wirtschaft und das Finanzsystem zu stützen. Diese Kollateralschäden blieben 2022 aus, und wir rechnen auch im kommenden Jahr nicht damit.

Zinswende stellte die Weichen komplett neu

Der grosse Spielverderber war die hartnäckige Inflation und die damit einhergehende Zinswende. Die Inflationsentwicklung geriet 2022 «ausser Rand und Band» und machte den Aktienmärkten zu schaffen. Die Inflation erwies sich nicht als temporäres Phänomen, sondern als äusserst ausdauernd. Mit jeder Inflationsnachricht begann sofort das Rätselraten über den weiteren geldpolitischen Pfad, was immer wieder zum Belastungsfaktor wurde. Die höheren Zinsen führten zu einer eindrucklichen Bewertungskorrektur. Zu den prominenten Verlierern gehörten Technologie-Titel wie zum Beispiel Alphabet, das Mutterhaus von Google. Dieser klassische Wachstumstitel verlor mit jedem Zinsanstieg in den USA an Wert. Weil die zukünftige Gewinnentwicklung dieses Wachstumstitels mit jedem Zinsanstieg quasi automatisch tiefer eingeschätzt wurde, sank der Aktienwert synchron.

Woher kommt der Optimismus für 2023?

Damit die Aktienmärkte wieder eine positive Entwicklung zeigen können, muss das Ende der Zinserhöhungen absehbar sein. Damit rechnen wir im Verlaufe des ersten Halbjahres 2023. Zwar bleibt die Inflation erhöht, die Notenbanken werden aber verstärkt die konjunkturelle Abkühlung bei ihrer Geldpolitik berücksichtigen müssen. Ebenfalls rechnen wir damit, dass die Unternehmen im Verlaufe des kommenden Jahres wieder optimistischer in die Zukunft blicken. Wir gehen davon aus, dass die wirtschaftliche Ab-

2023 hat die Inflation den Höhepunkt überschritten, und die restriktive Geldpolitik kommt zu einem Ende. Das ist positiv für die Aktienmärkte.

kühlung vor allem im ersten Halbjahr spürbar sein wird, sich fürs zweite Halbjahr aber eine Erholung am Horizont abzeichnet. Zu guter Letzt erwarten wir, dass die Inflation ihren Höhenpunkt überschritten hat und tendenziell sinken wird. Eine hohe, aber in der Tendenz sinkende Inflation ist für die Aktienmärkte verkraftbar. Das Regime 2022 mit steigender Inflation auf bereits hohem Niveau war auch schon in der Vergangenheit keine gute Ausgangslage für Aktien, weil die Zentralbanken mit einer restriktiven Geldpolitik darauf reagieren. Aber das wird sich 2023 ändern und dann die Weichen wieder neu stellen.

Aktienmärkte 2023: Chancen und Risiken

Wir erwarten 2023 eine positive Aktienmarktentwicklung. Was stützt die Märkte, was könnte sie belasten? Wir zeigen Ihnen, worauf wir achten.

Chance 1

Inflation: Höhepunkt überschritten

Ende 2022 gab es immer mehr Nachrichten, wonach die Inflation überraschend stark gesunken sei. Dabei spielten vor allem tiefere Rohwarenpreise eine wichtige Rolle. Sowohl der Ölpreis als auch der Gaspreis tendierten in der zweiten Jahreshälfte tiefer. Dieser Trend wird anhalten, denn im ersten Halbjahr 2023 wird sich die Konjunkturdynamik spürbar abschwächen. Was im ersten Moment nach einer schlechten Nachricht klingt, ist aus dem Blickwinkel der Inflationsbekämpfung eine gute. Erst im Zuge einer schwächeren Konjunktorentwicklung werden die höheren Preise unter den Wirtschaftsakteuren nicht mehr weitergereicht, weil die höheren Preise nicht mehr einfach so bezahlt werden. Die Zahlungsbereitschaft wird sinken. Dieser Mechanismus wird die Inflation langsam zurückdrängen, vor allem wenn sich die Lage am Arbeitsmarkt eintrübt und höhere Lohnforderungen nicht mehr durchgesetzt werden können.

Chance 2

Notenbanken hören mit Zinserhöhungen auf

Zinserhöhungen durch die Notenbanken haben keinen Selbstzweck. Sie sind das Hauptinstrument von Fed, EZB, SNB und Co., um die Inflation zu senken. Mit höheren Zinsen soll die Liquidität im System reduziert werden. An den Aktienmärkten haben sie dieses Ziel im vergangenen Jahr erreicht, ein Blick auf die Performance verdeutlicht dies. In der Realwirtschaft wird dies im Verlaufe des ersten Halbjahres der Fall sein. Dann werden die Notenbanken ihren Zinserhöhungszyklus abschliessen. Die Aktienmärkte werden darauf positiv reagieren, weil die Anlegerinnen und Anleger sowie die Unternehmen dank stabiler Zinsen wieder eine bessere Planbarkeit und eine klarere Kostenkalkulation haben.

Chance 3

Konjunkturaussichten wieder positiv

Wir erwarten im ersten Halbjahr eine deutliche Wirtschaftsabkühlung. Das BIP-Wachstum in der Schweiz, aber auch in Europa und möglicherweise in den USA wird negativ ausfallen. Allerdings handelt es sich nicht um einen scharfen und tiefen Einbruch wie während der Corona-Pandemie. Es ist auch keine langanhaltende Rezession wie nach der Finanzkrise, sondern eine normale, zyklische Abschwächung, die es braucht, damit die Aktienmarktteilnehmenden wieder eine Erholung erwarten können. Diese Phase der Wiederbelebung war in der Vergangenheit ein gutes Aktienumfeld.

Vorübergehender

Positive
Auswirkung

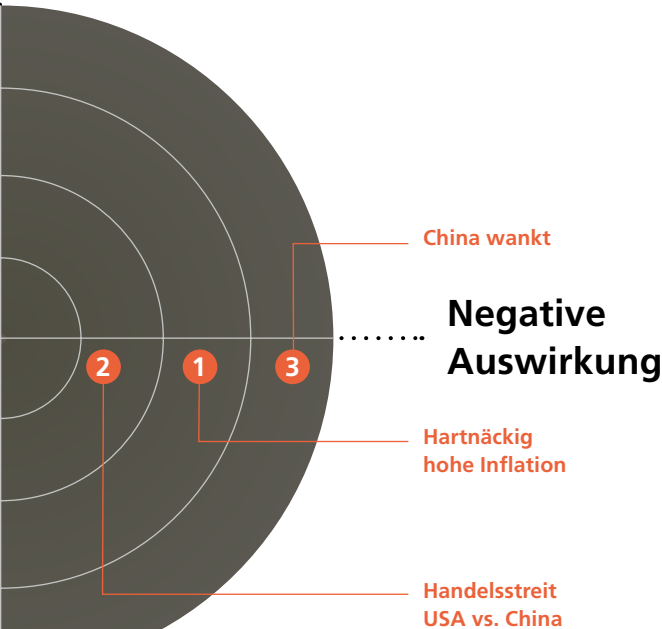
1
Inflation: Höhepunkt
überschritten

3
Konjunkturerholung

2
Ende der
Zinserhöhung

Andauernder

Einfluss



Einfluss



Autorin
Caroline Hilb Paraskevopoulos
 Leiterin Anlagestrategie
 und Analyse

Risiko 1

Hartnäckig hohe Inflation

Wenn das Kriegsgeschehen rund um die Ukraine im Verlaufe des Jahres unverändert bleibt, die geopolitische Lage sich weltweit zuspitzt oder die Situation bei den Lieferketten weiterhin angespannt bleibt, dann wird über höhere Energie- und Transportkosten die Inflation erhöht bleiben. In diesem Umfeld werden die Unternehmen höhere Preise weitergeben, und Arbeitnehmende werden höhere Löhne fordern. Eine steigende Inflation auf bereits hohem Niveau und steigende Aktienmärkte gehen nicht zusammen, das hat das Jahr 2022 eindrücklich gezeigt. Wenn der Inflationsdruck nicht abnimmt, werden die Aktienmärkte Mühe haben.

Risiko 2

(Handels)streit USA vs. China verschärft sich

Die Beziehung zwischen den USA und China ist angespannt. Die USA haben im November ein Verbot von Huawei-Mobiltelefonen erlassen, und auch sonst stehen sich die beiden wirtschaftlichen Schwergewichte wenig versöhnlich gegenüber. Es geht um den Schutz von geistigem Eigentum, von Technologietransfer und allgemein darum, die Oberhand zu behalten (USA) oder zu erlangen (China). Ein zentrales Thema in diesem Zusammenhang stellt auch Taiwan dar, die Wiege aller Chips weltweit. Wenn um Taiwan ein Konflikt entbrennen würde, wäre die verflochtene Weltwirtschaft einem grossen Schock ausgesetzt. Eine tiefe und ausdauernde Rezession, begleitet von grosser geopolitischer Unsicherheit, wäre die Folge. Das wäre für die Aktienmärkte Gift.

Risiko 3

China wankt

Die Zero-Covid-Strategie der chinesischen Regierung, die Krise am Immobilienmarkt und die schwache Konjunkturentwicklung stellen China vor grosse Herausforderungen. Diese muss China im kommenden Jahr für die Bevölkerung glaubhaft und spürbar angehen. Die grösste Sorge bereitet uns dabei nach wie vor der Immobilienmarkt, der das chinesische Finanzsystem belastet. Sollte sich diese Krise ausweiten und Chinas Wirtschaftsentwicklung nachhaltig belasten, würde sich dies auch auf die globalen Aktienmärkte negativ übertragen.

Finanzmärkte
im Überblick,
inklusive Prognosen

sgkb.ch/finanzmaerkte



Die Notenbanken sind unterschiedlich nah am Ziel

Die Zentralbanken aus den USA, Europa und der Schweiz haben im Dezember allesamt ihre Leitzinsen um jeweils 50 Basispunkte erhöht. Doch nicht alle stehen in ihrem Zinserhöhungszyklus am gleichen Punkt.

Die US-Notenbank Fed erhöhte ihren Leitzins Mitte Dezember bereits zum siebten Mal im Jahr 2022. Nach vier Zinsschritten um ungewöhnlich hohe 0.75 % hat sie ihr Tempo zuletzt jedoch wieder etwas reduziert. Zwar liegt die Inflation mit einer Jahresrate von 7.1 % auch in den USA noch deutlich über dem Inflationsziel der Fed, immerhin waren die Preissteigerungen zuletzt jedoch rückläufig. Hinzu kommt, dass der US-Leitzins mittlerweile in den restriktiven Bereich vorgestossen ist. Dies gab der Federal Reserve Bank den nötigen Raum, den Zinserhöhungszyklus etwas zu verlangsamen. Nichtsdestotrotz erwarten wir auch in diesem Jahr noch weitere Zinsschritte der US-Notenbank und gehen von einer Zielrate von 5.00 bis 5.25 % aus. Danach dürfte die Fed für den Rest des Jahres 2023 pausieren. Baldige Leitzinssenkungen, wie derzeit vom Markt prognostiziert, erwarten wir hingegen nicht.

Die EZB hinkt noch etwas hinterher

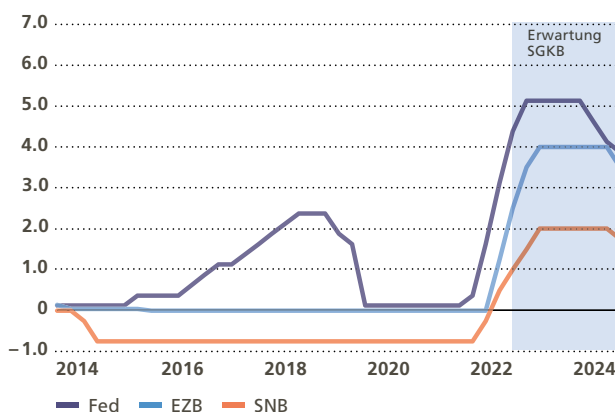
Mit einer Jahresrate von 10.1 % notiert die Inflation in der Eurozone sogar noch höher als in den USA und breitet sich zudem immer stärker auf Waren und Dienstleistungen unterschiedlichster Wirtschaftssektoren aus. Die Europäische Zentralbank hat zudem ihren Zinserhöhungszyklus erst im zweiten Halbjahr 2022 gestartet, ganze vier Monate nach der US-Notenbank. Entsprechend hinkt die EZB der Fed noch etwas hinterher. EZB-Präsidentin Christine Lagarde versicherte deshalb, man werde die Leitzinsen noch deutlich anheben, um ein ausreichend restriktives Niveau zu erreichen. Wir gehen davon aus, dass die EZB ihren Leitzins im Februar und März erneut um jeweils 50 Basispunkte anheben wird.

Auch die SNB ist noch nicht am Ziel

Erst dreimal an der Zinsschraube gedreht hat bisher die Schweizerische Nationalbank. Mit 3.0 % liegt die jährliche

Der Zinserhöhungszyklus ist noch nicht vorbei

Leitzins ausgewählter Währungsräume in %



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung;
Stand: 20.12.2022

Inflationsrate in der Schweiz aber auch deutlich unter den Teuerungsraten in Europa und den USA. Dennoch notiert die Teuerung auch hierzulande bereits den zehnten Monat in Folge über der von der SNB definierten Spanne. Zudem zeigt die neuste Inflationsprognose der SNB, dass der zugrundeliegende Inflationsdruck noch einmal zugenommen hat. Wir rechnen deshalb damit, dass die SNB bei der nächsten geldpolitischen Lagebeurteilung im März eine weitere Leitzinserhöhung von 50 Basispunkten vornehmen wird. Ein letztes Mal nachlegen dürfte sie dann im Juni.



Autor

Patrick Häfeli
Senior Strategeanalyst

Schwieriges Börsenjahr geht zu Ende

Die Aktienmärkte beendeten das Jahr 2022 mit Kursverlusten. Auf Sektorebene gab es erhebliche Unterschiede. Wir belassen unsere Sektorenallokation unverändert.

Die Aktienmärkte bewegten sich im Dezember zunächst etwas richtungslos. Mit den Zinserhöhungsschritten der wichtigsten Notenbanken und den wieder aufkommenden Rezessionsängsten gerieten die Aktienmärkte ab Mitte Dezember wieder unter Druck. Sowohl die Fed als auch die EZB kündigten an, dass weitere Zinserhöhungsschritte im Jahr 2023 folgen werden, um die hohe Inflation in den Griff zu kriegen. Durch diese Aussagen erhielten die Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen in diesem Jahr einen Dämpfer. Viele Marktteilnehmer rechneten bislang damit, dass es in den USA und Europa bereits ab Jahresmitte zu Zinssenkungen kommen könnte. Unsere Sektorenallokation belassen wir unverändert. Wir erwarten weiterhin eine Wirtschaftsabkühlung und ein höheres Zinsniveau.

Negative Jahresbilanz

2022 schlossen die Aktienmärkte weltweit mit einer negativen Performance ab. Die Auslöser dieser Baisse waren vielfältig. Einerseits stiegen die Energiepreise insbesondere in Europa auf Rekordniveaus an. Dies wurde durch den Ukraine-Krieg und den Gas-Lieferstopp durch Russland verschärft. Andererseits war die restriktivere Geldpolitik der Notenbanken als Reaktion auf die angestiegenen Inflationszahlen ein weiterer Grund für die schwache Entwicklung der Aktienmärkte. In der zweiten Jahreshälfte beeinträchtigte dann auch noch die sich abzeichnende Konjunkturabschwächung die Gewinnaussichten der Unternehmen. Von den restriktiver werdenden Notenbanken waren vor allem die wachstumsstarken und zyklischen Bereiche Technologie, zyklischer Konsum und Kommunikationsdienste betroffen. Diese drei Sektoren gehörten damit auch zu den schwächsten. Auf der positiven Seite überzeugte hingegen der Energiesektor, welcher vor allem von den höheren Öl- und Gaspreisen und den günstigen Bewertungen zu Jahresbeginn profitierte.

2023 wird herausfordernd

Die Entwicklung an den Aktienmärkten dürfte auch 2023 von der Geldpolitik der Zentralbanken mitbestimmt werden. Im Vordergrund steht insbesondere die Inflationsentwicklung, welche auch die Gewinnentwicklung der Unternehmen beeinflusst. Für 2023 rechnen wir mit einem herausfordernden Aktienumfeld. Im Zuge wieder ansteigender Gewinnerwartungen und eines absehbaren Endes der Zinserhöhungen sowie besserer Wirtschaftsaussichten werden Aktien ihr Comeback feiern.

Sektorenallokation

	Energie
	Grundstoffe
	Industrie
	Zyklischer Konsum
	Nichtzyklischer Konsum
	Gesundheit
	Finanzen
	Technologie
	Kommunikationsdienste
	Versorger
	Immobilien

■ Übergewichten ■ Neutral ■ Untergewichten

Quelle: Eigene Darstellung



Autorin

Angela Truniger
Finanzanalystin

Immobilienpreise trotz Zinserhöhungen

Im Juni hat die Schweizerische Nationalbank die Zinswende eingeläutet. Die Immobilienpreise sind aber trotz deutlich höherer Hypothekarzinsen weiter gestiegen. Wieso haben die Preise nicht auf die Zinserhöhungen reagiert?

Zwar ist die Nachfrage nach Wohneigentum wegen höherer Hypothekarzinsen gesunken, jedoch bestand am Schweizer Immobilienmarkt lange Zeit eine starke Übernachfrage. Lediglich diese Übernachfrage wurde in den letzten Monaten durch steigende Zinsen reduziert. Mittlerweile liegt die Nachfrage wieder auf Vorpandemieniveau. Nach wie vor gibt es aber genügend Käuferinnen und Käufer mit einer hohen Zahlungsbereitschaft.

Knappes Angebot sichert Preise nach unten ab

Das Angebot an Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern befindet sich weiterhin auf tiefem Niveau und vermag die nach wie vor robuste Nachfrage nicht zu decken. Grund für das tiefe Angebot ist unter anderem die seit Jahren rückläufige Neubautätigkeit. Knappes Bauland sowie eine hohe Teuerung im Bereich der Baupreise haben die Bautätigkeit belastet. Viele Personen haben es während der Pandemie vorgezogen, in ihrem Eigenheim wohnen zu

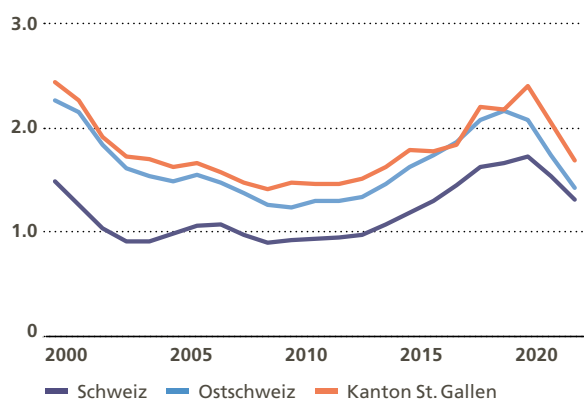
bleiben. Zudem wird bei wirtschaftlich unsicherem Ausblick oft mit dem Verkauf einer Immobilie zugewartet. Das schmälert das Angebot zusätzlich. Gleichzeitig erschwert die angespannte Lage sowohl auf dem Miet- als auch dem Wohneigentumsmarkt die Suche nach einem Ersatz, wenn man sich dann doch entscheidet, sein Eigenheim zu verkaufen. Die tiefe Bautätigkeit in Kombination mit der tiefen Angebotsquote resultiert in tiefen Leerständen. Entsprechend stehen den Kaufinteressierten nur wenige Wohnungen oder Häuser zur Auswahl. Dies stützt die Preise.

Schlagen die Zinserhöhungen 2023 auf den Immobilienmarkt durch?

2023 dürften sich das Angebot und die Nachfrage weiter annähern. Die Nachfrage dürfte aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten etwas zurückgehen. Die stabile Lage am Arbeitsmarkt wird aber einen Einbruch der Nachfrage verhindern. Gleichzeitig muss aufgrund der in den letzten Monaten bewilligten Baugesuche auch 2023 mit einer bescheidenen Entwicklung der Neubautätigkeit gerechnet werden, insbesondere bei den Einfamilienhäusern. Bei der Angebotsquote scheint der Boden jedoch 2022 sowohl bei den Einfamilienhäusern als auch bei den Eigentumswohnungen erreicht worden zu sein. 2023 dürften, ausgehend vom tiefen Niveau, wieder mehr bestehende Eigenheime auf den Markt kommen. Insgesamt wird die Preisdynamik am Immobilienmarkt 2023 abnehmen. Die Preise dürften sich auf hohem Niveau stabilisieren.

Wohnungen werden zur Mangelware

Leerwohnungsziffer in %



Quelle: Bundesamt für Statistik, Stand: September 2022

Lesehilfe: Die Leerwohnungsziffer beschreibt, wie viele Prozent aller Wohnungen in einem Gebiet leer stehen.



Autorin

Céline Koster
Strategeanalystin

Fragile Lage mit Aussicht auf Besserung

Die Situation für die Aktienmärkte ist fragil, entsprechend stark sind die Kursschwankungen nach oben und unten. Daran wird sich in den kommenden Wochen noch nichts ändern.

Das Jahr 2022 war ein schlechtes, aber kein extremes Aktienjahr. Im Zuge der Finanzkrise verloren die Aktienmärkte rund 50 % Performance. 2022 ist es deutlich weniger. Wir gehen davon aus, dass im kommenden Jahr wieder positive Aktienmärkte folgen werden.

Statistik und Geldpolitik sind auf unserer Seite

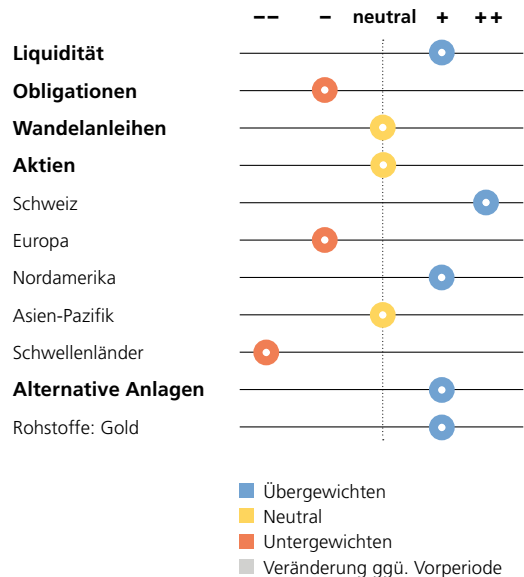
In der Vergangenheit folgte auf ein schwaches Aktienjahr immer ein positives. Mit einer Ausnahme: Das Platzen der Dotcom-Blase 2001/2002 hatte zwei negative Aktienjahre zur Folge. Die Statistik müsste also auf unserer Seite sein. Einen weiteren Grund für wieder positivere Aktienmärkte sehen wir in der Inflationsentwicklung. Wir erwarten, dass die Inflation im kommenden Jahr zwar erhöht bleiben, aber sinken wird. Eine hohe Inflation mit rückläufigem Trend ist für die Aktienmärkte eine gute Ausgangslage. Hinzu kommt, dass wir 2023 bei den Zinsen mehr Stabilität erwarten. Zwar werden die Notenbanken weiter an der Zinsschraube drehen, aber die Unsicherheit in der nächsten Phase der restriktiveren Geldpolitik nimmt ab, weil mit einer schwächeren Konjunktorentwicklung im ersten Halbjahr auch der Inflationsdruck abnimmt und damit der Zinserhöhungszyklus langsam, aber sicher abgeschlossen werden kann. Sobald dieser Abschluss «in Sichtweite» ist, werden die Aktienmärkte positiv reagieren.

Wendepunkte kommen in Sichtweite

Aktuell sind unsere Portfolios auf Ebene Aktien gleich gewichtet wie die Strategische Allokation. Diese «hellgrüne» Ausrichtung ergibt immer dann Sinn, wenn die Märkte sowohl positiv als auch negativ eher stark reagieren, in Summe aber seitwärts tendieren. Ebenfalls ist diese Positionierung sinnvoll, wenn das Größte vorüber zu sein scheint und sich die Märkte tendenziell stabilisieren. Diese Erwartung

haben wir. Zwar gehen wir von einer Abschwächung der Konjunktur aus, aber wir erwarten nur eine kurze und leichte Rezession. Diese würde für die Aktienmärkte auch einen Wendepunkt bedeuten, den wir nicht verpassen wollen. Zu diesem Wendepunkt gehört auch, dass die Gewinnerwartungen eher wieder nach oben geschraubt werden und die Unternehmen einen positiven Ausblick geben. Innerhalb der Aktienallokation bevorzugen wir den defensiven Schweizer Markt.

Unsere Positionierung



Autorin

Caroline Hilb Paraskevopoulos
 Leiterin Anlagestrategie und Analyse

/ Bindeglied zwischen Bank und Kundschaft



Schön, wenn Werte wachsen. Für dieses Ziel arbeiten unsere Beraterinnen und Berater mit den Expertinnen und Experten aus dem Investment Center intensiv zusammen. Lernen Sie in dieser Rubrik die Menschen dahinter kennen – heute im Gespräch: **Cosima Grecuccio**, Portfolio Consultant.

Als Portfolio Consultant bist du das Bindeglied zwischen unseren Analysten und den Kunden. Was reizt dich daran?

In dieser Funktion kann ich mich als Expertin einbringen, was grosse Freude macht und sehr geschätzt wird. Ich werde in die Beziehung zwischen Kundschaft und Berater eingebunden, und es entsteht automatisch eine vertraute Atmosphäre.

Was hat dich bewogen, ins Portfolio Consulting zu wechseln?

Die Analyse von Kundedepots finde ich aufregend. Man orientiert sich dabei an vorhandenen Informationen, gelernter Theorie wie auch unserer Bankmeinung und tauscht sich mit Kollegen und Kolleginnen aus. Hinzu kommt das Credo «Lerne die Menschen dahinter kennen». Daraus ergeben sich spannende Gespräche.

Du machst auch die Börsenkommentare im Radiosender FM1. Was findest du am täglichen Börsengeschehen besonders spannend?

Immer wieder staune ich, wie einzelne Meldungen die Finanzmärkte weltweit beeinflussen können. In Bezug auf den FM1-Börsenkommentar kann es eine Herausforderung sein, die Geschehnisse in kurzer Zeit in wenige Worte zu fassen.

Deine Ferienzele sind oft exotisch. Was ist das Beste, das du bisher erlebt hast?

Ich wähle meine Ziele weniger nach der Exotik als vielmehr nach der Aktivität aus. Ferien auf Bonaire in der Südkaribik werden so zu einem regelmässigen Highlight. Da kann ich meinem Hobby, dem Tauchen, mit grösstmöglicher Flexibilität nachgehen. Diese Kombination bedeutet für mich pure Freiheit.

Neben dem Tauchen hast du seit kurzem das Fahrradfahren für dich entdeckt.

Weshalb macht es dir so viel Spass, stundenlang im Sattel zu sitzen?

Das Gefühl, auf dem Gipfel angekommen zu sein, ist überwältigend. Nebst der Aussicht wird man auch mit einer spektakulären Abfahrt belohnt. Natürlich ist es nicht immer nur so rosig. Einen Pass zu erklimmen, ist anstrengend, keine Frage. Aber mit dem Gedanken, dass zum Schluss abgerechnet wird, fällt die Bilanz eben doch positiv aus.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen Vorschriften zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Dieses Dokument enthält lediglich generelle Einschätzungen, welche auf der Grundlage einer fundamentalen sowie technischen Analyse der St.Galler Kantonalbank AG getroffen wurden. Diese Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung. Sie geben lediglich die aktuelle Einschätzung der St.Galler Kantonalbank AG wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Damit ist sie insbesondere nicht als Grundlage für eine mittel- und langfristige Handlungsentscheidung geeignet. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Soweit die im Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernehmen weder die St.Galler Kantonalbank AG noch die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG für die Richtigkeit und Vollständigkeit Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwenden, die sie für zuverlässig erachten.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der St.Galler Kantonalbank Deutschland AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger, ist untersagt.

Redaktionsschluss: 20. Dezember 2022

