

Zentralbanken im Fokus

Allgemeine Lage

In der vergangenen Woche hielten die Zentralbanken ihre letzten Sitzungen in diesem Jahr ab. Die US-Notenbank Fed reagierte auf den hartnäckigen Inflationsdruck und beschleunigte das Tempo der Reduzierung ihres Wertpapierkaufprogramms, das somit im März und nicht wie ursprünglich vorgesehen im Juni 2022 auslaufen wird. Sämtliche Mitglieder sind sich nun darüber einig, dass Zinserhöhungen erforderlich sind, höchstwahrscheinlich bereits bis zu drei an der Zahl im kommenden Jahr. Allerdings ist die Beibehaltung niedriger Zinsen wesentlich, bis die Vollbeschäftigung wieder erreicht ist, und um das bereits durch die neuen Virusvarianten verlangsamte Wachstum nicht abzuwürgen.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hielt an ihrer Geldpolitik fest und rechnet für die Schweiz mit einem BIP-Wachstum von 3% und einer Inflation von 1% für 2022. Nicht unerwartet liess auch die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Zinssätze unverändert und setzt ihre Wertpapierkäufe bis im März fort. Die Teuerung dürfte sich nach einem Höhepunkt von 3,2% im nächsten Jahr stabilisieren, und Christine Lagarde erklärte, dass eine Zinserhöhung im 2022 «sehr unwahrscheinlich» sei, wobei sie sich ihre Optionen jedoch offen hält. Die Überraschung kam seitens der Bank of England, die ihre Leitzinsen um 0,25% erhöhte, um der galoppierenden Inflation einen Halt zu bieten.

Die SNB hält an ihrer Geldpolitik fest und rechnet für die Schweiz mit einem BIP-Wachstum von 3% und einer Inflation von 1% für 2022.

Die Politik der Zentralbanken normalisiert sich schrittweise mit relativ niedrigen Zinsen im Verhältnis zum Gleichgewichtssatz, um einerseits eine Überhitzung mit exzessivem Inflationsdruck und andererseits eine allzu starke Kontraktion der Wirtschaft mit einem Deflationsrisiko zu verhindern. Eine aggressive

Leitzinsanhebung kommt nicht in Betracht, vor allem darum nicht, da sich die Inflation von selbst wieder zurückbilden sollte, sobald die pandemiebedingten Verzerrungen in den Produktions- und Lieferketten abnehmen.

Der Wechsel hin zu einer restriktiveren Geldpolitik kommt insofern nicht überraschend, weil die geldpolitische Unterstützung nur so lange dauern sollte, bis sich die Erholung gut etabliert hat. Für eine Fortsetzung des Wachstums und eine Unterstützung des realen Gewinnwachstums der Unternehmen ist eine Beschleunigung des Konsums im 2022 jedoch ein wesentlicher Faktor. Es ist davon auszugehen, dass die amerikanischen Haushalte das während des Lockdowns angesparte Geld ausgeben werden und sich die hohe Sparquote in der Folge wieder auf das Vorpandemieniveau zurückbilden wird.

In den USA belegen die makroökonomischen Indikatoren eine Zunahme der wöchentlichen Anträge auf Arbeitslosenhilfe auf 206'000, während sich die Industrieproduktion zum zweiten Monat in Folge verbesserte. Die Auswirkungen der Lieferengpässe werden anhand der jüngsten Abschwächung der Einzelhandelsvolumen deutlich, die nominal aber immer noch 20% über dem Vorpandemieniveau liegen.

In den USA haben die wöchentlichen Anträge auf Arbeitslosenhilfe zugenommen, während sich die Industrieproduktion verbessert hat.

Die Volatilität an den Märkten wird zurzeit durch die Rotation der Anlagestile verschärft, die auf die bevorstehenden Leitzinserhöhungen sowie die hohen Optionsvolumen zurückzuführen ist. Obwohl die Indizes in diesem Jahre eine gute Performance verzeichnet haben, bestehen grosse Unterschiede bei den einzelnen Titeln, aus denen sie sich zusammensetzen.

Swiss Market Index (SMI)



Die technischen Indikatoren weisen noch nicht auf eine Trendwende beim SMI hin. Dennoch müssen die Unterstützungen bei 12'410 und 12'300 Punkten im Auge behalten werden.

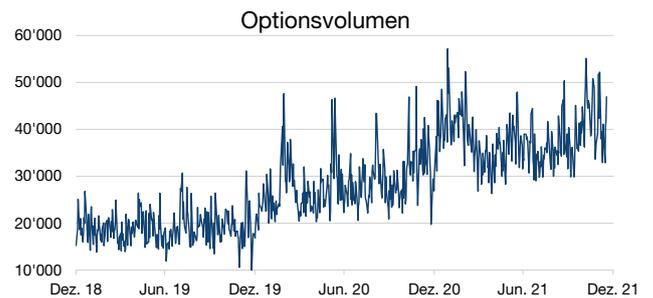
Das Wichtigste in Kürze

	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	12'715.48	4'161.35	15'531.69	6'926.63	7'269.92	4'620.64	15'169.68	28'545.68	1'216.30
Trend	➡	➡	⬆	➡	➡	➡	➡	➡	⬇	➡	⬇
%YTD	4.41%	-3.96%	18.80%	17.13%	13.21%	24.77%	12.53%	23.02%	17.70%	4.01%	-5.81%

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

Hinter der Oberfläche

Die Bewegungen der Börsenindizes, die seit einiger Zeit im Zickzackkurs verlaufen, sind vollkommen irreführend in Bezug auf das, was hinter der Oberfläche geschieht. Die zunehmend divergierende Performance der einzelnen Aktien, die vom boomenden Optionshandel und einem «hawkisheren» Ton der US-Notenbank angeheizt wird, könnte die Positionen zahlreicher Anleger ins Wanken bringen.



Betrachtet man die Indizes genauer, wird offensichtlich, dass sich das eigentliche Geschehen «hinter der Oberfläche» deutlich von der ausgewiesenen Performance unterscheidet. So steht der S&P 500 seit Anfang Jahr mit 23% im Plus, während mehr als 210 Aktien, die diesen Index bilden, mindestens 10% unter dem vor einem Jahr verzeichneten Höchststand liegen.

Beim Technologieindex Nasdaq sind die Unterschiede noch grösser. Seit Anfang 2020 haben mehr als 1'300 Aktien über 50% ihres Wertes eingebüsst. Die Entwicklung der einzelnen Titel ist vollständig voneinander abgekoppelt. Das widerspiegelt sich in der Performance aktiv gemanagter Fonds, die grosse Mühe bekunden, die Indizes zu schlagen. Darüber hinaus wird der S&P 500 stark von der Performance der fünf grossen Technologieunternehmen (Apple, Microsoft, Google, Tesla, Nvidia) beeinflusst, die seit April mehr als die Hälfte der Indexperformance ausmachen. Der Einfluss dieser berühmten Titel auf den amerikanischen Index kann durch eine der jüngsten Sitzungen beispielhaft illustriert werden: Obwohl Apple als einzige Aktie nach oben tendierte, resultierte ungeachtet der allgemeinen Baisse ein leichter Gewinn für den Gesamtindex. Dazu kommt, dass das Optionsvolumen in den vergangenen Monaten zugenommen hat. Seit Anfang Dezember wurden in den USA über 50 Millionen Optionen gehandelt. Diese extremen Niveaus verstärken die Marktschwankungen, was zu einer Verzerrung zwischen den verschiedenen Aktien führt.

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



linkedin.com/company/
bank-bonhôte



twitter.com/
alexvincent



instagram.com/
banquebonhote



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.