

# Rückblick & Ausblick

Januar 2023

## Rückblick auf 2022

### Ein perfekter Sturm

Das Anlagejahr 2022 war für Investorinnen und Investoren sehr herausfordernd. Drei Themen dominierten die Finanzmärkte: Der Krieg in der Ukraine, global steigende Inflationszahlen und als Folge daraus restriktiv agierende Zentralbanken. So kam es zu stark steigenden Kapitalmarktzinssätzen, was sichere Obligationenanlagen wie Staatsanleihen enorm belastete. Gleichzeitig stieg die Unsicherheit über die künftige konjunkturelle Entwicklung. Deshalb stiegen die Kreditrisikoprämien für Obligationen, was alle Unternehmensanleihen – sowohl von guter als auch niedriger Qualität – zusätzlich belastete.

### Alles muss raus

Allerdings litten in diesem Umfeld auch Aktien. Der gleichzeitige starke Ausverkauf aller Anlageklassen – ausser Rohstoffen – prägte das Jahr 2022. Der Verlust eines ausgewogenen Portfolios mit 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Obligationen erreichte auch im historischen Vergleich einzigartige Dimensionen. Sowohl defensiv als auch dynamisch ausgerichtete Portfolios erlitten gleichermaßen massive Verluste.

### Ukrainekrieg belastet

Am 24. Februar 2022 startete Russland einen Angriffskrieg gegen die Ukraine. Der Tag wurde in vielerlei Hinsicht zur Zäsur. Der Westen stellte sich auf die Seite der Ukraine und lieferte umfangreiche Waffenbestände. Die NATO-Beritrittsge suchte von Finnland und Schweden schlossen Europas Reihen gegenüber dem Aggressor. Der Konflikt führte Europa die starke Abhängigkeit von russischem Erdgas vor Augen und belastet generell den Zukunftsoptimismus der Weltregion.

### Krieg und Pandemie treiben Preise

Der Krieg und die gegen Russland verhängten Sanktionen verteuerten diverse Güter, deren Preise schon während der COVID-Pandemie zulegten. Energie- und Agrarrohstoffe, Palladium, Platin, Vorprodukte für die Halbleiter- und Autoindustrie und vieles mehr wurde nochmals teurer. Die strikte Zero-COVID-Strategie in China verschärfte die Situation durch konsequente Lockdowns. Auch nach dem Parteikongress im Oktober 2022 war keine finale Abkehr von der strikten Zero-COVID-Strategie erkennbar. Damit entpuppten sich die preistreibenden Faktoren des Jahres 2021 eben nicht als «vorübergehend», wie dies die Zentralbanken anhaltend postulierten.



«Steigende Zinsen und fallende Aktienkurse prägten weite Strecken eines ausserordentlich schwierigen Jahres für Anlegerinnen und Anleger. Eine hohe Inflation, angeheizt durch den Krieg in der Ukraine und Spätfolgen der Pandemie, bestimmte das globale Geschehen.»

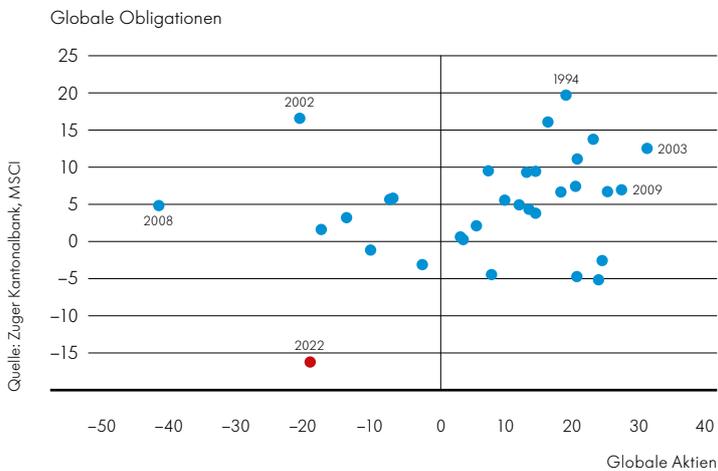
Alex Müller, Chief Investment Officer

### Fed prescht vor

Die Zentralbanken reagierten spät, aber energisch auf die Situation. Die US-Notenbank Fed begann im März mit der geldpolitischen Straffung. Seitdem erhöhte sie die Zinsen siebenmal auf nun 4,5 Prozent. Der US-Arbeitsmarkt zeigte zwar Stärke, die Konjunktdynamik schwächte sich im Jahresvergleich aber deutlich ab.

**Wir begleiten Sie im Leben.**

## Performance Aktien vs. Obligationen (in Prozent)



### Das Dilemma der EZB

Die Europäische Zentralbank (EZB) trat erst im Juli den Weg aus den negativen Leitzinsen an. Die rekordhohe Inflation verlangte ein entschlossenes Eingreifen, der Ukraine-Krieg und die nachlassende Wirtschaftsdynamik mahnten hingegen zur Vorsicht. Der bislang letzte Zinsschritt der EZB im Dezember betrug 50 Basispunkte. Die gleichzeitig immer noch zweistelligen Inflationsraten der Eurozone halten das Dilemma der Entscheidungsgremien aufrecht.

### SNB markiert Unabhängigkeit

Die Schweizerische Nationalbank unter der Führung von Thomas Jordan handelte im Frühsommer noch vor der EZB und bewies damit eindrucksvoll ihre Unabhängigkeit im Kampf gegen die Inflation. Der stärkere Schweizer Franken sorgte das gesamte Jahr für einen geringeren Preisdruck als im nahen Ausland. Die Inflationsdifferenz senkte die Überbewertung des Schweizer Francs.

### Aktienmärkte verlassen Rekordniveaus

Für die globalen Aktienmärkte wird 2022 ein Verlustjahr. Dahinter stehen primär Bewertungskorrekturen wegen der höheren Zinsen. Etwas fällt dennoch auf: Trotz Energiekrise, Ukraine-Krieg, Inflation und höheren Zinsen hielten sich die Unternehmensergebnisse relativ gut. In den USA übertrafen im dritten Quartal knapp 60 Prozent der Unternehmen bei der Umsatzentwicklung die Erwartungen, auf Stufe des Gewinnes gelang das sogar 70 Prozent. Deshalb haben Aktien wohl nicht noch stärker an Wert verloren.

### Obligationen bieten keinen Schutz

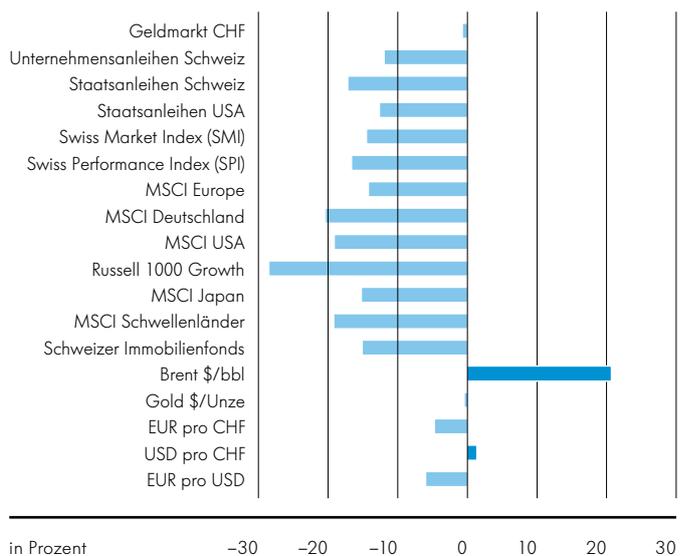
Obligationenanlagen litten unter höheren Kapitalmarktzinsen. Die gestiegenen Kreditrisikoprämien belasteten Unternehmensanleihen. Auch sicherheitsbetont investierte Vermögenswerte erlitten im ersten Halbjahr deutliche Abschläge. Die aus den Buchverlusten resultierenden aktuellen Verfallsrenditen (Coupons) lösten sich kontinuierlich von den Nullzinsen der Vergangenheit. Somit stieg die Attraktivität von Obligationen im Jahresverlauf deutlich.

### Geopolitisches Störf Feuer leiser

Die geopolitische Lage beruhigte sich zum Ende des Berichtsjahres: Die Zwischenwahlen in den USA verliefen ohne grössere Verwerfungen. Das Thema Energienotstand verlor dank gefüllter Gasspeicher und dem in Europa (noch) milden Wetter an Brisanz. Die globalen Lieferkettenengpässe bremsen nicht mehr so gravierend. Ausserdem erscheint Russland im Ukraine-Krieg weltpolitisch isoliert, während die ukrainische Armee Terrain zurückgewinnt. Das Leid der Zivilbevölkerung dürfte im anstehenden Winter zunehmen. Weiter scheint die russische Armee auch zum Jahreswechsel keinen Rückzug auf breiter Front zu planen. Was bleibt von diesem Anlagejahr und wo liegen mögliche Chancen für 2023?

### Rendite Anlageklassen (in CHF)

seit Jahresbeginn (per 30.12.2022)



# Ausblick auf 2023

## Das Ausmass des Abschwungs

Trotz der Silberstreifen der Geopolitik und Inflationsentwicklung bleibt der fundamentale Ausblick verhalten. Das Ausmass des zu erwartenden Abschwungs wird massgeblich von zwei Faktoren bestimmt: Konjunktur und Inflationsentwicklung. Die Geldpolitik dürfte diese ebenfalls strikt beachten. Unser Grundszenario prognostiziert eine weitere Wachstumsabkühlung und sich langsam normalisierende Inflationsraten. Dies spricht dafür, investiert zu bleiben und die Portfoliostruktur aktiv anzupassen. Obligationen bieten wieder Chancen, Aktien dürften im Jahresverlauf an Attraktivität gewinnen.

## Wachstum kühlt deutlich ab

Die wirtschaftlichen Frühindikatoren verschlechterten sich in den vergangenen Monaten weiter. In den USA fielen sie durchgezogen und tendenziell negativ aus. In Europa belasten der Ukraine-Krieg und die wegen dem schwachen Euro und hoher Energiepreise immer noch markante Inflation die Stimmung. Die Unternehmensgewinne dürften wegen dem langsameren Umsatzwachstum und den niedrigeren Verdienstmargen sinken.

## Inflationsspitze wohl erreicht

Während die Inflationsraten der Eurozone im November auf über 10 Prozent verharrten, zeichnet sich in den USA auf hohem Niveau eine langsame, aber stetige Rückbildung ab. Gegenüber dem Vorjahresmonat sank die Teuerungsrate – schon zum fünften Mal in Folge – auf absolut betrachtet immer noch hohe 7,1 Prozent. Die US-Inflationsrate stieg im November noch um 0,1 Prozent und damit geringer als erwartet. Somit scheint der Gipfel der Inflationsrate zumindest in den USA bereits durchschritten.

## Der letzte grosse Schritt

Dennoch führte die US-Notenbank Fed ihren geldpolitischen Straffungskurs weiter. Im Dezember erhöhte sie den Leitzins erneut. Der Schlüsselsatz stieg um weitere 0,5 Punkte auf 4,5 Prozent. Es ist seit März die siebte Zinserhöhung der Fed. Wir erwarten, dass die Fed die Zinsen zwar weiter erhöht, der Höchststand aber bald erreicht ist.

## Zentralbanken bremsen weiter

Die Vorwegnahme eines geldpolitischen Kurswechsels der Zentralbanken erscheint uns aus heutiger Sicht dennoch verfrüht. Wir erwarten nicht, dass die Zentralbanken dem absehbaren Abschwung schnell und entschieden entgegenzutreten. Die Zentralbanken, allen voran die US-Notenbank Fed, dürften in absehbarer Zeit nicht von ihrem straffen Kurs abweichen.

## Obligationen sind zurück

Aktuell haben Obligationen in unseren Portfolios mehr Gewicht als in der definierten Anlagestrategie. Wegen der höheren Zinsen und einer deutlichen Wachstumsabschwächung sind sie relativ betrachtet attraktiver als Aktien. Wir sind überzeugt, dass die Diversifikationseigenschaften von Obligationen wieder greifen und Investoren und Investorinnen eine höhere laufende Rendite erhalten werden.

## Mix ist sinnvoll

Hinsichtlich Obligationenanlagen empfehlen sich einerseits Unternehmensanleihen. Dabei erachten wir sowohl Schweizer Werte als auch globale, aber währungsgesicherte Engagements als attraktiv. Andererseits gehören Staatsanleihen ins Portfolio und dienen als Absicherung bei einem starken Abschwung der Märkte. Schweizer Immobilienanlagen figurieren als Beimischung.

«Wir blicken optimistisch ins Anlagejahr 2023: Im ersten Halbjahr steht die Wirkung der restriktiven Geldpolitik auf Konjunktur und Unternehmensgewinne im Fokus der Anlegerinnen und Anleger. Obligationen sind attraktiv, Aktienanlagen feiern 2023 ihre Rückkehr.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

## Rezession oder nicht?

Hinsichtlich des Aktienanteils empfehlen wir für den Start ins neue Anlagejahr weiterhin eine Untergewichtung. Die künftige Entwicklung der Aktienmärkte hängt entscheidend vom weltweiten Konjunkturverlauf ab. Es sorgt für Unsicherheit, dass die Frage nach einer Rezession bisher nicht beantwortet werden kann. Noch kam es aber zu keinem breiten Rückgang der Unternehmensgewinne.

## Aufhellung im Jahresverlauf

Im kommenden Jahr werden die Unternehmen Preiserhöhungen nicht mehr so einfach durchsetzen können. Die Markterwartung, dass sich die Unternehmensgewinne 2023 stabil entwickeln, scheint uns nicht gerechtfertigt. Allerdings ergibt sich aus den aktuellen Prognosen zur Inflation und Geldpolitik, dass sich das Marktumfeld für Aktien im Jahresverlauf verbessern dürfte.

## Qualitätsaktien punkten

Aktien bleiben somit ein wichtiger Bestandteil jeden Portfolios. Ins Depot gehören strukturell starke Sektoren, defensive Werte und vor allem Qualitätstitel, die auch in schwierigen Zeiten stabile Margen erzielen. Die Titelauswahl erfolgt je nachdem, ob die Unternehmen ihre Gewinnerwartungen bestätigen oder sie nach unten anpassen müssen.

## Einheimische Titel punkten

Schweizer Werte bleiben mit einem Anteil von einem Drittel an der gesamten Aktienquote weiterhin hoch gewichtet. Der defensive Sektorenmix ist vorteilhaft. Dank der überzeugenden Geschäftsmodelle haben Schweizer Unternehmen grosse Preissetzungsmacht. Sie generieren attraktive Cashflows und hohe Kapitalrenditen. Dadurch dürften sie die Herausforderungen einer sich abschwächenden globalen Wirtschaftsdynamik gut meistern.

## Bereit für den Aufschwung

Im aktuellen Umfeld empfehlen wir Investorinnen und Investoren, Obligationenanlagen ein höheres Gewicht beizumessen als Aktien. Dank der höheren Zinsen sind die laufenden Renditen attraktiv, zudem ist ihre Absicherungsfunktion wieder gegeben. Wenn sich die wirtschaftliche Dynamik nicht weiter verlangsamt, bietet sich im Jahresverlauf dann wieder ein höheres Aktienengagement an.

## Nachhaltigkeit im Portfolio

Ab Januar 2023 werden bei der Zuger Kantonalbank die Obligationen-, Fonds- und Vermögensverwaltungsmandate auf Basis von Nachhaltigkeitskriterien geführt. Weitere nachhaltige Anlageprodukte sind für die zweite Jahreshälfte geplant. Was das für Sie bedeutet, zeigt Ihnen Ihre Beraterin oder Berater bei Bedarf gerne auf. Weitere Informationen zum Thema Nachhaltigkeit und ESG finden Sie auf unserer Website.

## Diversifikation wird greifen

Das Ende des Zyklus der Zinserhöhungen ist noch nicht in Sicht und die Wachstumssorgen bleiben bestehen. Sollten die Inflationsraten sinken, wird die Hoffnung auf tiefere Zinsen Aktienanlagen wieder aufwind geben. Dieses Spannungsfeld bleibt 2023 bestehen. Für das neue Jahr gilt: Bleiben Sie investiert. Eine breit diversifizierte Anlagestrategie ist das beste Rezept!

---

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zur Beanspruchung einer Dienstleistung, zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Finanzinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert, oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die ZugerKB ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Bericht genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf dieses Dokument keine Anwendung. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zu Grunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Die Devisenkurse von Fremdwährungen können sich negativ auf den Wert, Kurs oder Ertrag eines in diesem Bericht erwähnten Produktes auswirken. Alternative Anlagen, derivative oder strukturierte Produkte sind komplexe Anlageinstrumente, die typischerweise ein hohes Risiko aufweisen und nur für den Verkauf an Anleger bestimmt sind, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und akzeptieren. Investitionen in Schwellenmärkte sind spekulativ und beträchtlich volatil als Investitionen in herkömmliche Märkte. Die Risiken sind unter anderem politische und wirtschaftliche Risiken sowie Kredit-, Währungs- und Marktrisiken. Vor jeder Transaktion sollten Anleger prüfen, ob sich die Transaktion hinsichtlich der spezifischen Risiken, Umstände und Zielsetzungen für sie eignet. Hierzu empfiehlt die ZugerKB Anlegern, dass diese gemeinsam mit einem professionellen Finanzberater eine unabhängige Beurteilung der spezifischen finanziellen sowie rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, kreditmässigen und buchhalterischen Konsequenzen vornehmen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. (V2020)

«Six Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Aktien Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Aktien Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt.» Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche, Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCIDaten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. «Bloomberg» und die Bloomberg Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), dem Administrator der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE Gruppe»). © LSE Gruppe 2021. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE Gruppe. «FTSE», «Russell», «FTSE Russell» ist eine bzw. sind Handelsmarke(n) der betreffenden Unternehmen der LSE Gruppe und wird bzw. werden von anderen Unternehmen der LSE Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE Gruppen-Gesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE Gruppe gestattet. Die LSE Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.