

Krieg, Inflation, steigende Zinsen, Zusammenbruch der Finanzmärkte, Energiekrise; die Weltwirtschaft wurde im Jahr 2022 sehr stark erschüttert. Kaum hatte sich der Markt von der Krise im Zusammenhang mit der Coronavirus-Pandemie im Jahr 2020 erholt, stürzte die Welt 2022 wieder in eine neue Krise, die durch den Angriffskrieg von Russland gegen die Ukraine mit dessen weitreichenden Folgen ausgelöst wurde.

Ein Überblick über die Wirtschafts- und Finanzwelt...

- **10 THEMENBEREICHE**
- **10 Möglichkeiten, "die Dinge anders zu sehen".**
- **10 THESEN, DIE SICH BEWAHRHEITEN KÖNNTEN**

1. DIE INVASION DER UKRAINE

Dies ist zweifellos "das" herausragende Ereignis des Jahres 2022, auf jeden Fall das dramatischste und das mit den grössten (menschlichen, politischen, wirtschaftlichen und finanziellen) Folgen.

Der Konflikt in der Ukraine bedeutet in der Tat eine grosse politische und geopolitische Neudefinition, aber auch eine bedeutende wirtschaftliche Umverteilung durch die Neudefinition der Energiepolitik und die Verlagerung der wirtschaftlichen Aktivitäten, die mit der Produktion und Förderung der Rohstoffe verbunden sind.

Der Ausbruch des Krieges erfolgte zu einem Zeitpunkt, als das Rohstoffangebot bereits nicht mehr mit der rasant gestiegenen Nachfrage befriedigt werden konnte. Russland fördert und exportiert (hauptsächlich nach Europa) die überwiegende Mehrheit dieser Rohstoffe (Erdöl und Erdgas), aber auch zahlreiche Industriemetalle, Edelmetalle und andere Agrarprodukte.

Die Weltwirtschaft sah sich daher mit einem Rohstoffversorgungsschock konfrontiert, der verheerende wirtschaftliche Auswirkungen auf die Inflation hatte. Krieg, Energie und Inflation sind also die drei Schlüsselfaktoren für das Jahr 2022.

Diese drei Phänomene sind stark miteinander verknüpft und ihre gegenseitige Abhängigkeit hat in den letzten Monaten eine Krise geschaffen, an die man sich wohl noch weit über das Jahr 2022 oder sogar 2023 hinaus erinnern wird.

Kurzfristig sehen wir nach wie vor keine Deeskalation im Ukraine-Konflikt. Die Auseinandersetzung gerät immer mehr ins Stocken, während die betroffenen Bevölkerungsgruppen dem Winter unter erbärmlichen humanitären Bedingungen entgegensehen. Die Risiken im Zusammenhang mit Versorgungsproblemen im Rohstoffbereich, insbesondere in den Segmenten Energie, Wasser und Energieeffizienz bleiben daher weiterhin hoch.

Was wäre, wenn im Jahr 2023 die Konfliktparteien, gezwungen durch ihre "Verbündeten" und/oder ihre Bevölkerung, versuchen würden, eine diplomatische Lösung zur Beendigung des Krieges zu finden?

WAHRSCHEINLICHKEIT: GERING

2. EIN INFLATIONÄRER STURM

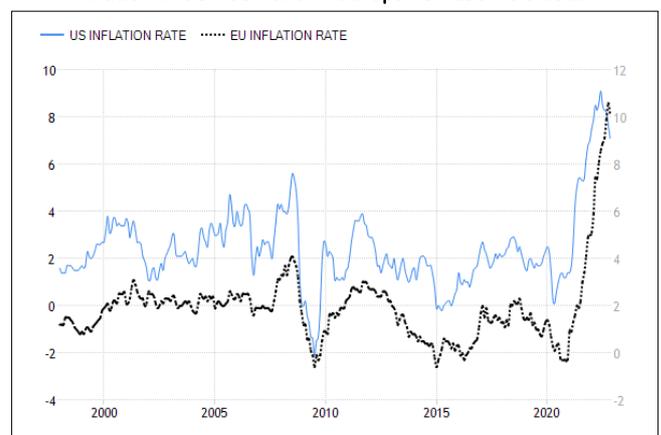
Der Preisanstieg war in den letzten Monaten zweifellos das Wichtigste, am meisten beobachtete und kommentierte wirtschaftliche Element.

Die Inflation hielt die Anleger das ganze Jahr 2022 über in Atem und erreichte weltweit den höchsten Stand seit mehreren Jahrzehnten (siehe Grafik unten).

So erreichte die Inflationsrate in den USA (linke Skala) im Juni mit einem Preisanstieg von 9,1% gegenüber dem Vorjahr ihren Höhepunkt und erlangte damit den höchsten Stand seit fast 40 Jahren.

In Europa stieg die jährliche Inflationsrate im Oktober auf 10,6% (rechte Skala) und erreichte damit den höchsten Stand seit der erstmaligen Berechnung der Statistik im Jahr 1963.

Inflation in den USA und in Europa von 1997 bis 2022



Dennoch tauchte die Inflation am 1. Januar 2022 nicht wie aus dem Nichts auf.

Ein Grossteil der Inflationsereignisse dieses Jahres war in der Tat das Resultat tiefgreifender Trends.

Wir wissen, dass die Zentralbanken in den letzten Jahren eine viel zu expansive Geldpolitik betrieben haben. Andererseits erwies sich die zu Beginn des letzten Jahres weit verbreitete These eines nur vorübergehenden Inflationsschubs als grobe Fehleinschätzung der Zentralbanken. Infolgedessen mussten eben diese Währungshüter ihre ultraexpansive Geldpolitik, die sie (viel) zu lange betrieben haben, abrupt aufgeben.

Wurde die Inflation also falsch antizipiert?

Ja und nein. In Wirklichkeit hat die Inflation in ihrer Entwicklung zwei Phasen durchlaufen.

Die erste beginnt bereits 2021 und ist das Ergebnis eines spektakulären Wirtschaftsaufschwungs im Anschluss an den Lockdown und die Konsumlust nach dem Corona-Pandemie. All dies wurde durch einer überstimulierenden Geldpolitik der Zentralbanken gefördert.

Die zweite Phase ist das Ergebnis von zwei grossen Schocks, die 2022 auftraten und ihrerseits schwer vorhersehbar waren:

- Die russische Invasion in die Ukraine und den dadurch ausgelösten Rohstoffpreisschock.
- Durch Chinas hartnäckiges Festhalten an seiner Null-Covid-Politik, wurde die grösste Fabrik der Welt quasi stillgelegt.

Die Inflation wird auch in den kommenden Monaten bestehen bleiben. Ihre Entwicklung wird die Geldpolitik der grossen Volkswirtschaften, die Konjunkturdynamik und natürlich auch das Niveau der Finanzmärkte bestimmen.

Was wäre, wenn 2023 ... die Inflation dauerhaft sinken würde? Zwar ist das Niveau der Preisindizes immer noch sehr hoch, aber wir beobachten seit dem letzten Sommer einige Anzeichen für eine Entspannung.

Der jüngste Rückgang der Preise für zahlreiche Rohstoffe (Landwirtschaft, Energie, Industriemetalle usw.) ist ein ermutigendes Zeichen. Das Angebot passt sich also allmählich an die Verlangsamung der Nachfrage an, die durch die Zinserhöhungen herbeigeführt wurde.

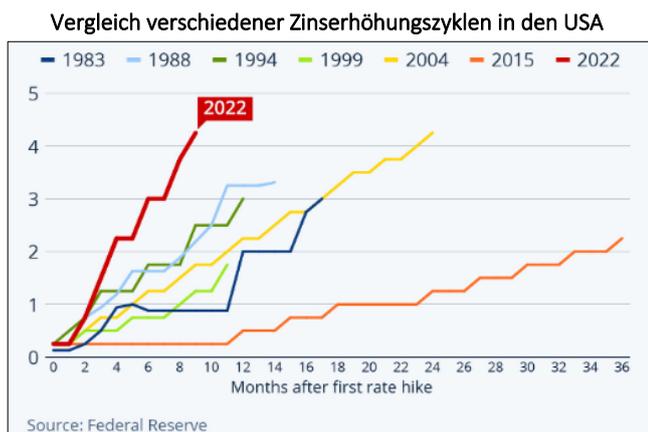
WAHRSCHEINLICHKEIT: HOCH

3. ZINSERHÖHUNG UND DAS ENDE DES BILLIGEN GELDES

Im März 2022 straffte die US-amerikanische Zentralbank (Fed) die Zinssätze zum ersten Mal seit Dezember 2018. Während ihr Präsident den Inflationsdruck nach der Corona-Pandemie zunächst als "vorübergehend" bezeichnet hatte, musste er seine Meinung revidieren, da sich die Inflation schliesslich als viel höher und hartnäckiger erwies.

In der ersten Jahreshälfte signalisierte die Fed ihre Absicht, diese "neue" Inflation aktiv zu bekämpfen und mehrere Zinserhöhungen durchzuführen.

Letztendlich erhöhte die Fed ihren Leitzins um 4,25% in nur 9 Monaten. Das hat es noch nie gegeben! (siehe folgende Grafik)



Die geschockten Anleger passten ihre Erwartungen entsprechend an und rechneten bei jedem Zinsschritt mit einem schnellen und abrupten kurzfristigen Zinserhöhungszyklus, der sich potenziell negativ auf die Bewertung von Finanzanlagen und später auf das Wachstum auswirken könnte.

Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) hatten keine andere Wahl, als ihre Geldpolitik ebenfalls zu normalisieren : +2,5% in Europa und +1,75% in der Schweiz.

Vor einem Jahr war die EZB jedoch noch von einer kurz- bis mittelfristigen Stabilisierung der Inflation überzeugt. Sie weigerte sich, eine mögliche Zinserhöhung zu planen. Infolgedessen sahen die Zentralbanken, geblendet von ihren Statistiken und überzeugt von der Richtigkeit ihrer Selbstgefälligkeit, nichts kommen (oder wollten nichts kommen sehen... Erinnern wir uns in diesem Zusammenhang an die wichtigen Wahltermine zu jener Zeit in den USA, Frankreich oder auch in Deutschland!) Diese Zentralbanken waren dann alle gezwungen, unter Zeitdruck und energischer als erwartet zu reagieren, was zum bekannten Tsunami an den Finanz- und Börsenmärkten führte.

Was wäre, wenn die Fed im Jahr 2023 ... angesichts eines unerwartet starken Rückgangs der Inflation ihren Zinserhöhungszyklus einstellen würde? WAHRSCHEINLICHKEIT: HOCH

4. (BEGRÜNDETE?) BEFÜRCHTUNGEN EINER REZESSION

Die geldpolitische Straffung (Zinserhöhung) hat eindeutig das Risiko erhöht, eine globale wirtschaftliche Erholung abzuwürgen, die sich allmählich von zwei Jahren der Pandemie erholte. Diese konjunkturelle Kontraktion materialisierte sich von Woche zu Woche und bestätigt die Abschwächung, die durch den Anstieg der Preise sowie der Zinsen herbeigeführt wurde. Infolgedessen wurden die Prognosen für das Wirtschaftswachstum im Laufe des Jahres 2022 nach unten korrigiert.

Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren (Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe) in den USA (blau, linke Skala) und in Europa (schwarz, rechte Skala)



Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren (siehe Grafik oben) deuten im Übrigen auf eine starke Verlangsamung des Wachstums in den USA und in Europa hin (wo die Energiekrise wahrscheinlich schon im Laufe dieses Winters eine Rezession auslösen wird. Auch wenn die Beschäftigung derzeit noch relativ widerstandsfähig ist, so muss man doch feststellen, dass die sich ständig verschlechternden Wirtschaftsindikatoren das Risiko einer Rezession sowohl in den USA wie in Europa erhöhen.

Was wäre, wenn 2023 ... die Volkswirtschaften in der Lage wären, "den Kopf über Wasser" zu halten, unterstützt durch eine Lockerung der Inflation und der Geldpolitik, einer sehr niedrigen Arbeitslosigkeit, einer wiedergewonnenen Konsumlust, gesunder Unternehmensbilanzen und besser als erwarteten Ergebnisse börsennotierter Unternehmen? WAHRSCHEINLICHKEIT: HOCH

5. DAS SCHLECHTESTE JAHR FÜR AKTIEN SEIT 2008 UND FÜR ANLEIHEN NOCH LÄNGER

Besser als Worte ... aussagekräftige Zahlen!

Performances des principaux indices d'actions en 2022 (en CHF)		
Suisse	SMI	-16.7%
	SMIM	-27.2%
Europe	EURO STOXX 5	-16.2%
Allemagne	DAX	-16.8%
France	CAC 40	-14.0%
USA	Dow Jones	-7.3%
	NASDAQ	-31.6%
Japon	NIKKEI	-20.3%
Chine	CSI 300	-28.1%

Für die beiden grossen Aktienindizes des schweizerischen Marktes (SMI und SMIM), die um ca. 17% bzw. 27% sinken. 2022 war das schlechteste Jahr seit 2008.

Alle sogenannten "klassischen" Anlageklassen (Aktien, Anleihen, börsennotierte Immobilien) weisen letztlich eine Homogenität und eine recht aussergewöhnliche "Solidarität" beim Zusammenbruch ihrer jeweiligen Bewertungen auf.

In diesem Zusammenhang ist vor allem die katastrophale Performance der Anleihen hervorzuheben, die einen völligen Bruch mit der positiven Entwicklung darstellt, die seit Jahrzehnten zu beobachten war.

Der plötzliche und rasante Anstieg der Zinssätze in allen wichtigen Anlagewährungen führte zu sehr starken Abwertungen der Kurse an den Anleihemärkten. Der Swiss Bond Index (AAA-BBB) verlor 12%.

Was wäre, wenn im Jahr 2023 ... die negativen Vorzeichen von der Bildfläche verschwinden würde?
WAHRSCHEINLICHKEIT: HOCH

6. EIN "ANNUS HORRIBILIS" FÜR DIVERSIFIZIERTE AKTIEN- UND OBLIGATIONEN-PORTFOLIOS

Der gleichzeitige Rückgang der Aktien- und Anleihemärkte belastete die Performance von "Multi-Asset"-Portfolios ; Die berühmte 60/40-Allokation, die als "ausgewogen" oder "balanced" bezeichnet wird. (60% in Aktien und 40% in Obligationen).

Betrachtet man für die USA die historische Performance seit 1928, so ist das Jahr 2022 das einzige in der Geschichte, in dem sowohl der S&P 500 (US-Aktien) als auch die 10-jährigen US-Treasuries (US-Anleihen) jeweils um mehr als 10 % gefallen sind.

Seit 1976 ist die 60/40-Strategie des Jahres 2022 in USD somit die schlechteste nach 2008 (-11,9% bis Ende November).



Dito oder sogar noch schlechter für die gleiche 60/40-Strategie in CHF (siehe rechts die Entwicklung der "Strategy/Portfolio Funds Balanced" von vier Schweizer Banken im Jahr 2022 mit einer Performance zwischen -14% und -17%).



Was wäre, wenn 2023 ... eine Trendwende an diesen beiden Börsenmärkten zu beobachten wäre?

Nach einer möglicherweise volatileren ersten Jahreshälfte könnten eine Pause der amerikanischen Zentralbank (Fed) in ihrem Zinserhöhungsprozess und attraktive Bewertungen die Anleger zu einer Rückkehr an die Aktien- und Obligationenmärkte veranlassen.

WAHRSCHEINLICHKEIT: HOCH

7. EIN (UNVERMEIDLICHER) IMMOBILIENCRASH

Im Jahr 2022 sind mehrere Blasen (Anleihen, Aktien, Kryptowährungen) geplatzt.

Im Jahr 2023 könnten direkte Immobilien die nächste Blase sein, die platzt oder zumindest die Luft rauslässt.

Denn die Straffung des Geldkreislaufs trifft den Teil der Wirtschaft, der am empfindlichsten auf die Zinssätze reagiert, dazu gehören natürlich auch Immobilieninvestitionen.

In den USA, die im aktuellen Konjunkturzyklus Europa voraus sind, sind alle Statistiken über den direkten Immobiliensektor und die Baubranche seit mehreren Monaten rückläufig.

Vor demselben Hintergrund wiesen die börsennotierten Schweizer Immobilienfonds (bewertet durch den SXI Real Estate Index) in diesem Jahr eine negative Schwankung von -16% auf.

Zu glauben, dass Schweizer Direktimmobilien in den kommenden Monaten keine Preis Anpassungen erleben könnten, ist unserer Meinung nach ein Wagnis.

Angesichts der neuen Finanzlage und des deutlichen Anstiegs der Zinssätze muss in naher Zukunft auch in der Schweiz eine vernünftige Anpassung der Preise für direkte Immobilien stattfinden.

Was wäre, wenn im Jahr 2023 ... ein Teil der Gelder, die in den letzten Jahren in die Aufblähung des Immobilienmarktes investiert wurden (mangels attraktiver finanzieller Alternativen), wieder in die Aktienmärkte zurückfliessen würde?

WAHRSCHEINLICHKEIT: HOCH

8. DER UNTERGANG DER TECH-STARS

Die Mega-Tech-Caps (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft, Tesla, Netflix), die mit Abstand die grössten Gewinner der Ära des billigen Geldes der vergangenen Jahre waren, verzeichneten 2022 erhebliche Rückgänge. Auslöser war eine Kontraktion der Bewertungen aufgrund steigender Anleiherenditen und eines geringeren Appetits der globalen Anleger auf Wachstumswerte.

Die aktuelle Situation sowohl in der Wirtschaft als auch im Finanzsektor und vor allem an den Börsen sind eine heilsame Rückkehr zu einer neuen Normalität.

Die geldpolitische Lockerung und die Politik der Null- (oder sogar Negativ-) Zinsen haben zu lange wie eine Droge gewirkt, an die sich die Wirtschaft und die Finanzwelt gewöhnt hatten. Dies brachte grosse Übertreibungen mit sich. Überhitzungen und Spekulationsblasen, deren Platzen wir gerade auf den Finanzmärkten erlebt haben. Vor allem Technologiewerte und noch spektakulärer Kryptowährungen.

Was wäre, wenn wir 2023 ... die triumphale Rückkehr der Tech-Werte einläuten würden?

WAHRSCHEINLICHKEIT: HOCH

9. CHINA, IMMER WIEDER CHINA

Wie bereits erwähnt, hatte die chinesische Null-Covid-Politik erhebliche, um nicht zu sagen verheerende Auswirkungen auf die Inflation und das globale Wachstum im Jahr 2022. Diese Sturheit der chinesischen Führung hat unweigerlich eine Welle von Protesten innerhalb des Landes ausgelöst. Durch grosse Unzufriedenheit im Volk wurden die Null-Covid-Beschränkungen schrittweise aufgehoben. Davon profitieren in erster Linie chinesische Aktien aber auch Werte, die stark von diesem Markt abhängig sind.

Was wäre, wenn Peking 2023 ... seinen Weg der Wiedereröffnung fortsetzen und seine Wirtschafts- und Geldpolitik ändern würde, beispielsweise durch ...:

- Insgesamt "wirtschaftsfreundlicher" würde, indem die Wirtschaft mit erheblichen steuerlichen und geldpolitischen Anreizen versorgt wird.
- Abschaffung von Regulierungen in den Bereichen Technologie, Glücksspiel und Bildung.
- Schrittweise Verbesserung der diplomatischen Beziehungen zu Washington.

WAHRSCHEINLICHKEIT: GERING

10. DER ZUSAMMENBRUCH DER KRYPTOS

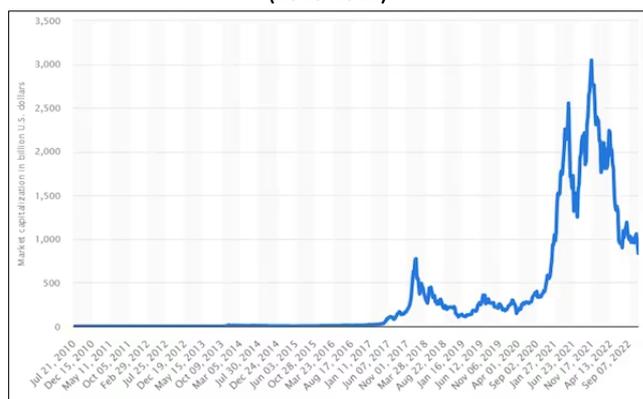
Auch wenn wir nie in Kryptowährungen investiert waren (und dies auch nicht empfohlen haben...), macht uns der 65%ige Rückgang von Bitcoin bis 2022 ratlos und nachdenklich.

Laut einer aktuellen Studie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) haben 80% der Anleger, die einst Kryptos gekauft haben, heute auf diesem Markt Geld verloren. Auch Pensionsfonds haben gezockt und verloren, auch in der Schweiz. Der Zusammenbruch der Kryptowährungen erfolgte in zwei Hauptphasen:

- Die erste Phase zu Beginn des Jahres hat ihren Ursprung im Ende des billigen Geldes.
- Die zweite Phase der Korrektur war viel spezifischer für Kryptovermögenswerte mit einer Bereinigung der Exzesse. Der jüngste Skandal in der Kryptosphäre war im November der Konkurs von FTX, der zweitgrössten Kryptobörse der Welt und die grösste in den USA.

Dieser erneute Eklat hat das Vertrauen der Anleger in Krypto-Assets ernsthaft beschädigt und die Gesamtkapitalisierung des Marktes auf unter 1 Billion US-Dollar sinken lassen, gegenüber 3 Billionen US-Dollar auf dem Höchststand von 2021 (siehe Grafik).

Entwicklung der Marktkapitalisierung von Kryptowährungen (2010-2022)



Was wäre, wenn im Jahr 2023 ... es der Beginn einer Welt ohne Kryptos wäre?

WAHRSCHEINLICHKEIT: GERING

Unsere Einschätzungen :

- Eine sinkende und stabile Inflation auf einem akzeptableren Niveau.
- Eine Entspannung bei der Geschwindigkeit der Zinserhöhungen.
- Volkswirtschaften, die einer schweren Rezession entgehen.
- Eine Abwertung von direkten Immobilien in der Schweiz.
- Eine positive Performance für die meisten Aktienmärkte und ein Comeback der 2022 stark gebeutelten Aktien.
- Interessante Chancen auf den Obligationenmärkten.
- Folglich ein diversifiziertes Anlageportfolio, das attraktive Renditeaussichten bieten wird.

Unser Credo ist "geduldig investiert zu bleiben" und sich von den unvermeidlichen Schwankungen und geopolitischen Unruhen nicht beeinflussen zu lassen.

Wie könnte man in diesem Zusammenhang nicht mit einem Zitat der Investmentlegende Warren Buffett schliessen, der diese Haltung mit folgenden Worten zusammenfasst: Die meisten Leute interessieren sich für Aktien, wenn alle es tun. Die beste Zeit ist aber, wenn sich niemand für Aktien interessiert.