

# *Analyse*

## *Kurswechsel ab Mitte 2023?*

# Kurswechsel ab Mitte 2023?

*Im Zuge der Wiedereröffnung der Weltwirtschaft nach der Covid-19-Pandemie kam es zu einer kräftigen Erholung der Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen und einer hohen Inflation.*

Die über einen langen Zeitraum eingeschränkte Wirtschaftstätigkeit hatte in zahlreichen Sektoren zu Verwerfungen mit gravierenden Logistikproblemen und Lieferengpässen geführt, insbesondere in China, wo restriktive Corona-Massnahmen beibehalten wurden. Dazu kam, dass der plötzliche Ausbruch des militärischen Konflikts zwischen der Ukraine und Russland eine massive Energiekrise in Europa auslöste und die Gas- und Ölpreise in die Höhe schnellen liess.

Um diese Inflation unter Kontrolle zu bringen, haben die Zentralbanken ihre Geldpolitik mit schrittweisen Zinserhöhungen gestrafft, was zu einer entsprechenden Abschwächung der Weltwirtschaft geführt hat. Für die Zentralbanken ist aufgrund von Risikoabwägungen eine allzu restriktive Politik weniger gefährlich, als dem Preisauftrieb freien Lauf lassen. Da die kurzfristigen Zinsen mittlerweile höher sind als die langfristigen Zinsen, besteht in Europa und den Vereinigten Staaten in den kommenden Quartalen ein Rezessionsrisiko.

Zum heutigen Zeitpunkt sind die Auswirkungen der allgemeinen geldpolitischen Straffung noch nicht wirklich in der Realwirtschaft angekommen. In den Vereinigten Staaten ist der Arbeitsmarkt weiterhin robust (die

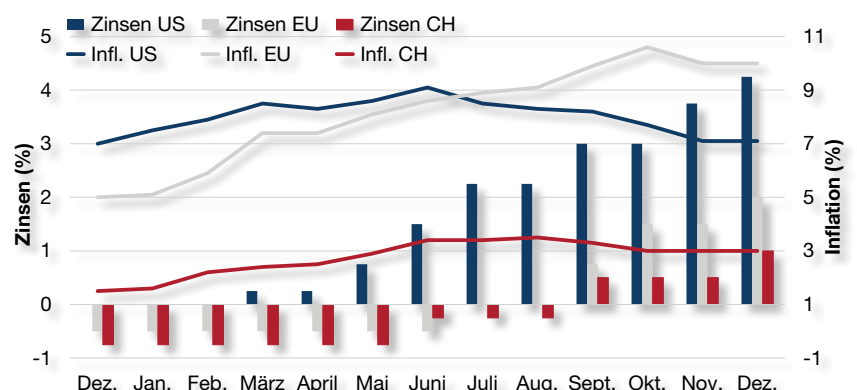
Arbeitslosigkeit liegt mit 3,7% auf einem 50-Jahres-Tief), während die jüngsten Lohnerhöhungen den Konsum der Haushalte auf hohem Niveau halten. Mit zwei offenen Stellen pro Person, die auf Arbeitssuche ist, verfügen die Arbeitnehmer weiterhin über eine hohe Verhandlungsstärke. Angesichts der sich abzeichnenden Wirtschaftsabschwächung stellen wir allerdings fest, dass die Unternehmen beginnen, den Abbau von Stellen anzukündigen.

In Europa, wo die Inflation im November auf 10% angestiegen ist, werden die Regierungen voraussichtlich damit fortfahren, die Haushalte und Unternehmen mit budgetpolitischen Massnahmen und Preisdeckeln vor steigenden Energiepreisen zu schützen. Diese Massnahmen sind erforderlich, um den sozialen Zusammenhalt zu gewährleisten, verzögern jedoch die Rückkehr der Inflation auf die angestrebten Ziele und zwingen die Zentralbanken dazu, weiter zu gehen, als sie es unter anderen Umständen getan hätten.

*«Die Auswirkungen der allgemeinen geldpolitischen Straffung sind noch nicht wirklich in der Realwirtschaft angekommen.»*

## Leitzinsen und Inflation

Quelle: Bloomberg



In der Schweiz präsentiert sich die Lage anders. Hier beläuft sich die Inflation auf nur 3%, da die importierte Inflation dank des starken Schweizer Frankens begrenzt werden konnte. Dennoch sind nicht alle Gefahren gebannt. Der robuste Schweizer Arbeitsmarkt mit einer Arbeitslosenquote von nur 2% bewirkt einen Aufwärtsdruck auf die Löhne und zwingt die SNB zu weiteren Leitzinserhöhungen. Wir rechnen für Mitte 2023 mit einem Höchststand von 1,75%-2,0%.

### Wie stehen die Aussichten für die Wirtschaft?

Die Energie- und Nahrungsmittelpreise dürften sich im Laufe des nächsten Jahres stabilisieren oder sogar sinken und so dazu beitragen, die Inflation bis Ende 2024, Anfang 2025 in Richtung der Ziele der Zentralbanken zu drücken.

Vorerst bleibt die Entschlossenheit der Zentralbanken ungebrochen. Die weitere Straffung ihrer Geldpolitik dürfte die Zinsen bis Mitte 2023 auf einen Höchststand ansteigen lassen. So liegen die Erwartungen für die Endzinsen in den Vereinigten Staaten und in Europa bei über 5% bzw. 3%. Eine weiche Landung der Wirtschaft kann nicht ausgeschlossen werden. Damit es dazu kommt, ist allerdings ein stärkerer Rückgang der Inflation erforderlich, als er zurzeit erwartet wird. Daher dürfte das globale Wachstum im Jahr 2023 voraussichtlich nur bei knapp 2% liegen und die Gewinnprognosen der Unternehmen entsprechend unter Druck setzen.

*«Im Jahr 2023 wird das globale Wachstum voraussichtlich nur bei KNAPP 2% liegen.»*

Die Tatsache, dass sich die Gewinnmargen der Unternehmen bis anhin als äusserst resilient erwiesen haben, ist auf die hohen Ersparnisse der Haushalte und die niedrigen Finanzierungskosten zurückzuführen.

Der Eintritt in die Rezession im nächsten Jahr wird voraussichtlich den Beginn des Preisrückgangs und damit eine Änderung der Politik der Währungsbehörden markieren. Wir rechnen mit einem Kurswechsel der US-Notenbank in der zweiten Jahreshälfte 2023, wenn die Inflation beginnt, auf unter 4% zu sinken.

Sobald die Finanzmärkte davon ausgehen, diesen Wendepunkt identifiziert zu haben, könnte es zu einer Rally an den Aktien- und Anleihenmärkten kommen.

Festverzinsliche Anlagen wie Staatsanleihen oder erstklassige Unternehmensanleihen sind wieder zu einer attraktiven Anlageklasse geworden. Sie bieten Renditeniveaus, von denen wir vor einem Jahr nicht zu träumen gewagt hätten.

*«Festverzinsliche Anlagen sind wieder zu einer attraktiven Anlageklasse geworden.»*

*Schauen Sie sich das Video  
(in französischer Sprache)  
auf unserer Website an:  
[bonhote.ch/analyse](https://bonhote.ch/analyse)*



Text und Video wurden in Zusammenarbeit mit der Tageszeitung *Le Temps* realisiert

## Autoren und Kontakt



**Julien Stähli**

Direktor Vermögensverwaltung (CIO)  
MBF Boston University



**Pierre-François Donzé**

Lizenziat HEC



**Karine Patron**

MScF Université de Neuchâtel



**David Zahnd**

MScAPEC Université de Neuchâtel



**Bertrand Lemattre**

MScF Sciences Po Paris

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Schweiz - T. +41 32 722 10 00 / [contact@bonhote.ch](mailto:contact@bonhote.ch)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.

# News der Bonhôte-Gruppe



## André Del Piero

André Del Piero, der über einen MBA in Corporate Finance und mehr als dreissig Jahre Berufserfahrung bei verschiedenen renommierten Finanzinstituten verfügt, ist der Bank Bonhôte als Direktor Kunden (CCO) beigetreten. Er übernimmt die Nachfolge von Robin Richard, der seine Kunden bis zu seiner vorzeitigen Pensionierung in zwei Jahren weiter betreuen wird.

Mehr dazu auf: [bonhote.ch/ADP-de](https://bonhote.ch/ADP-de)



## Fondation UniNE: Bonhôte verdoppelt das Startkapital

Die Universität Neuchâtel verfügt künftig über eine Stiftung zur Sammlung von Fördergeldern in Form von Schenkungen oder Vermächtnissen. Die mit einem Startkapital von CHF 50'000 dotierte «Fondation pour l'Université de Neuchâtel» hat eine erste Spende von der Bank Bonhôte erhalten, die ihr Anfangskapital verdoppelt.

Mehr dazu auf: [bonhote.ch/stiftung-uni-ne](https://bonhote.ch/stiftung-uni-ne)



## Die privilegierten Gespräche mit Alan Roura

Die ersten beiden Folgen unserer Videopräsentationen über Alan Roura sind online verfügbar. In diesen Reportagen lernen Sie unseren Botschafter aus einem neuen Blickwinkel kennen. Es geht um die Werte, die er mit unserer Bank teilt. Nach der ersten Folge, die seiner Geschichte und seinem Erbe gewidmet war, geht es in der zweiten Folge um sein Schweizer Projekt, bei dem die Menschen im Mittelpunkt stehen.

Mehr dazu auf: [bonhote.ch/alanroura-de](https://bonhote.ch/alanroura-de)