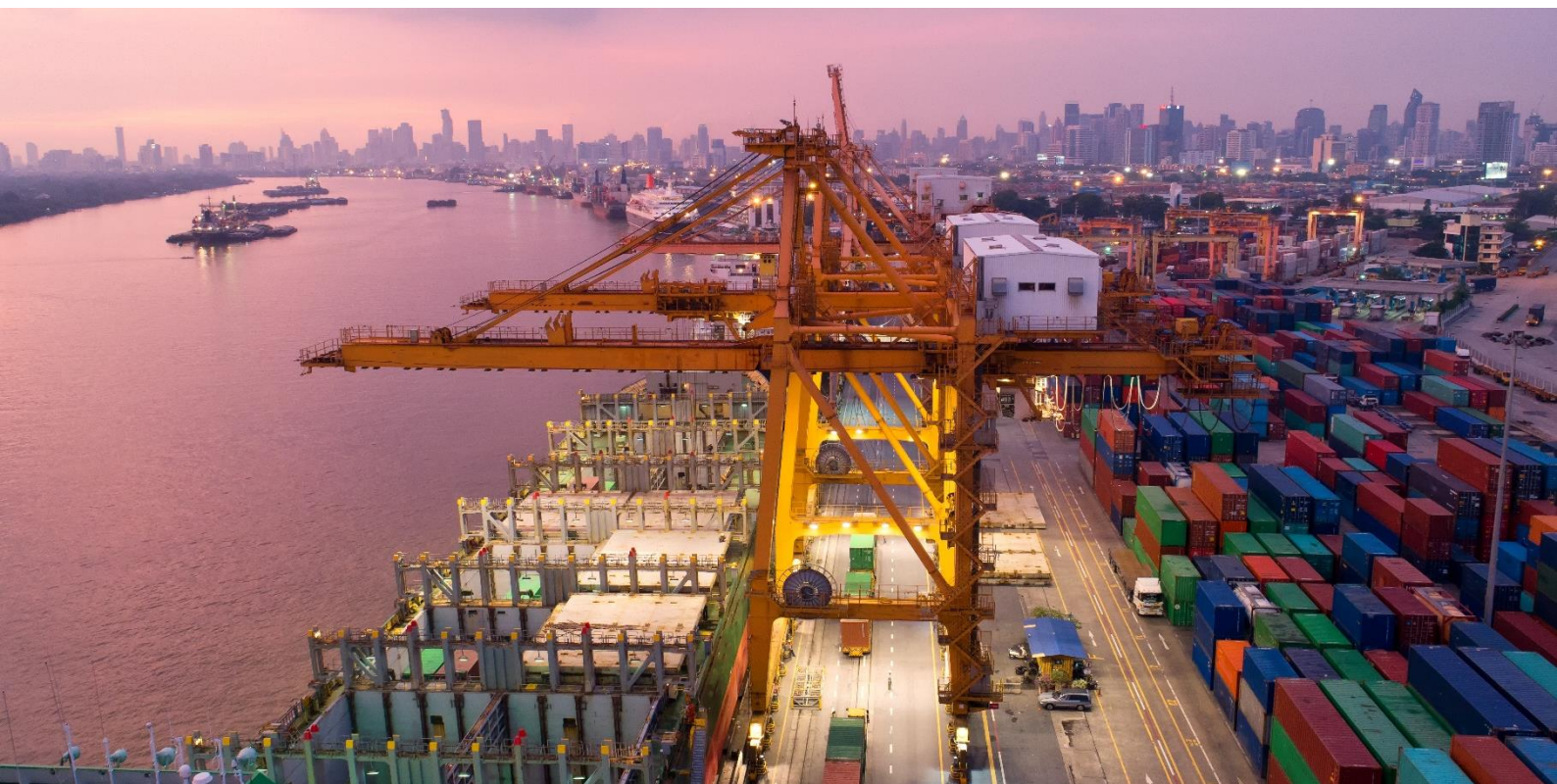


# Marktbericht 1. Quartal 2022

Die Pandemie und Lieferengpässe prägen weiterhin die Weltwirtschaft



# Marktbericht 1. Quartal 2022

## Die Pandemie und Lieferengpässe prägen weiterhin die Weltwirtschaft

### Konjunkturausblick

- › Die jüngste Corona-Welle dämpft kurzfristig das Weltwirtschaftswachstum. Wir erwarten, dass die Massnahmen aufgrund von Omikron für die Konjunktur weniger einschneidend sein werden als in früheren Wellen.
- › Die hartnäckigen Material- und Lieferengpässe und folglich der Anstieg der Inflationsraten dürften vorerst noch anhalten. Eine Abkehr von dieser Entwicklung ist erst ab dem zweiten Halbjahr zu erwarten.

### Finanzmarktimplikationen

- › Die Zentralbankenpolitik läuft zunehmend auseinander. Während es in China zu Zinssenkungen kommt, stellt die US-Notenbank (Fed) mindestens drei Zinserhöhungen in Aussicht.
- › Der Rückzug der Fed und allmählich auch der Europäischen Zentralbank dürfte für etwas Unsicherheit sorgen. Das Tiefzinsumfeld bleibt in Europa jedoch intakt. Aktien, Unternehmensanleihen und Immobilien sind somit relativ betrachtet weiterhin attraktiv, aber Selektivität ist und bleibt essenziell.

### Risiken

- › Weitere Corona-Ausbrüche bedrohen die Normalisierung der globalen Lieferketten und der Produktionskapazitäten, was wiederum die erwartete Entspannung bei der Inflationsdynamik verzögern könnte.
- › Ein potenzieller Fehltritt der Zentralbanken, besonders in den USA und im Euroraum, hätte signifikante Kurskorrekturen an den Finanzmärkten zur Folge.

---

## Weltwirtschaft: Im Schatten der Pandemie

**Während sich die Lage im verarbeitenden Gewerbe jüngst leicht verbessert hat, bremst der erneute Anstieg der Corona-Fallzahlen die Dynamik des Dienstleistungssektors.**

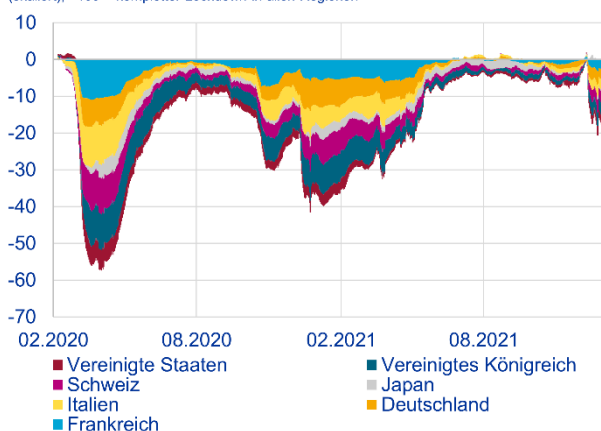
Der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) hat sich entsprechend gegen Ende 2021 etwas abgeschwächt. Mit einem Wert von 54,9 Punkten signalisiert der Indikator aber nach wie vor eine wachsende Weltwirtschaft.

dem Impffortschritt können Regierungen besonders in Industriestaaten gezieltere Corona-Massnahmen treffen, wie z.B. Zutritte anhand des Impfstatus zu regeln anstelle von Schliessungen oder die Quarantänedauer zu verkürzen. Omikron dürfte sich somit weniger einschneidend auf die Wirtschaftsaktivität auswirken als frühere Ausbrüche. Dies ist auch in den Mobilitätsdaten zu erkennen (siehe Grafik 1).

Grafik 1

#### Google-Mobilitätsdaten

Veränderung der Mobilität im Bereich «Einzelhandel und Unterhaltung» in % ggü. Anfang 2020 (skaliert), -100 = kompletter Lockdown in allen Regionen



Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P., per 15.01.2022

Wir rechnen damit, dass die Omikron-Mutation die Wirtschaftsdynamik auch in den nächsten Monaten noch belasten wird. Aber dank Erfahrungswerten und

Die jüngste Corona-Welle dürfte jedoch die Normalisierung der Inflationsentwicklung verzögern. Wir sehen zwar, dass Produktionskapazitäten weiter aufgebaut werden, aber in Asien könnte dieser Aufbau aufgrund der chinesischen Null-Toleranz-Politik in Bezug auf Corona-Fälle immer wieder ins Stocken kommen. Bei einer Entspannung der Pandemielage dürften Konsumenten ihren Konsum zunehmend wieder von Gütern hin zu Dienstleistungen verlagern. Das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage sollte sich somit im zweiten Halbjahr lösen und als Folge wird auch die Teuerung wieder abnehmen.

Dieses Szenario unterliegt aktuell jedoch hoher Unsicherheit, denn die Dauer der Material- und Lieferengpässe ist schwierig abzuschätzen und je nach Produkt und Lieferweg unterschiedlich. Zudem stellen neue Corona-Mutationen weiterhin ein potenzielles Risiko für die Konjunkturdynamik dar.

**Schweiz: robuste Wirtschaftsentwicklung trotz Omikron.** Die Wirtschaftsindikatoren haben sich in den letzten Monaten abgeschwächt, deuten aber weiterhin auf ein überdurchschnittliches Wachstum für das erste Quartal hin. Dieser optimistische Ausblick spiegelt sich auch am Arbeitsmarkt wider. Viele Betriebe haben zusätzliche Arbeitskräfte eingestellt, um die erhöhte Nachfrage zu bewältigen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug Ende 2021 tiefe 2,4 % und lag damit nur noch knapp über ihrem Vorkrisenniveau von 2,3 % im Februar 2020. Der massive Anstieg der Corona-Neuansteckungen in der Schweiz trübt den Ausblick jedoch ein. Bis jetzt sind die vom Bundesrat implementierten Massnahmen weniger restriktiv als bei früheren Ausbrüchen. Aufgrund der hoch ansteckenden Mutation könnte es aber in diversen Branchen zu Personalmangel kommen.

Die Inflation lag im Dezember bei 1,5 %. Das sind 2,3 Prozentpunkte über dem Vorjahresniveau. Ein Grossteil dieser Entwicklung ist durch die gestiegenen Energiepreise getrieben. Die Teuerung ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe, die sogenannte Kerninflation, lag bei mageren 0,8 %. Wir erwarten, dass die Teuerung in den nächsten Monaten noch etwas weiter anzieht, glauben aber nicht, dass die Definition der Preisstabilität der Schweizerischen Nationalbank (SNB) gefährdet ist.

**Zahlen im Überblick, in % gegenüber Vorjahr**

	2021	2022
BIP-Wachstum	3,5 %	3,0 %
Inflation (Jahresendwert)	1,5 %	0,4 %

**USA: Kündigungswelle am US-Arbeitsmarkt.** Im November haben 3 % der amerikanischen Arbeitnehmer, d.h. rund 4,5 Millionen Personen, freiwillig ihren Job gekündigt, ein historischer Rekord. Die Gründe sind unterschiedlich. Einerseits gibt es pandemiebezogene Gründe wie COVID-19-Burnouts, fehlende Kinderbetreuungsmöglichkeiten oder eine Impfpflicht seitens Arbeitgeber. Viele Amerikaner trauen sich, angesichts der hohen Anzahl an offenen Stellen, andererseits auch zu, eine bessere Stelle zu finden. Im November standen nämlich den knapp 10,6 Millionen ausgeschriebenen Stellen nur 6,8 Millionen Arbeitssuchende gegenüber. In einem solchen Umfeld gewinnen Arbeitnehmer an Verhandlungsmacht. Dies übt einen Aufwärtsdruck auf die Löhne und somit auf die Inflation aus. Die grössten Treiber der Teuerung können jedoch weiterhin auf Sondereffekte wie den Chip-Mangel, auf Basiseffekte aufgrund der Energiepreisentwicklung und auf die wirtschaftliche Wiedereröffnung zurückgeführt werden.

Wir erwarten, dass die Inflation, gemessen am Konsumdeflator, nachlassen wird, aber auch Ende Jahr noch über dem langfristigen Ziel der Fed von durchschnittlich 2 % liegen wird.

Die erwarteten Zinserhöhungen der Zentralbank dürften mittelfristig der Konjunktorentwicklung etwas den Schwung nehmen (siehe Abschnitt «Geldpolitik»).

Gleichzeitig ist es für Bidens Regierung, in Zeiten von rekordhoher Inflation, schwierig, grössere Staatsausgaben genehmigt zu bekommen. Das geplante «Build Back Better»-Konjunkturpaket im Umfang von rund USD 2 Bio. dürfte daher gekürzt werden.

**Zahlen im Überblick, in % gegenüber Vorjahr**

	2021	2022
BIP-Wachstum	5,6 %	3,8 %
Inflation* (Jahresendwert)	5,5 %	2,7 %

\* Gemessen am Konsumdeflator.

**Euroraum: Abkühlung des Dienstleistungssektors.** Die wieder steigenden Corona-Infektionszahlen dämpfen die Wachstumsmotiv im Euroraum. Der PMI für die Währungsunion deutet zwar weiterhin auf eine wirtschaftliche Expansion hin, fiel aber im Dezember auf ein Neun-Monats-Tief. Besonders der Sektors leidete unter den schärferen Pandemiemassnahmen. Das verarbeitende Gewerbe kämpft währenddessen nach wie vor mit Engpässen und hohen Einkaufspreisen. Auf Länderebene zeigt sich ein gemischtes Bild. Während der Index für Deutschland unter die 50er-Marke fiel und ein 18-Monats-Tief erreichte, zeigt sich die Lage in Frankreich deutlich robuster mit einem PMI von 55,8 Punkten.

Die Arbeitslosenquote ging insgesamt weiter zurück und lag mit 7,2 % im November nur noch 0,1 Prozentpunkte über dem Vorkrisenniveau vom März 2020. Mit nachlassenden Engpässen sowie einer Beruhigung der epidemiologischen Lage dürfte die EU-Wirtschaft im Verlauf des Jahres weiter an Fahrt aufnehmen.

Die Inflation erreichte im Dezember 5 %. Rund die Hälfte dieses Anstiegs ist jedoch auf die Energiepreisentwicklung zurückzuführen. Auch im laufenden Quartal ist zu erwarten, dass die Raten noch überdurchschnittlich hoch bleiben werden, bevor sie danach wieder etwas sinken sollten.

**Zahlen im Überblick, in % gegenüber Vorjahr**

	2021	2022
BIP-Wachstum	5,1 %	4,2 %
Inflation (Jahresendwert)	5,0 %	1,3 %

**China: Die Wirtschaft verliert an Schwung.** Das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2021 fiel mit 4 % im Vergleich zum Vorjahr stärker aus als erwartet (3,3 %). Chinas Wirtschaft profitierte dabei von der brummenden globalen Nachfrage. So lag das Exportwachstum im Dezember 2021 bei robusten 21 %. Der Einbruch des Immobiliensektors, welcher inkl. der zugehörigen Dienstleistungen knapp 30 % des chinesischen BIP ausmacht, wird aber die Wirtschaft weiter belasten. Die chinesische Zentralbank hat daher jüngst die Leitzinsen gesenkt und die Kreditversorgung gesteigert. Durch eine lockerere Geldpolitik soll die Wachstumsverlangsamung gebremst werden.

Nachdem im letzten Quartal eine Reihe von Stromausfällen Fabriken in verschiedenen Regionen

Chinas gezwungen hatte, die Produktion vorübergehend zu drosseln, gefährdet nun die Ausbreitung von Omikron die Produktions- und Exportkapazitäten. In Anbetracht der bevorstehenden Olympischen Spiele im Februar dürften die Behörden nicht an ihrer Null-Covid-Strategie rütteln.

Steigende Rohstoffpreise sowie hohe Fracht- und Versandkosten haben die Produzentenpreise stark in die Höhe getrieben. Diese liegen aktuell 10,3 % höher als im Vorjahr. Dieser Anstieg wird aber bisher kaum an die Konsumenten weitergegeben. So lag die Konsumentenpreis-inflation im Dezember lediglich bei 1,5 %.

#### Zahlen im Überblick, in % gegenüber Vorjahr

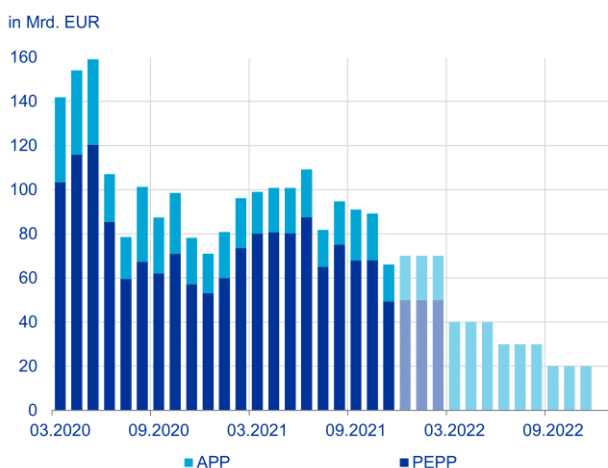
	2021	2022
BIP-Wachstum	8,1 %	5,2 %
Inflation (Jahresendwert)	1,5 %	2,4 %

## Geldpolitik: Neueinschätzung

Im Dezember gestand die **US-Notenbank** (Fed) ein, dass die Inflation hartnäckiger sei, als sie ursprünglich angenommen hatte. Sie beschleunigte daher das Herunterfahren des Anleihenkaufprogramms, des sogenannten Tapering. Im März soll dieses somit eingestellt werden. Kurz danach dürfte auch die erste Leitzinserhöhung folgen. Die Fed signalisierte Ende 2021 drei Zinsschritte für 2022. Die jüngsten Inflations- und Arbeitsmarktdaten unterstützen diese Neuausrichtung der Fed. Im vergangenen Zinserhöhungszyklus wartete die Fed nach dem ersten Zinsschritt beinahe zwei Jahre, bevor sie mit dem Abbau der Bilanz begann. Der Bilanzabbau dürfte in diesem Zyklus deutlich früher und allenfalls sogar noch in diesem Jahr gestartet werden.

Grafik 2

#### Eurozone: Monatliche PEPP- und APP-Käufe



Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P., per 15.01.2022

Auch im Euroraum kommt es zu einer leichten Straffung der Geldpolitik, wenn auch weniger ausgeprägt als in den USA. Das während der Pandemie eingeführte Notfallkaufprogramm (PEPP) der **Europäischen Zentralbank** (EZB) soll bis Ende

März auslaufen. Allerdings bleibt die EZB mit dem langjährigen Anleihenkaufprogramm, APP, auch über März 2022 hinaus aktiv am Anleihenmarkt. Nach dem Ende des PEPP sollen sogar die Käufe im Rahmen des APP von EUR 20 auf 40 Mrd. pro Monat erhöht werden und dann in den folgenden Quartalen wieder schrittweise reduziert werden. Das Ziel ist es, dem Markt nur graduell Liquidität zu entziehen. Eine maximale Laufzeit für dieses Programm wurde nicht bekanntgegeben. Es soll bis kurz vor einer Anhebung der Leitzinsen fortgesetzt werden (siehe Grafik 2).

Die Inflationsentwicklung in der Schweiz ist im internationalen Vergleich aufgrund der Frankenstärke weiterhin verhalten. Auch die letzten Einschätzungen der **Schweizerischen Nationalbank** (SNB) zeigen, dass die Inflation nach einem moderaten Anstieg in den nächsten Monaten wieder unter die 1%-Marke fallen wird und bis 2024 dort verweilt. Dies ist sogar unter der Annahme, dass der Leitzins bei  $-0,75\%$  bleibt. Es ist daher keine Abkehr von der ultralockeren Geldpolitik der SNB in Sicht.

Zentralbanken wie die Fed haben Zinserhöhungen für die nächsten Monate in Sicht gestellt. Doch auch wenn das Risiko, welches Omikron für die Weltwirtschaft darstellt, in den letzten Wochen deutlich abgenommen hat, gilt eine rasche Ausbreitung im Januar und Februar 2022 als unvermeidlich. Das birgt das Risiko, die wirtschaftliche Erholung zumindest zu verzögern. Gleichzeitig ist der Inflationsausblick von starker Unsicherheit geprägt. Die Geldpolitik wird daher für die Notenbanken zu einem Balanceakt. Eine zu schnelle Straffung der Leitzinsen könnte die Wirtschaftsentwicklung abwürgen. Bei einer zu laschen Politik besteht die Gefahr, die Inflation nicht mehr unter Kontrolle zu bekommen. Ein diesbezüglicher Fehltritt hätte einen deutlichen Kursrückgang an den Finanzmärkten zur Folge.

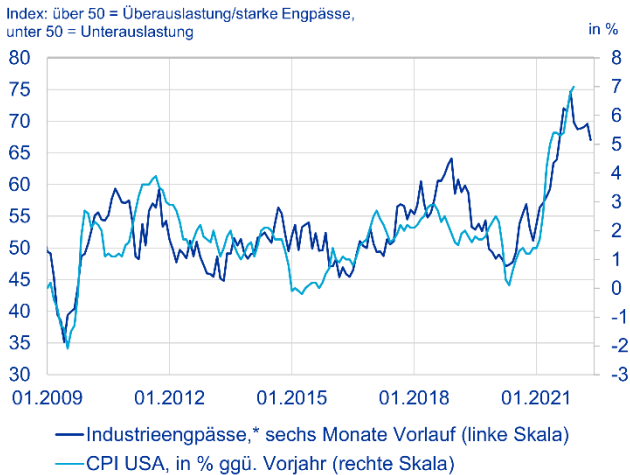
## Fokus: Baldiges Ende der Lieferengpässe?

Die Inflationsraten erreichten jüngst Rekordwerte. Ein Grund dafür ist, dass die Nachfrage angesichts der wirtschaftlichen Wiedereröffnung im letzten Jahr die Produktionskapazitäten übertraf. Dies hatte Material- und Lieferengpässe zur Folge. Für Unternehmen und Konsumenten bedeutet das steigende Preise und längere Wartezeiten.

Anzeichen einer Verbesserung sind zumindest in den USA zu sehen. Laut Umfragen bei Unternehmen verkürzen sich die Lieferzeiten und auch die Preisanstiege bei Vorprodukten nehmen allmählich ab, wenn auch von einem sehr hohen Niveau aus. In den USA haben zusätzlich auch die Auftragsbestände seit Mitte 2021 nachgelassen. Der Engpass in der US-Industrie scheint somit vorerst seinen Höhepunkt erreicht zu haben und dürfte in den nächsten Monaten weniger Druck auf die Verbraucherpreis-inflation ausüben (siehe Grafik 3).

Grafik 3

### USA: Industrieengpässe lassen nach



\* Durchschnitt der Einkaufsmanager-Subindizes für Lieferzeiten und Auftragsbestände.  
Quelle: Baloise Asset Management, ISM, Bloomberg Finance L.P., per 15.01.2022

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass sich die Engpässe im globalen Handel gegen die zweite Jahreshälfte etwas lösen. Geschlossene Häfen und fehlende Container als Nachwehen der Corona-Pandemie gefährden aber nach wie vor die Normalisierung der Lieferketten und somit der Inflation. Der jüngste Omikron-Ausbruch in China stellt, angesichts der dortigen Null-Toleranz-Politik, ein signifikantes Risiko für eine weitere Verzögerung dar.

### Anleihen: Flache Zinskurven

**Rückblick:** Das vierte Quartal war geprägt von hoher Inflation, abflachenden Zinskurven, der neuen Corona-Variante und tiefen Kreditaufschlägen. Besonders auffällig war die starke Verflachung der Zinskurven. Das hohe Inflationsniveau liess die Zinsen am kurzen Ende der Kurve kräftig ansteigen. Gleichzeitig wirkt sich die eingeleitete restriktivere Geldpolitik dämpfend auf die langfristigen Wirtschaftserwartungen aus, was die Zinssätze am langen Ende der Kurve nach unten drückt.

Die Kurve für US-Staatsanleihen verflachte sich zwischen der 5-jährigen und 30-jährigen Laufzeit um stolze 46 Basispunkte (BP), verursacht durch einen Renditeanstieg von 34 BP bei 5-jährigen Staatsanleihen und einen Renditerückgang von 13 BP bei 30-jährigen Staatsanleihen. Bei deutschen Staatsanleihen war die Abflachung etwas weniger stark, aber mit -18 BP über den gleichen Referenzzeitraum ebenfalls signifikant.

Die Kreditaufschläge blieben auch im letzten Quartal des Jahres auf historisch niedrigem Niveau. Mit dem Auftauchen von Omikron kam es im November kurzfristig zu einer Ausweitung der Risikoprämien. Allerdings setzte sich dieser Trend im Dezember nicht fort. Immer mehr Studien belegten, dass die neue Virusvariante zwar ansteckender als die bisherigen sei, die Krankheitsverläufe jedoch deutlich milder

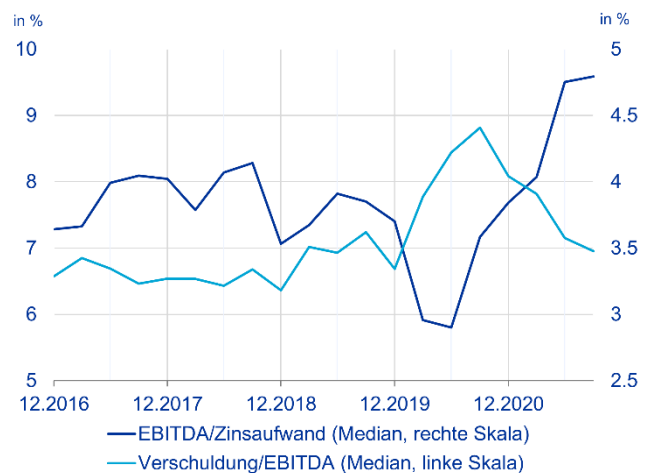
verlaufen, weshalb das öffentliche Leben nicht so stark beeinträchtigt werden sollte wie ursprünglich befürchtet. Die Risikoprämien fielen daher wieder etwas und verharren somit weiterhin auf äusserst niedrigem Niveau.

**Ausblick:** Auf der Agenda der EZB für 2022 stehen keine Zinserhöhungen (siehe Abschnitt «Geldpolitik»). Unserer Ansicht nach dürfte der Zinssatz der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe jedoch wieder in den positiven Bereich knapp über null springen.

In Bezug auf die Kreditaufschläge gehen wir nicht davon aus, dass sich diese mittelfristig wieder auf das Tief von vor dem Omikron-Ausbruch zubewegen werden, da die konjunkturelle Erholung gebremst wird.

Grafik 4

### Unternehmensanleihen



Referenzindex: Bloomberg Global Aggregate – Corporate  
Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P., per 30.09.2021

Die durch das anhaltend hohe Inflationsniveau ausgelösten Zweitrundeneffekte könnten insbesondere in den USA zusätzlichen Druck auf die Margen der Unternehmen ausüben. Hier ist es entscheidend, ob Unternehmen in einem Wettbewerbsumfeld agieren, welches es erlaubt, Kostensteigerungen und Lohnerhöhungen an ihre Kunden weiterzugeben. Allerdings haben sich die Fundamentaldaten der Unternehmen im letzten Jahr stark erholt (siehe Grafik 4). Dies zusammen mit steigenden Impfraten und neuen Behandlungsmöglichkeiten für schwere Verläufe von COVID-19 lässt uns erwarten, dass sich die Kreditaufschläge in den nächsten Monaten seitwärts bewegen werden.

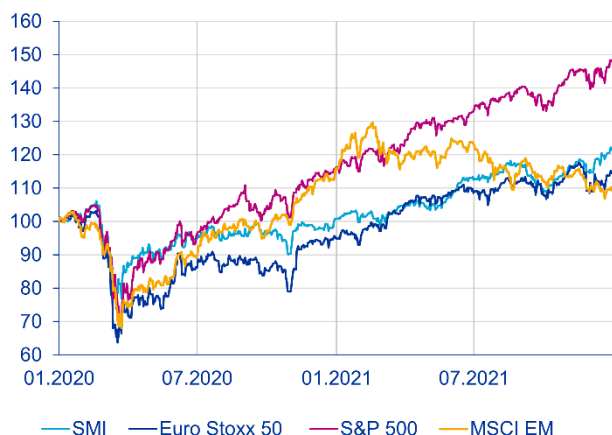
### Aktien: Anspruchsvolleres Umfeld

**Rückblick:** 2021 war trotz Inflationsanstieg ein sehr erfreuliches Jahr für Aktienanleger. In den meisten Regionen durften sich Investoren über zweistellige Wertsteigerungen freuen (siehe Grafik 5). Der SMI zum Beispiel legte um 23 % zu und der S&P 500 gar um stolze 31 %. Im Schnitt stiegen globale Aktien, gemessen am MSCI World Index, um rund 20 % an. Die grosse Ausnahme waren Schwellenländer-Titel:

So verlor der MSCI Emerging Markets Index 4,25 % an Wert. Tiefere Impfraten, höhere Zinsen und Chinas Immobilienkrise waren die treibenden Kräfte dahinter.

Grafik 5

### Entwicklung Aktienmärkte



Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P., per 15.01.2022

**Ausblick:** Die Konjunktur wird zwar kurzfristig durch die jüngste Corona-Welle gedämpft. Wir rechnen aber damit, dass nach Überwindung der Omikron-Welle das überdurchschnittlich hohe Wirtschaftswachstum wieder einsetzen wird. Dies unterstützt das Gewinnwachstum der Unternehmen weiterhin. Analysten erwarten daher, dass das Gewinnwachstum für 2022 in Europa und Nordamerika höher als der Schnitt der letzten zehn Jahre ausfallen wird.

Wir gehen insgesamt von leicht steigenden Zinsen aus. Besonders in Europa bleibt jedoch im historischen Kontext das Tiefzinsumfeld intakt. Dies spricht grundsätzlich weiterhin für Aktien. Gleichzeitig ist aber der Rückzug der Zentralbankenliquidität auch belastend für die Aktienmärkte.

Auch die hohe Inflation stellt ein Risiko für die Aktienmärkte dar. Steigende Kosten drücken auf die Margen und somit auf die Gewinne, wenn Unternehmen diese nicht an ihre Konsumenten weitergeben können. Der Fokus sollte daher auf Unternehmen mit starker Preissetzungsmacht und innovativen Produktlinien liegen.

## Währungen: US-Dollar-Stärke dank Geldpolitik

**Rückblick:** Der US-Dollar hat handelsgewichtet im Jahr 2021 um 6,4 % zugelegt. So lag der Greenback per Ende Dezember bei CHF 0.9129 und pro Euro gab es USD 1.1370 (siehe Grafik 6). Ein wichtiger Treiber dieser Entwicklung war, dass die Fed eine aggressivere Zinspolitik verfolgt als die Notenbanken in der EU und der Schweiz (siehe Abschnitt «Geldpolitik»).

Im gleichen Zeitraum legte der Schweizer Franken gegenüber dem Euro um rund 4 % zu. Dies ist

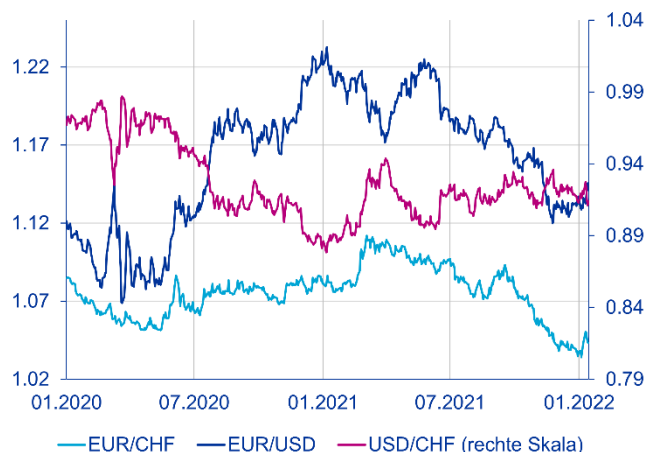
besonders in Zeiten üblich, in denen sich zunehmende Unsicherheit am Markt breit machte, wie zum Beispiel mit dem Ausbruch von Omikron im November 2021. In diesen Zeiten suchen Anleger jeweils nach einem sicheren Hafen, wie dem Schweizer Franken. Der Euro fiel Ende Dezember somit unter die CHF-1.04-Marke. So tief war der Euro vis-à-vis dem Franken zuletzt kurz nach der Aufhebung des Mindestkurses im Jahr 2015.

**Ausblick:** In Folge einer Beruhigung der Corona-Lage ist grundsätzlich wieder mit einem stärkeren Euro gegenüber dem Schweizer Franken zu rechnen. Die Präsidentschaftswahlen in Frankreich dürften im März und April dann aber wieder für weitere Unsicherheit im Euroraum sorgen. Der Euro könnte daher wieder etwas unter Druck geraten. Bei einem zu starken Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken dürfte die SNB wiederum intensiver am Devisenmarkt aktiv werden.

In Bezug auf den US-Dollar gehen wir davon aus, dass die vorteilhafte Zinsdifferenz der USA zum Euroraum und der Schweiz den Greenback in den nächsten Monaten stützen sollte.

Grafik 6

### Entwicklung Währungen



Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P., per 14.01.2022

## Immobilien Schweiz

**Rückblick:** Schweizer Immobilienfonds haben, gemessen am SXI Swiss Real Estate Funds Total Return Index (siehe Grafik 7), im Jahr 2021 mit 7,32 % eine deutlich bessere Performance erzielt als Immobilienaktien, gemessen am SXI Swiss Real Estate Shares Total Return Index, mit 4,16 %

Das Schweizer Tiefzinsumfeld hat weiterhin Bestand, was sich positiv auf den Immobilienmarkt auswirkt. Wie auch im Vorquartal gibt die Inflationsdynamik im Gegensatz zu anderen Ländern derzeit noch keinen Anlass zur Sorge (siehe Abschnitt «Geldpolitik»). Immobilienanlagen sind verglichen mit Staatsanleihen somit weiterhin attraktiv.

Käuferseitig müssen aber immer niedrigere Renditen in Kauf genommen werden. Gegenüber August 2021 ist der minimale Diskontsatz für Mehrfamilienhäuser an besten Lagen im Oktober 2021 mit 1,79 % nochmals um weitere 2 BP gesunken.

Grafik 7

### Entwicklung Immobilien Schweiz



—SXI Swiss Real Estate Funds Total Return Index

Quellen: Baloise Asset Management, Bloomberg Finance L.P., per 14.01.2022

**Ausblick:** Am Schweizer Mietwohnungsmarkt ist die Anzahl leerstehender Wohnungen im Jahr 2021 erstmals seit 2008 zurückgegangen. Absolut betrachtet, bleibt jedoch das Leerstands-niveau hoch. Neumieten sind im dritten Quartal 2021 weiter gesunken (-0,28 %). Projektentwickler reduzieren daher weiterhin den Wohnungsneubau. Die sanfte Landung des Schweizer Mietwohnungsmarktes setzt sich also fort.

Als Reaktion auf die Prognose einer langfristig reduzierten Nachfrage nach Büroflächen liegen die Baugesuche für Bürogebäude im Jahr 2021 rund 19 % unter dem langjährigen Mittel.

Mittel- bis langfristig ist in der Peripherie mit weiteren Schwierigkeiten am Verkaufsflächenmarkt zu rechnen, auch wenn die Leerstände im Verlauf des Jahres 2021 leicht rückläufig waren. Die Gastronomiebranche ist nach wie vor am stärksten von der Corona-Pandemie betroffen. Nach Auslaufen der staatlichen Unterstützungsmassnahmen sind daher Immobilienpreiserückgänge in diesem Segment wahrscheinlich.

## Redaktion

### Melanie Rama

Senior Economist, Investment Strategy  
[melanie.rama@baloise.com](mailto:melanie.rama@baloise.com)

### Philipp Karstens

Immobilien-Portfoliomanager  
(Drittkundenmandate)  
[philipp.karstens@baloise.com](mailto:philipp.karstens@baloise.com)

### Baloise Asset Management AG

Aeschengraben 21, 4002 Basel  
[baloise-asset-management.com](http://baloise-asset-management.com)

## Erscheinung

Viermal pro Jahr, Redaktionsschluss: 19.01.2022

## Disclaimer

Baloise Asset Management AG übernimmt keine Gewähr für die verwendeten Kennzahlen und Performance-Angaben. Der Inhalt der Publikation beinhaltet Meinungen zur Marktentwicklung und dient ausschliesslich zu Informationszwecken und nicht zur Anlageberatung. Insbesondere stellen die Informationen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus einer Nutzung der Informationen entstehen könnten.

Die SIX Swiss Exchange AG (SIX Swiss Exchange) ist die Quelle des Swiss Market Index (SMI) 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 als auch 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 im SMI oder dessen Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt.

### Dominik Schmidlin

Head of Investment Strategy  
[dominik.schmidlin@baloise.com](mailto:dominik.schmidlin@baloise.com)

### Blaise Roduit

Head of Fixed Income  
[blaise.rodut@baloise.com](mailto:blaise.rodut@baloise.com)

### Dominik Sacherer

Junior Credit Analyst  
[dominik.sacherer@baloise.com](mailto:dominik.sacherer@baloise.com)