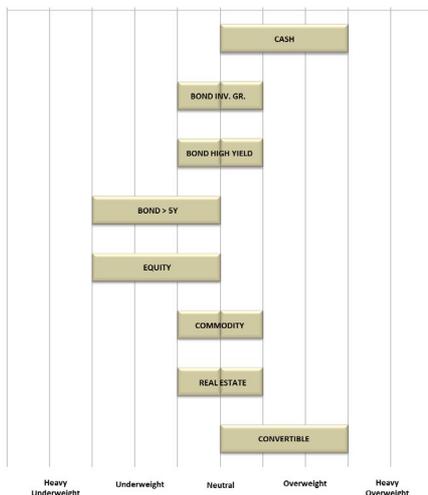


# Ein Jahresbeginn im Zeichen von Konjunkturrückgang und Inflation

Dieses Jahr wird es von entscheidender Bedeutung sein, das Ausmass des Wirtschaftsrückgangs und das Niveau, auf dem sich die Inflation stabilisieren wird, zu beurteilen. Diese Unsicherheiten könnten erneut zu instabilen Märkten führen, weshalb wir es für angebracht halten, das Jahr mit einer defensiven Positionierung zu beginnen – ohne deswegen auf Desinvestition zu setzen.

## ASSET ALLOCATION



- Es empfiehlt sich, an einer hohen **CASH**-Quote festzuhalten, um von einer allfälligen Volatilität der Märkte zu profitieren.
- Nach der jüngsten weiteren Abflachung (oder Inversion beim Dollar) der Zinskurven bleiben wir bei **STAATSANLEIHEN** und **CORPORATE-INVESTMENT-GRADE-ANLEIHEN** am mittleren/kurzen Ende übergewichtet, jedoch am langen Ende untergewichtet.
- **HIGH-YIELD-OBLIGATIONEN** bieten zwar interessante Renditen, aber angesichts des weiterhin unsicheren makroökonomischen Umfelds möchten wir uns hier lieber nicht allzu sehr engagieren.
- Gegenüber **AKTIEN** bleiben wir aufgrund der Kombination aus Konjunkturabschwächung und nach wie vor hoher Inflation vorsichtig.
- Die **COMMODITIES** profitieren einerseits vom positiven Zyklus der öffentlichen Investments und andererseits von den geopolitischen Risiken, doch wir bleiben hier wegen der hohen Volatilität neutral. Gold ist unter dem Gesichtspunkt der makroökonomischen Verlangsamung interessant, aber aufgrund des Zinsanstiegs sind wir auch hier neutral.
- Ebenfalls neutral sind wir wieder im **IMMOBILIENBEREICH**, weil der Anstieg der Zinssätze bereits weitgehend in die Preise eingeflossen ist.
- Ein valables Instrument, um sich im Aktienmarkt zu exponieren und dabei im Falle einer Baisse einen besseren Schutz zu geniessen, sind **WANDELANLEIHEN**.

## MACRO VIEW

Die letzten Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes vom 2022 bestätigen die Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums. Auch bei den Dienstleistungen geht die Abschwächung weiter, wenn auch nicht überall in gleichem Masse, da einige Branchen (insbesondere der Tourismus) sich noch immer in der Erholungsphase nach der Pandemie befinden. In Bezug auf die Inflation ist die Lage recht komplex. Die Daten für 2023 werden entscheidend sein, um zu verstehen, wie sich diese Variable auf die Märkte auswirkt. Auf lange Sicht scheint der (erste?) Inflationszyklus seinen Höhepunkt erreicht zu haben.

## FIXED INCOME

Nach den starken Zinserhöhungen im August und September waren die letzten Monate des Jahres 2022 von Zinssenkungen und einer Abflachung der Kurven geprägt. Der Rückgang der Nominalrenditen ging mit einer Senkung der Realzinsen und Breakeven-Sätze einher. Die Hauptgründe für diese Bewegungen sind die einerseits verminderten Inflations- und die andererseits wachsenden Rezessionsängste, im Bewusstsein, dass die Zentralbanken die Leitzinsen mittelfristig auf ein neutraleres Niveau zurückbringen werden. Zudem wurde eine ausgeprägte Suche nach Rendite festgestellt, welche zu einer insbesondere im High-Yield-Segment und bei den nachrangigen Anleihen zu beobachtenden Verengung der Credit Spreads führte.

## FX VIEW

Die letzten Monate des Jahres 2022 waren durch eine allgemeine Abwertung des Dollars gekennzeichnet, was bestätigt, dass der Höchststand der Inflation in den USA überschritten wurde, während die Verlautbarungen der Fed auf eine Verlangsamung des Erhöhungstempos hindeuten. Gleichzeitig erholte sich der Euro, was durch die Ansagen der EZB unterstützt wurde, die Zinsen weiter zu erhöhen. Infolgedessen verringerten sich die Zinsdifferenzen zwischen den USA und der EU, was den EUR/USD-Wechselkurs stützte. Der Schweizer Franken ist weiterhin stark und der EUR/CHF-Wechselkurs unter Parität geblieben. In Asien hat die angeschlagene chinesische Wirtschaft den Yuan geschwächt, während der japanische Yen an Wert gewinnt.

## EQUITY MARKETS

Dank der Erholung im Oktober und November konnten die Aktienmärkte den Schaden 2022 insgesamt in Grenzen halten, wenn auch mit grossen Unterschieden zwischen den verschiedenen Sektoren und vor allem zwischen den Anlagestilen, wobei der Value- den Growth-Ansatz deutlich übertraf (daher die Underperformance des Nasdaq). Wir betrachten diese Bewegung als Bärenmarkt-Rally, denn wir erwarten für 2023 noch Volatilität an den Aktienmärkten. Das Ausmass einer möglichen Schwäche wird allerdings in erster Linie vom Ausmass der wahrscheinlichen globalen Rezession abhängen. Diese könnte noch verhindert oder zumindest abgemildert werden, wenn China endlich konkret zu einer zügigen und entschlossenen Lockerung der Pandemiebekämpfungsmassnahmen schreiten würde.



## Herausgeber

**Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA**

Abteilung Asset Management  
Via Maggio 1  
CH-6900 Lugano  
Tel. +4158 855 31 00  
Fax +4158 855 31 15

Call Center 00800 800 767 76  
[InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch](mailto:InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch)  
[www.bps-suisse.ch/de](http://www.bps-suisse.ch/de)

**Disclaimer**

*Diese Publikation wurde von der Abteilung Investment Advisory der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) erstellt. Die von der SBVg herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» finden hier keine Anwendung.*

*Das Dokument stellt weder eine Rechts- oder Steuerberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Aktien dar. Es ersetzt in keinem Fall die vor jeder (Des-) Investitionsentscheidung notwendige qualifizierte Beratung über die mit den Finanzinstrumenten verbundenen Risiken, die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die Bedürfnisse des Anlegers. Daher ist es die Pflicht des Anlegers, seinen persönlichen Finanzberater sowie die SBVg-Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» zu konsultieren, die bei jeder Bank kostenlos erhältlich ist.*

*Die Abteilung Investment Advisory der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) bemüht sich, Informationen aus zuverlässigen Quellen zu erhalten. Sie kann jedoch nicht garantieren, dass die im Dokument enthaltenen Informationen korrekt, verlässlich und vollständig sind. Die Bank übernimmt daher keine Haftung für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte. Alle geäusserten Meinungen können Änderungen erfahren, ohne dass eine besondere Mitteilung an die Empfänger des Dokuments erfolgt. Die genannten Kurse und Werte dienen als Richtwerte und stellen nicht den tatsächlichen Preis/Kurs dar. Die Bank übernimmt keine Haftung für allfällige Schäden und Gewinnausfälle, die sich aus den hier bereitgestellten Informationen ergeben.*

*Die in der Vergangenheit erzielte Performance kann nicht als Versprechen oder Gewähr für die zukünftige Performance verstanden werden. Der Wert und die Erträge der gehaltenen Anlagen können je nach Markt- und Wechselkursbedingungen schwanken. Die Anlage kann zu Verlusten oder Kapitalminderungen führen.*

*Die in dieser Publikation genannten Dienstleistungen und Finanzprodukte sind nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterliegen, welche den Vertrieb dieser Produkte einschränkt oder untersagt.*

*Die Inhalte dieses Dokuments dürfen ohne vorherige Zustimmung der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt und/oder weiterverbreitet werden.*

Veröffentlicht: 2. Februar 2023