



- **Negativzinsen: Anfang vom Ende?**
- **Euro wieder etwas stärker**
- **Strategie: Aktien leicht aufgestockt**

## **Negativzinsen: Anfang vom Ende?**

Die Botschaft der Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB) Christine Lagarde anlässlich der Sitzung vom 3. Februar hat für viel Aufsehen gesorgt. Noch im Dezember hatte sie trotz einem Inflationsimpuls von 5% eine Zinserhöhung in diesem Jahr als sehr unwahrscheinlich abgetan. Nachdem die Inflation in der Eurozone im Januar nicht gefallen, sondern sogar auf 5,1% leicht gestiegen ist, hat sie am 3. Februar ihr früheres Statement deutlich relativiert. Die EZB macht die Zinspolitik nun von der weiteren Entwicklung der Inflation in diesem Jahr abhängig. Die oft wiederholte Zuversicht, dass der rasante Inflationsanstieg ein vorübergehendes Phänomen sei, ist offenbar etwas ins Wanken geraten. Auch die Zentralbanken scheinen zu rätseln, wie die Dynamik der Inflation für die künftigen Monate aussehen wird. Die sogenannten Falken im EZB-Präsidium, die sich für höhere Zinsen einsetzen, scheinen jedenfalls derzeit an Einfluss zu gewinnen.

Aber nicht genug der Überraschungen: Auch der US-Arbeitsmarkt hat, trotz Omikron und entgegen der meisten Prognosen, im Januar fast eine halbe Million neue Anstellungen erzeugt. Auch die Zahlen für Dezember mussten deutlich nach oben revidiert werden. Die US-Arbeitslosigkeit bewegt sich damit mit 4% nicht weit von einem Vollbeschäftigungsniveau entfernt. Übrigens, auch die Arbeitslosenrate für die Eurozone ist seit der Einführung des Euros um die Jahrtausendwende mit 7% gegenwärtig auf einem Rekordtief.

Aufgrund der robusten US-Arbeitsmarktdaten ist eine erste USD-Zinserhöhung um 0,25% im März wahrscheinlich. Etwa drei bis fünf weitere Zinsschritte werden bis Ende 2022 folgen. Über die genau Zahl der 2022 zu erwartenden US-Zinsschritte wird an den Zinsmärkten derzeit heftig spekuliert. Beispielsweise hat die Ankündigung der überraschend starken US-

Arbeitsmarktzahlen den Zins für 10-jährige US-Staatsanleihen blitzartig um etwa 0,10% nach oben schnellen lassen. Auf der Richterskala der Zinshändler ein sehr starkes Beben.

Trotz dieser unübersehbaren Signale, die für ein Umfeld mit höheren Zinsen sprechen, bleibt eine Zinsprognose bis Ende 2023 höchst unsicher. Die Konjunkturerholung am erhofften und durchaus auch erwarteten Ende der Pandemie könnte von kurzer Dauer sein. Die chronische Wachstumsschwäche in der Eurozone und die demografischen Trends in den USA könnten schon 2023 wieder eine Konjunkturflaute auslösen. Ausserdem sind die geostrategischen Risiken mit der drohenden russischen Invasion in der Ukraine auch für die wirtschaftliche Erholung erheblich. Nachdem China sich mit Russland einig geworden ist, dass eine weitere Osterweiterung der Nato nicht anzustreben sei, haben sich die Fronten im Ukraine-Konflikt, trotz diplomatischem Hochbetrieb, eher verhärtet.

Dennoch wirkt die Aussicht auf eine mindestens teilweise Normalisierung der Zinslandschaft selten so greifbar wie in diesen Wochen. Auch unser oft wiederholter Ratschlag, Hypotheken vorausblickend langfristig zu refinanzieren und nicht zögernd auf den allertiefsten Preis zu spekulieren, scheint sich derzeit als richtig zu erweisen.

## **Euro wieder etwas stärker**

Nachdem der EUR/CHF aufgrund der in der Eurozone gegenüber der Schweiz viel höheren Inflation in Richtung 1.035 gefallen war, hat sich der Euro wieder erholt. Der Grund dafür sind die oben besprochenen veränderten geldpolitischen Signale der EZB. Der EUR/CHF-Wechselkurs liegt nun bei etwa 1.056 und damit schon leicht über unserer jüngst erstellten Prognose von 1.05. Der Trend könnte noch etwas anhalten, allerdings könnte auch die SNB schon bald in den Chor der EZB und Fed einstimmen und etwas lauter in Richtung Zinsnormalisierung kommunizieren. Solche Signale würden den Schweizer Franken dann bestimmt wieder stärken. Es zeichnet sich also für 2022 eine delikate Balance der Währungsstärken ab.

## **Strategie: Aktien leicht aufgestockt**

Im Rahmen unserer taktischen Anlageentscheide haben wir in der letzten Januarwoche den Rückschlag an den Aktienmärkten genutzt, um die Aktienquote bei US-Aktien und insbesondere im US-Technologiebereich leicht aufzustocken. Die Aktienmärkte bleiben aufgrund des unsicheren Zinsausblicks dabei erhöhten Schwankungen unterworfen. Wir erwarten, dass eine deutliche Verbesserung der pandemischen Lage für positive Impulse sorgen wird.

## USA: Anstieg des US-BIP über den Erwartungen

Im 4. Quartal 2021 ist das Bruttoinlandsprodukt gemäss der ersten offiziellen Schätzung deutlich stärker gestiegen als erwartet. Während die Prognosen einen Anstieg des realen BIP um 5,5% (QoQ, annualisiert) in Aussicht stellten, legen die vorläufigen Zahlen einen Anstieg um fast 7% nahe. Ein wichtiger Treiber war die Veränderung der Lagerbestände. Der Lageraufbau trug 4,9%-Punkte zum BIP-Anstieg bei. Während ein deutlicher Anstieg der Lager im Falle eines ungeplanten Aufbaus als negative Indikation für die Wachstumsaussichten gilt, könnte die aktuelle Entwicklung auf eine gewisse Entschärfung der Lieferkettenproblematik hindeuten. Dies wäre positiv für die Konjunkturaussichten der nächsten Monate und könnte beim momentan hohen Inflationsdruck in den USA für etwas Entspannung sorgen. Negativ wiegt dagegen die Tatsache, dass der private Konsum allem Anschein nach nur um 3,3% zulegen konnte. Generell bleiben die Aussichten für die US-Wirtschaft aber positiv, der Einkaufsmanagerindex der Industrie ist expansiv (Abb. 1).

## Eurozone: Arbeitslosenquote sinkt auf 7%

Im Dezember ist die Arbeitslosenquote in der Eurozone auf den tiefsten Stand seit Verfügbarkeit der Zeitreihe gesunken. Sie liegt somit aktuell auch unter dem Stand vor Ausbruch der Covid-19-Pandemie (Abb. 2). Im Gegensatz zur Finanzkrise 2008/2009 hat sich die Coronakrise also nicht nachhaltig negativ auf die Lage auf dem Arbeitsmarkt ausgewirkt, der Einsatz der Kurzarbeit hat in vielen Ländern Schlimmeres verhindert. Trotz der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt und der positiven Prognosen für die Konjunktur 2022 zeichnet sich noch keine Lohn-Preis-Spirale in der Eurozone ab. Preistreiber sind aktuell vielmehr exorbitant gestiegene Energie- und höhere Nahrungsmittelpreise.

## Schweiz: Einkaufsmanagerindex deutlich expansiv

Trotz Omikronwelle, gestörten Lieferketten sowie hohen Energie- und Rohstoffpreisen bleiben die Aussichten gemäss der verfügbaren Frühindikatoren für die Schweizer Wirtschaft unverändert positiv. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie liegt mit 63,8 Punkten deutlich im expansiven Bereich und das KOF-Konjunkturbarometer (Abb. 3) bewegt sich über seinem langfristigen Durchschnitt. Die aktuellen Unwägbarkeiten gehen aber auch an der Schweizer Wirtschaft nicht spurlos vorüber. So hat sich die Konsumentenstimmung jüngst leicht eingetrübt und liegt nun nahe ihres langfristigen Durchschnitts. Als Ursache verweist das SECO unter anderem auf die – auch in der Schweiz – gestiegene Inflationsrate (Dezember +1,5% YoY).

Abb. 1: USA – Einkaufsmanagerindex der Industrie

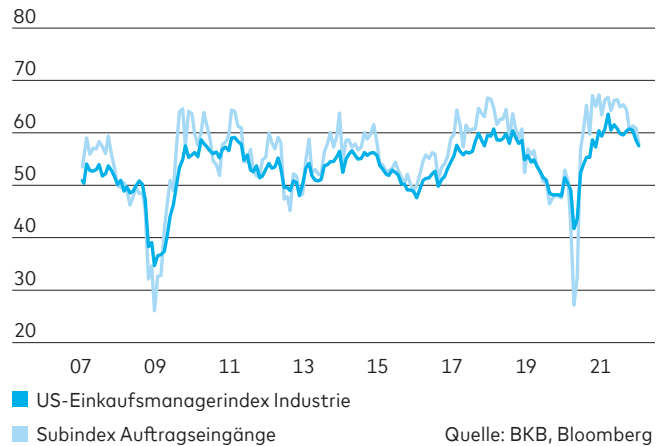
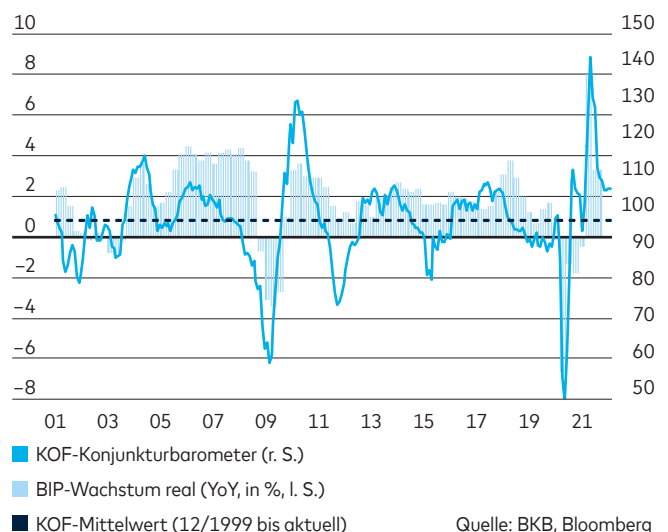


Abb. 2: Eurozone – Arbeitslosenquote



Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



## Fed: Erster Zinsschritt im März erwartet

Die US-Notenbank (Fed) hat an ihrer Januar-Sitzung beschlossen, den Leitzins nahe null zu belassen. Ausserdem bestätigte der Ausschuss der US-Notenbank den im Dezember angekündigten Plan, die Ankäufe von Vermögenswerten Ende März einzustellen. Angesichts der bemerkenswerten Fortschritte auf dem Arbeitsmarkt und einer Inflation deutlich über dem langfristigen Ziel von 2% benötigt die Wirtschaft keine anhaltend hohe geldpolitische Unterstützung mehr. Aus diesem Grund geht Fed-Chef Powell davon aus, dass es bald angemessen sein wird, das Zielband für den US-Leitzins anzuheben. Die konjunkturellen Aussichten bleiben gemäss Powell jedoch nach wie vor ungewiss. An den Finanzmärkten werden aktuell eine erste Leitzinserhöhung bei der nächsten Sitzung am 16. März sowie vier weitere Zinsschritte im Laufe des Jahres erwartet.

## SNB toleriert vorübergehend stärkeren Franken

Seit Mitte September 2021 gewann der Schweizer Franken gegenüber dem Euro deutlich an Wert. So kostete ein Euro Anfang Jahr 1.03 Franken – ein Niveau, das zuletzt im Jahr 2015 erreicht wurde. Trotz der deutlichen Aufwertung gegenüber dem Euro hält die SNB an ihrer Einschätzung, dass der Franken hoch bewertet sei, fest. Grund hierfür ist laut SNB-Präsident Jordan die Inflationsentwicklung. Im Ausland ist die Inflation aktuell deutlich höher als in der Schweiz. Somit veränderte sich der reale handlungsgewichtete Wechselkurs des Frankens seit Beginn der Pandemie kaum. Die jüngsten Interventionen machen allerdings deutlich, dass die SNB eine Aufwertung des Frankens nicht unbegrenzt in Kauf nimmt.

Im Vergleich zum Euro konnte sich der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken dagegen besser behaupten. So befindet sich das Wechselkursniveau etwa im Durchschnitt der letzten zwei Jahre. Wenn die aktuell spürbare Risikoaversion an den Finanzmärkten wieder abklingt, dürfte auch die Nachfrage nach dem Schweizer Franken als sicherem Hafen zurückgehen. Unsere Prognose für 2022 beträgt gegenwärtig 1.05 CHF je EUR bzw. 0.91 CHF je USD.

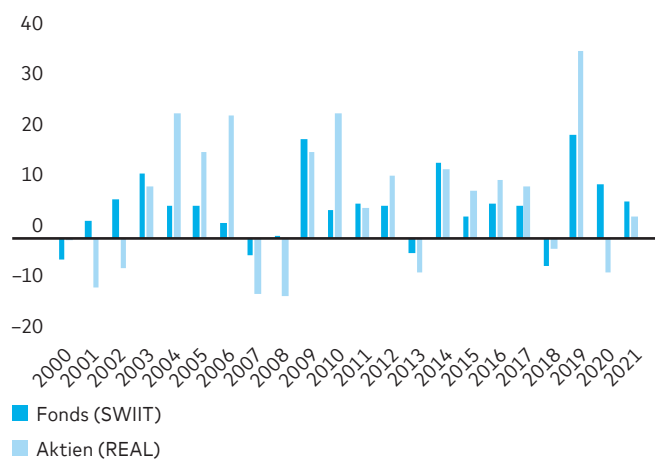
## Schweizer Immobilienmarkt

Nach dem erfolgreichen Jahr 2021 sind die Schweizer Immobilienanlagen verhalten in das neue Jahr gestartet. Sowohl die Fonds als auch die Immobilienaktien beendeten den Januar annähernd unverändert.

Die Diskussionen im Immobilienbereich drehen sich meist um überhöhte Kaufpreise und den daraus resultierenden Risiken für Markt und Hypotheken. Aber steigende Kurse von Immobilienanlagen sind nicht neu. Seit dem Jahr 2000 gab es nur sehr wenige Rücksetzer (Abb. 1). Die meisten Jahre waren positiv für Immobilienanleger, was sich fundamental gut erklärt. Es gibt eine hohe Nachfrage nach Wohneigentum, stabile Mieten, attraktive Ausschüttungsrenditen und geringe Zinsen auf Obligationen. Die 2021 aufgekommene Inflationsdebatten begünstigen zudem Immobilien als Sachwerte.

Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5% im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Abb. 1: Schweizer Immobilienmarkt im 21. Jahrhundert in %



Quelle: BKB, Bloomberg

## Turbulenter Jahresbeginn an den Aktienmärkten

Hohe Inflationsraten und die Furcht vor stärkeren geldpolitischen Reaktionen seitens der Zentralbanken, die Omnikronwelle sowie die geopolitischen Spannungen um Russland und die Ukraine beunruhigten die Anleger im Januar. Während Schwellenländeraktien, deren Kurse letztes Jahr insgesamt seitwärts verliefen, auch im Januar auf der Stelle traten, hatten die Aktienmärkte der Industrieländer stärkere Einbussen zu verkraften (Abb. 1).

Besonders ausgeprägt waren die Kursverluste im Umfeld steigender Zinsen bei Wachstumswerten und somit an der amerikanischen Technologiebörse Nasdaq. Der Nasdaq-100-Index verzeichnete zeitweise einen Kursrückgang von über 15% gegenüber seinem letzten Höchststand im November (Abb. 2). Dagegen konnten im Januar Finanztitel von den steigenden Zinsen und Energieaktien von höheren Ölpreisen profitieren.

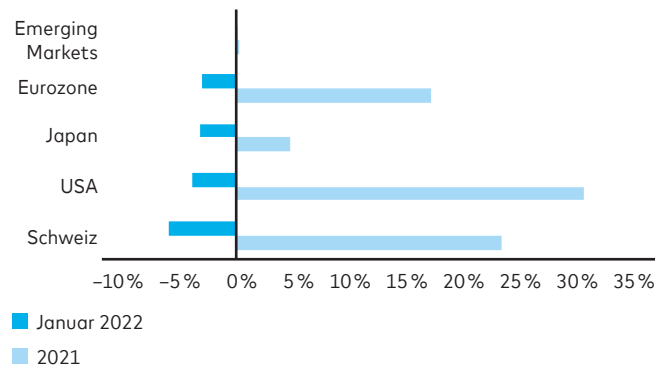
## Anlagestrategie

Nach den jüngsten Kursverlusten haben wir ein aktives Rebalancing durchgeführt und die Aktienquote um rund 2% erhöht. Damit liegt die Aktienallokation in unseren Vermögensverwaltungsmandaten derzeit knapp 1% über der strategischen Quote.

Die Kurskorrektur war aus unserer Sicht trotz der anhaltenden Unsicherheiten an den Aktienmärkten eine gute Gelegenheit zur Aufstockung des technologielastigen Nasdaq-100-Index. Wir sind von den mittelfristigen Aussichten des Nasdaq im Zusammenhang mit dem Megatrend Digitalisierung/Technologischer Fortschritt überzeugt und erachten speziell für Kundinnen und Kunden mit Fokus auf Schweizer Aktien eine Beimischung von Technologieaktien in den Portfolios als sinnvoll.

**Abb. 1: Regionale Aktienperformance**

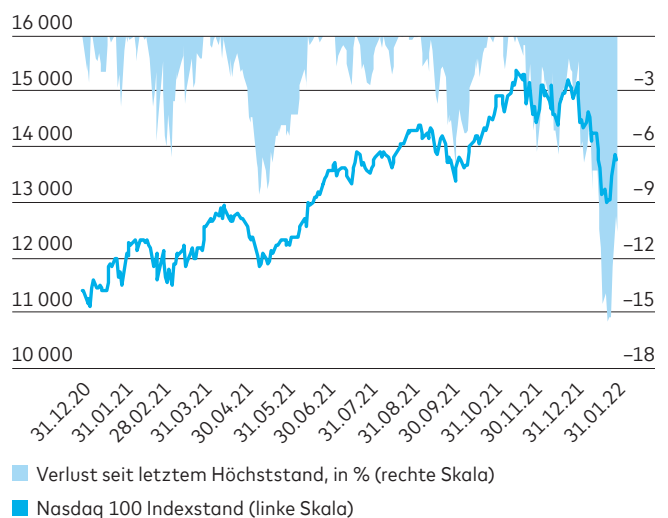
Net Total Return Indizes in CHF



Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI)

**Abb. 2: Nasdaq 100**

Indexverlauf in USD und Verluste seit jeweils letztem Höchststand



Quelle: BKB, Bloomberg

© Basler Kantonalbank / Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken. Die vorliegende Information stellt eine freiwillige Dienstleistung der BKB dar, auf welche kein Rechtsanspruch besteht. Die BKB kann den Versand jederzeit ohne Vorankündigung einstellen. Die publizierten Informationen dienen nicht der Anlageberatung und stellen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Sie dienen einzig informativen Zwecken. Die in dieser Information verarbeiteten Aussagen, Stammdaten, Kennzahlen und Marktkurse bezieht die BKB aus öffentlich zugänglichen Quellen, die sie für zuverlässig hält. Eine Garantie für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, deren Auswertung oder deren Wiedergabe kann die BKB nicht übernehmen und keine Aussage ist als Garantie zu verstehen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung oben stehender Informationen entstehen könnten. Zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in dieser Publikation enthaltenen Anlageinformationen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren ungeeignet sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.