

Zwischen Pessimismus und Enthusiasmus

Allgemeine Lage

Vor dem Hintergrund hoher historischer Bewertungen bewegen sich die Finanzmärkte zurzeit im Auf und Ab der Wellen von Pessimismus und Enthusiasmus. Trotz der Verbreitung der neuen Virusvariante wurden die Befürchtungen signifikanter Auswirkungen von Omikron auf die Wirtschaft in der vergangenen Woche etwas gedämpft. Die wichtigsten Börsenindizes erholten sich deutlich (Euro Stoxx 600 +2,7%, SMI +3,7%). Der wieder zunehmende Risikoappetit ist auf verschiedene andere Faktoren zurückzuführen, wie das Wirtschaftswachstum, das sich als eher resilient erweist, und die von den Unternehmen eingeleiteten Aktienrückkäufe. Um eine harte Landung ihrer Wirtschaft zu vermeiden, setzen die chinesischen Behörden nun auf eine Stabilisierung der Konjunktur im kommenden Jahr. Sie haben antizyklische Massnahmen mit einer höheren budget- und geldpolitischen Flexibilität angekündigt. Diese Strategie steht in Kontrast zu den jüngsten Bemühungen in Sachen Regulierung und Schuldenabbau.

Diese Woche werden die Zentralbanken mit ihren letzten geldpolitischen Sitzungen in diesem Jahr im Mittelpunkt stehen. Die bis anhin synchronisierten Ansätze beginnen in Bezug auf den Zeitpunkt möglicher Zinserhöhungen auseinander zu driften. Diese Entwicklung widerspiegelt die grosse Ungewissheit darüber, ob die hohe Inflation anhalten wird und wie lange die Engpässe in den Produktions- und Lieferketten weiter bestehen werden.

Die Politik der Zentralbanken beginnt in Bezug auf den Zeitpunkt möglicher Zinserhöhungen auseinander zu driften.

Gemäss den Konsenserwartungen wird die US-Notenbank Fed das Tempo der Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe beschleunigen.

Die Rendite der Staatsanleihen ist daher grösseren Turbulenzen unterworfen, mit einer Volatilität über dem Durchschnitt der vergangenen zwei Jahre. Die anhaltend hohe Inflation (+6,8% im November gegenüber dem Vorjahr) verschärfte die Ungewissheit am Markt zu einem Zeitpunkt, in dem die budgetpolitische Unterstützung nachlässt. Die Renditekurve flachte sich ab, wobei es zu einem ausgeprägten Anstieg am kurzen Ende kam, während sich die langfristigen Renditen stabilisierten. In den USA stellen abgesehen von den Energie- und Fahrzeugpreisen auch die steigenden Wohnkosten einen bedeutenden Teuerungsfaktor dar. Bei den Wohnkosten handelt es sich allerdings um einen Faktor, der nach unten nicht sehr flexibel ist. Die Inflation wird sich 2022 voraussichtlich verlangsamen, aber über dem von der US-Notenbank angepeilten Ziel von 2% verharren.

Die anhaltend hohe Inflation verschärfte die Ungewissheit am Markt zu einem Zeitpunkt, in dem die budgetpolitische Unterstützung nachlässt.

Die Ökonomen gehen davon aus, dass sich die EZB am kommenden Donnerstag über das Pandemie-Notfallkaufprogramm PEPP äussern wird (das im Prinzip im März 2022 ausläuft). Es steht nach wie vor die Befürchtung im Raum, dass eine impfesistente Variante des Coronavirus die europäischen Regierungen zu einem Lockdown zwingen könnte. Christine Lagarde vertritt die Ansicht, dass die Preissteigerungen in Europa nicht mit nachhaltigen Faktoren in Zusammenhang stehen und sieht keine Leitzinserhöhung vor 2023 vor. Die Bank of England könnte sich ihrerseits aufgrund der enttäuschenden makroökonomischen Daten und der erneuten Ausbreitung des Virus dafür entscheiden, die Zinssätze unverändert zu belassen.

Swiss Market Index (SMI)



Im SMI hat sich wieder ein positives Momentum eingestellt und ein Allzeithoch wurde erreicht. Ein mittelfristiges Ziel von 13.150 Punkten liegt durchaus im Bereich des Möglichen.

Das Wichtigste in Kürze

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI Emerging Markets
Letzter Stand	0.92	1.04	12'607.73	4'199.16	15'623.31	6'991.68	7'291.78	4'712.02	15'630.60	28'437.77	1'238.54
Trend	➡	➡	⬆	➡	➡	➡	➡	⬆	➡	⬇	➡
%YTD	4.02%	-3.63%	17.79%	18.20%	13.88%	25.94%	12.87%	25.45%	21.28%	3.62%	-4.08%

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

Ein Booster für den europäischen Markt?

Die europäischen Aktien liegen in Sachen Performance in der Regel hinter den amerikanischen Aktien zurück. Ein schwächerer Euro könnte ihnen jedoch den nötigen Schwung verleihen.

Die Unternehmen der Eurozone erwirtschaften über die Hälfte ihrer Erträge ausserhalb Europas und vor allem in den USA. Ein schwacher Euro wirkt sich daher stützend auf die Gewinne der grossen europäischen Exportunternehmen aus. Ein 10%iger Rückgang des Euro bedeutet rund 2,5 Prozentpunkte zusätzliches jährliches

Gewinnwachstum. Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar seit Anfang Jahr bereits 8% eingebüsst, und die weiteren Prognosen für die Gemeinschaftswährung sind nicht optimistisch. Die Zentralbanken verfolgen nun einen unterschiedlichen Kurs. Während die US-Notenbank Fed aufgrund der hohen Inflation unter Druck steht und bereits ihre Absicht bekundet hat, die Zinsen anzuheben, bleibt die EZB weiterhin abwartend und setzt ihre geldpolitische Unterstützung fort. Diese Entwicklung dürfte den Dollar stützen und die Gemeinschaftswährung unter Druck setzen. Auf die USA ausgerichtete Unternehmen dürften weiterhin besser abschneiden.

Für amerikanische Anleger sind europäische Aktien daher günstig, aber ihre Renditen nicht attraktiv. In der Tat hat der Stoxx 600 in US-Dollar seit Jahresbeginn nur um 13% (Total Return) zugelegt, d.h. nur halb so viel wie der S&P 500 (+27%). In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass sich die Zusammensetzung der beiden Indizes stark unterscheidet, was die in den vergangenen Jahren resultierende Renditedifferenz zum Teil erklärt. Europa ist reich an Finanz- und Industriewerten, während es in den USA von Technologie- und Konsumunternehmen nur so wimmelt. Dieser Unterschied hat sich in jüngster Zeit mit dem Aufkommen der Omikron-Variante zum Nachteil der europäischen Aktien noch verschärft, die nun mit einem Abschlag von 30% gegenüber den US-Werten gehandelt werden. Daher ist davon auszugehen, dass die Performance des europäischen Markts trotz der Unterstützung durch den relativ schwachen Euro aufgrund seiner Struktur und der aktuellen Unsicherheit höchstwahrscheinlich weiterhin unter derjenigen des US-Marktes liegen wird.



Autoren und Kontakt



Julien Stähli

Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
MBF Boston University



Françoise Mensi

Dr. sc. oec.



Pierre-François Donzé

Lizenziat HEC



Karine Patron

MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves

MSc in Accounting, Control and Finance

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

[facebook.com/
banquebonhote](https://facebook.com/banquebonhote)

[linkedin.com/company/
bank-bonhote](https://linkedin.com/company/bank-bonhote)

[twitter.com/
alexvincent](https://twitter.com/alexvincent)

[instagram.com/
banquebonhote](https://instagram.com/banquebonhote)

[youtube.com/
banquebonhote1815](https://youtube.com/banquebonhote1815)

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.