



- **Inflationsbefürchtungen dauern an**
- **Volatiler Start ins Anlagejahr 2022**
- **Erwartungen für 2022 – Zeit der Prognosen**

### **Inflationsbefürchtungen dauern an**

Der US-Arbeitsmarkt hat sich im Dezember weiter erholt. Die Arbeitslosenrate liegt noch bei 3,9%. Vor der Pandemie lag die Arbeitslosigkeit bei etwa 3,5% und stieg im Zuge der Kontaktbeschränkungen kurzzeitig auf etwa 14,5% an. Der US-Arbeitsmarkt bewegt sich also derzeit in Richtung einer Vollbeschäftigung. Die US-Notenbank wird dank starken Arbeitsmärkten und im Zuge des Inflationsdrucks der letzten Monate mehrere Zinsschritte beschliessen. Eine erste Leitzinserhöhung wird bereits im März erwartet, weitere Zinserhöhungen dürften rasch folgen. Die Leitzinsen in den USA dürften bis Ende dieses Jahres von null auf leicht unter 1% ansteigen. Dass die Entscheidungsträger der Fed doch etwas weniger entspannt sind über den als vorübergehend bezeichneten Inflationsschub, liess sich in jüngst veröffentlichten Sitzungsprotokollen nachlesen.

Auch in der Eurozone liegt die Teuerung bezogen auf Dezember 2021 und im Vergleich zum Dezember 2020 bei 5%. Derselbe Vergleich für November 2021 und 2020 ergab eine leicht tiefere Inflation von 4,9%. Der gegenwärtige Inflationsimpuls ist also auch in der Eurozone noch nicht am Abklingen. Die Euro-Inflation liegt nicht so weit unter dem hohen November-Wert von 6,8% für die USA. Dass die Europäische Zentralbank, im Gegensatz zur US-Notenbank, bisher kaum Signale für eine Straffung der geldpolitischen Zügel ausgesandt hat, könnte für erhöhte Aufmerksamkeit und mancherorts auch für scharfe Kritik an der lockeren Haltung der EZB sorgen.

### **Volatiler Start ins Anlagejahr 2022**

Der Auftakt ins neue Jahr war an den Aktienmärkten durchmisch. Die angekündigte Omikron-Welle rollt gerade über viele Industrienationen und birgt Risiken für kritische Bereiche in der Grundversorgung. Als Silberstreif am Horizont könnte diese Welle nebst viel Leid auch eine breitere Grundimmunität in der Bevölke-

rung bewirken. Damit wären wir deutlich näher an einem definitiven Ende der Covid-Pandemie.

Wegen der drohenden Eskalation in der Ukraine und den Unruhen in Kasachstan steht auf vielen Risikolisten von professionellen Investoren das aktive und dabei oft aggressiver gewordene Verhalten Russlands weit oben. Nachdem die EU und die Nato, möglicherweise voreilig, schon preisgegeben haben, dass es bei einer russischen Invasion der Ukraine keine direkte militärische Konfrontation mit Nato-Truppen geben werde, ist für Russland der Kriegsentscheid eine Abwägung bloss ökonomischer und nicht auch militärischer Natur. Wie abschreckend angedrohte wirtschaftliche Sanktionen im Lichte der tiefgreifenden beidseitigen Abhängigkeiten sind, bleibt zweifelhaft. Selbst wenn ein Kriegsentscheid schon längst gefällt wäre, würde Russland die diplomatischen Gespräche wohl dennoch bis zur letzten Stunde intensiv fortsetzen. Die oft Napoleon zugeschriebene Redewendung «In der Liebe und im Krieg ist alles erlaubt» bleibt leider auch in unserer Zeit relevant – zumindest was den Krieg betrifft.

### **Erwartungen für 2022 – Zeit der Prognosen**

Prognosen sind nicht nur in Zeiten einer Pandemie mit hohen Unsicherheiten behaftet. Sie geben aber eine generelle Richtung für das von uns derzeit am wahrscheinlichsten erachtete Szenario vor. Für 2022 sind die Rahmenbedingungen für Aktien weiter positiv. Nachdem sich die Gewinnmargen in den verschiedenen Regionen wieder gut erholt haben und in den USA sogar über das Vorkrisenniveau gestiegen sind, erwarten wir diesbezüglich ein Abflachen der Dynamik. Weitere Gewinnsteigerungen dürften aber aus steigenden Umsätzen resultieren. Wenig Spielraum nach oben erwarten wir bei den Aktien-Bewertungen, die im historischen Vergleich hoch sind und im Zuge einer restriktiver werdenden Geldpolitik unter Druck geraten könnten. Daher rechnen wir grundsätzlich nicht mit einem herausragenden, aber mit einem durchschnittlich guten Aktienjahr.

Für Leserinnen und Leser, die quantitative Prognosen bevorzugen, haben wir folgende Aktienmarkt- und Währungs-Prognosen für das Jahr 2022 festgelegt:

### **Aktienmärkte und Währungen (Preisindizes, d. h. ohne Dividenden-Erträge)**

- SMI: 13 600
- EuroStoxx 50: 4600
- S&P 500: 5000
- Nikkei: 31 000
- MSCI EM: 1330
- CHF je US-Dollar: 0.91 – CHF je Euro: 1.05

## USA: Aussichten für 2022 positiv

Auch für das neue Jahr stehen die Signale für die US-Wirtschaft trotz einer im Jahresvergleich geringeren Wachstumsdynamik auf Grün. Die Frühindikatoren (Einkaufsmanagerindizes) bewegen sich weiterhin im expansiven Bereich und auch die Konsumentenstimmung liegt noch immer auf einem historisch betrachtet hohen Niveau. Die im internationalen Vergleich stark gestiegene Inflationsrate der USA hat der Stimmung zumindest bislang nicht nachhaltig geschadet. Das dürfte auch damit zusammenhängen, dass die Arbeitslosenquote 2021 deutlich gesunken ist und bereits im September die Marke von 5% unterschritten hat. Die Chancen für Arbeitssuchende in den USA auf eine neue Beschäftigung stehen aktuell sehr gut, die Zahl der offenen Stellen ist sehr hoch (Abb. 1). Entsprechend sind die Aussichten für die US-Konjunktur für 2022 positiv. Die Prognosen versprechen im Durchschnitt einen Anstieg des BIP um rund 4%.

## Eurozone: Überdurchschnittliches Wachstum erwartet

Für die Eurozone liegt die Prognose der Wachstumsrate des BIP deutlich über dem Mittel der vergangenen 20 Jahre. Trotz international gestörter Lieferketten und der fünften Corona-Welle (die Stimmungsindikatoren, hier am Beispiel Deutschlands, bleiben von dieser nicht verschont, Abb. 2) liegt der im Durchschnitt erwartete Zuwachs des BIP bei über 4%. Aufgrund der Friktionen im Produktionsablauf wird ein Teil des bereits 2021 geplanten Konsums erst im neuen Jahr nachfragewirksam. Zudem stellt sich auch in der Eurozone die Entwicklung der Beschäftigung sehr positiv dar. Die Arbeitslosenquote liegt nur noch geringfügig über dem kurz vor dem Ausbruch der Covid-19-Pandemie erreichten Tief.

## Schweiz: Signale weiter auf Grün

Auch für die Schweizer Wirtschaft sagen die Auguren eine erfreuliche Entwicklung im neuen Jahr voraus. Das BIP dürfte gemäss der aktuellen Prognosen um etwa 3% zulegen, und das bei einer weiterhin recht hohen Preisniveaustabilität. Der Anstieg der Inflation wird mit 0,7% für 2022 vorhergesagt. Die grundlegend positiven Aussichten für das BIP werden von den Frühindikatoren gestützt. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie ist weiter deutlich expansiv und das KOF-Konjunkturbarometer (Abb. 3) liegt trotz der erneut etwas tieferen Werte weiterhin über seinem langfristigen Durchschnitt. Risiken und Unwägbarkeiten bleiben auch für die Schweizer Wirtschaft mögliche neue Virusvarianten und anhaltend gestörte internationale Lieferketten.

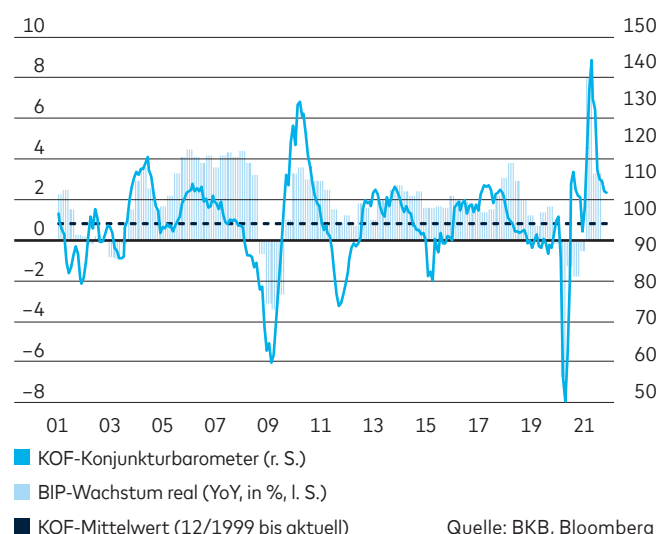
**Abb. 1: USA – Zahl offener Stellen**  
in tausend



**Abb. 2: Deutschland – Ifo Geschäftsklimaindex**



**Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP**



## Fed erhöht Tempo

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (Fed) hat Mitte Dezember entschieden, die Reduktion ihrer Anleihekäufe zu beschleunigen. Wenn sich die Wirtschaft wie erwartet entwickelt, dürfte der Prozess Mitte März abgeschlossen sein. Das Zielband für den US-Leitzins bleibt derweil unverändert. Allerdings deuten die neuen «Dot Plots» der Fed-Mitglieder (Abb. 1) drei Leitzinserhöhungen für das laufende Jahr an. Das robuste Wirtschaftswachstum, der sich festigende Arbeitsmarkt und der erhöhte Inflationsdruck sprechen laut Fed-Chef Powell für eine Straffung der Geldpolitik.

## EZB leitet Ausstieg aus ultralockeren Geldpolitik ein

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat an ihrer Dezember-Sitzung beschlossen, das Pandemie-Notfallprogramm (PEPP) per Ende März 2022 einzustellen. Der Ankauf von Vermögenswerten (APP) wird so lange aufrechterhalten, wie zur Unterstützung der Konjunktur erforderlich ist. Den Leitzins belies die EZB bei 0,0%. Obwohl sich die Wirtschaft des Euroraums weiter erholt, bleibt die Lage aus Sicht der EZB-Chefin Lagarde fragil. Dies verlangt eine nach wie vor konjunkturunterstützende Geldpolitik. Eine Zinserhöhung im laufenden Jahr schloss sie trotz der aktuell sehr hohen Inflation gegenwärtig aus.

## SNB weiterhin expansiv

Die Schweizer Nationalbank (SNB) hält an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Der Leitzins und der Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bleiben damit bei -0,75%. Im Gegensatz zu den USA und Europa ist die Teuerung vergleichsweise moderat. Es besteht kein Druck, den Krisenmodus bald zu verlassen. Vielmehr richtet die SNB ihr Augenmerk auf den aus ihrer Sicht weiterhin hoch bewerteten Franken.

## Ausblick

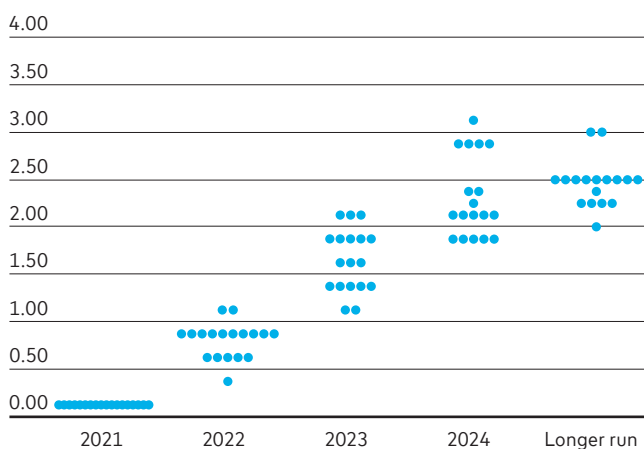
Die jüngste Zuspitzung der Pandemie stellt ein Risiko für die weitere globale Konjunkturerholung dar. Eine Verschärfung der Pandemielage könnte erneut weitreichende Eindämmungsmassnahmen mit sich bringen. Die Unsicherheit über den weiteren Verlauf und somit auch über die zukünftige Ausrichtung der globalen Geldpolitik bleibt bestehen. Wir bleiben in unseren Mandaten bei den Obligationen deutlich untergewichtet.

## Schweizer Immobilienmarkt

Das vergangene Jahr 2021 war ein erfolgreiches Jahr für Immobilienanleger. Die Fonds haben im Jahresvergleich 7,32% zugelegt, Immobilienaktien notierten immerhin noch 4,35% höher. Getragen wurde diese Entwicklung von einer soliden Jahresendrally im Dezember. Dort stiegen Fonds um rund 3,9% und Aktien um knapp 3,6%. Das vergangene Jahr war im Immobilienbereich geprägt von der Diskussion über die hohen Kaufpreise und den sich daraus ergebenden Risiken für Markt und Hypotheken. Der Begriff Immobilienblase ist allgegenwärtig, wird von uns jedoch nicht geteilt. Vielmehr gibt es gute Gründe für die Marktbewegung. Die Nachfrage nach Wohneigentum bleibt hoch, die Ausschüttungsrenditen von Immobilien sind attraktiv, die Mieten stabil und die Renditen der Schweizer Obligationen sind tief. Die 2021 aufgetretenen Inflationsdebatten begünstigen zudem Immobilien als Sachwerte.

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

Abb. 1: Leitzinsprojektionen der FOMC-Mitglieder



Quelle: US Federal Reserve, BKB

## Glänzendes Finale eines guten Aktienjahrs 2021

Zum Jahresende legten die Aktienkurse insbesondere in der Schweiz (+6,1% im Dezember) und in der Eurozone (+5,0% in CHF), aber auch in den USA (+2,9% in CHF) noch einen kräftigen Endspurt ein. Die Gesamtjahresperformance von US- und Schweizer Aktien schaffte es so unter die besten 20% der letzten 90 Jahre. Weniger erfolgreich waren dagegen Schwellenländeraktien, die insbesondere unter dem Kursrückgang chinesischer Aktien litten. Hier sorgten auch im Dezember die Immobilienentwickler für Turbulenzen.

Insgesamt war die aussergewöhnlich gute Gewinnentwicklung ein wesentlicher Treiber für die Aktienkurse im vergangenen Jahr. Dagegen hat die Normalisierung der zuvor meist stark erhöhten Bewertungsniveaus überwiegend negativ zur Performance beigetragen. Eine Ausnahme bilden hierbei Schweizer Aktien, deren Kurs-Gewinn-Verhältnis sich in den letzten Jahren auf hohem Niveau als recht stabil gezeigt hat. (Abb. 1)

## Durchschnittliches gutes Aktienjahr 2022 erwartet

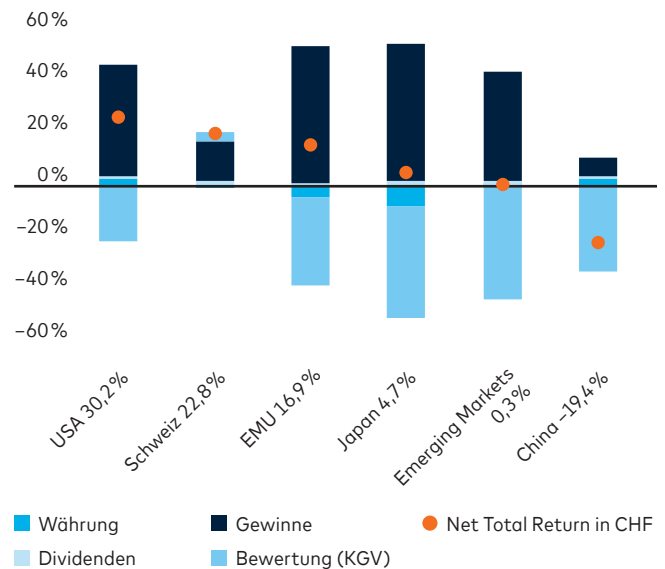
Nachdem sich die Gewinnmargen in den verschiedenen Regionen wieder gut erholt haben und in den USA sogar über das Vorkrisenniveau hinaus gestiegen sind (Abb. 2), erwarten wir diesbezüglich ein Abflachen der Dynamik. Weitere Gewinnsteigerungen sehen wir eher aus zunehmenden Umsätzen resultieren, deren Anstieg sich mehr oder weniger in Höhe des zu erwartenden – überdurchschnittlichen – nominalen Wirtschaftswachstums bewegen dürfte. Wenig Spielraum nach oben erwarten wir bei den Bewertungen, die im historischen Vergleich hoch sind und im Zuge einer restriktiver werdenden Geldpolitik unter Druck geraten könnten. Daher rechnen wir grundsätzlich nicht mit einem herausragenden, aber mit einem durchschnittlich guten Aktienjahr 2022. Eine Vielzahl von Risiken – unter anderem geopolitischer, geldpolitischer oder pandemischer Natur – veranlassen uns jedoch, wachsam zu sein.

## Anlagestrategie

Da sich positive und die negative Faktoren aus unserer Sicht derzeit die Waage halten, bleiben wir bei unserer neutralen Aktienpositionierung.

## Abb. 1: Beiträge zur Aktienperformance 2021

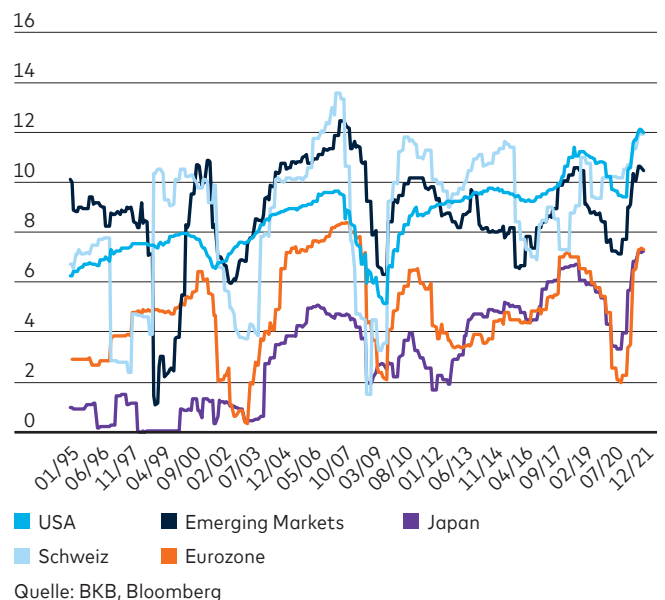
Erklärung der Aktienperformance aus der Summe der Veränderungen der beitragenden Faktoren



Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI)

## Abb. 2: Gewinnmargen im Zeitverlauf

Gewinn/Umsatz, in %



© 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.