Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte
August 2021

St.Galler Kantonalbank | *Vermögensmanagement Deutschland*

Inhaltsverzeichnis

1 Editorial
Wurde das Inflationsgespenst losgelassen?

2 Wirtschaft
Ringen um Technologieführerschaft

4 Zinsen und Renditen
Mehr Flexibilität dank neuem Inflationsziel

5 Aktienmärkte
Zinsen und Gewinnerwartungen im Fokus

6 Währungen
Greenback wieder im Aufwind

7 Rohstoffmärkte
Ölpreis: Volatiler Start ins zweite Halbjahr

8 Anlagestrategie
Verschnaufpause zur richtigen Zeit

9 Marktübersicht
Wirtschaftsdaten und Ausblick
Finanzmärkte und Prognosen

Titelbild

Berndlibach Leuenfall, Kanton Appenzell Innerrhoden
Foto: Roland Gerth, Thal

Wir verwalten Vermögen nicht nur, wir pflegen es.

St.Galler Kantonalbank AG
St.Leonhardstrasse 25
CH-9001 St.Gallen
Telefon +41 (0) 71 227 97 00
info@sgkb.ch
www.sgkb.ch

St.Galler Kantonalbank Deutschland AG
Prannerstraße 11
80333 München
Telefon +49 (0) 89 125 01 83 - 611
info@sgkb.de
www.sgkb.de

Editorial
Wurde das Inflationsgespenst losgelassen?

Liebe Anlegerin
Lieber Anleger

Die Inflationsrate ist in den USA auf über 5% gestiegen. So hoch war sie letztmals 2008. In der Eurozone hat sie die Marke von 2% erreicht, nachdem sie zu Jahresbeginn noch im negativen Bereich notierte. In der Schweiz läuft alles etwas gemächlicher ab. Die Inflationsrate liegt bei tiefen 0.6%. Die Tendenz zeigt aber ebenfalls nach oben. Waren die Corona-Hilfen der Staaten und Zentralbanken zu viel des Guten und führen nun zu einer Überhitzung der Wirtschaft und zu einem markanten Inflationsschub, wie es namhafte Ökonomen befürchten?

In der Vergangenheit lassen sich für starke Inflationsschübe drei Hauptgründe erkennen. Oft wurde die Geldmenge zu stark erhöht, wie in Deutschland nach dem ersten Weltkrieg oder im 16. Jahrhundert, als die Spanier Europa mit Gold und Silber aus Südamerika überschwemmten. Eine zweite Quelle ist ein starker Anstieg der Rohstoffpreise wie in den 70er- und 80er-Jahren, als der Ölpreis von 3 US-Dollar zuerst auf 12 US-Dollar und dann bis auf 40 US-Dollar emporschnellte. Die Inflation steigt zudem stark an, wenn das Angebot nicht mit einer rasch steigenden Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen mithalten kann. Das war nach dem zweiten Weltkrieg der Fall, als Europa in Trümmern lag und die US-Wirtschaft immer noch auf die Produktion von Kriegsmaterial ausgerichtet war.

Die Zentralbanken haben als Reaktion auf den letztjährigen Wirtschaftseinbruch sehr viel Geld ins System gepumpt. Damit haben sie vor allem das Funktionieren der Finanzmärkte sichergestellt. In den realen Wirtschaftskreislauf ist aber nur ein Bruchteil davon eingeflossen. Die staatlichen Hilfsgelder an Firmen und Privatpersonen waren diesbezüglich effektiver. Sie sind nun aber weitgehend ausgegeben. Die Rohstoffpreise sind mit der Erholung der Wirtschaft stark gestiegen. Das ist nach dem Ende einer Rezession üblich. Dass der Anstieg über Jahre in dieser Form weitergehen wird, ist jedoch unwahrscheinlich, weshalb der Effekt auf die Inflationsrate spätestens im nächsten Jahr verpuffen wird.

Der aktuelle Anstieg der Inflationsraten ist in erster Linie auf das rasche Erwachen der Nachfrage nach dem Ende der Corona-Einschränkungen zurückzuführen. Gleichzeitig wurden im letzten Jahr viele Produktions- und Transportkapazitäten heruntergefahren. Die globalen Lieferketten funktionieren deshalb noch nicht im gewohnten und notwendigen Ausmass. Die Schiffe und Container sind teilweise am falschen Ort und viele Flugzeuge immer noch am Boden. Die daraus resultierenden Engpässe beim Transport und bei Zwischenprodukten erhöhen die Kosten. Es erstaunt nicht, dass die Inflation in den USA am stärksten steigt. Dort werden höhere Kosten schneller und direkter an die Konsumenten weitergegeben als in Europa.

Die Produktions- und Transportkapazitäten sind aber vorhanden und können schneller reaktiviert werden als nach dem zweiten Weltkrieg. Das Angebot wird sich daher auch rascher an die neue Nachfrage anpassen können. Das heisst nicht, dass die Inflationsraten innert Monaten wieder auf die tiefen Niveaus vor Corona sinken werden. Sie werden aber im nächsten Jahr auf ein Niveau zurückfallen, welches mit der Erhaltung der Preisstabilität im Einklang steht.

Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

Wirtschaft
Ringen um Technologieführerschaft

Im Rahmen der 100-Jahr Feier der kommunistischen Partei Chinas hat Xi Jinping in seiner Rede erneut Chinas Anspruch auf Souveränität betont. Er hat deutlich gemacht, dass China seine Interessen mit allen Mitteln verteidigen will. Seine Worte richten sich unter anderem an die USA. Denn diese möchten den weiteren Aufstieg Chinas verhindern.

In den letzten Jahren hat China seine Bestrebungen, die Technologieführerschaft von den USA zu übernehmen, intensiviert. China hat entsprechend in den letzten 30 Jahren den Anteil des BIP, welcher für den Bereich Forschung und Entwicklung (F&E) ausgegeben wird, stetig ausgebaut. Die USA haben ihren Anteil im gleichen Zeitraum nur leicht erhöht. Mit diesen Investitionen möchte die Führung in Peking inländische Innovationen fördern. China wird seine Ausgaben für den F&E-Bereich weiter ausbauen, denn das Ziel ist es, in strategisch wichtigen Bereichen wie beispielsweise der Halbleiterindustrie weniger von ausländischen Konzernen abhängig zu sein. Nicht zuletzt die «Ära Trump» hat der chinesischen Regierung auf schmerzliche Weise aufgezeigt, welche Druckmittel die USA gegen Chinas Wirtschaft in der Hand haben. Insbesondere im Bereich von High-end Halbleitern sind die USA weiterhin führend. Diese sind mit den neuen Anwendungs- und Übertragungsmöglichkeiten wie 5G oder intelligenter Systeme und Produkte von strategischer Wichtigkeit.

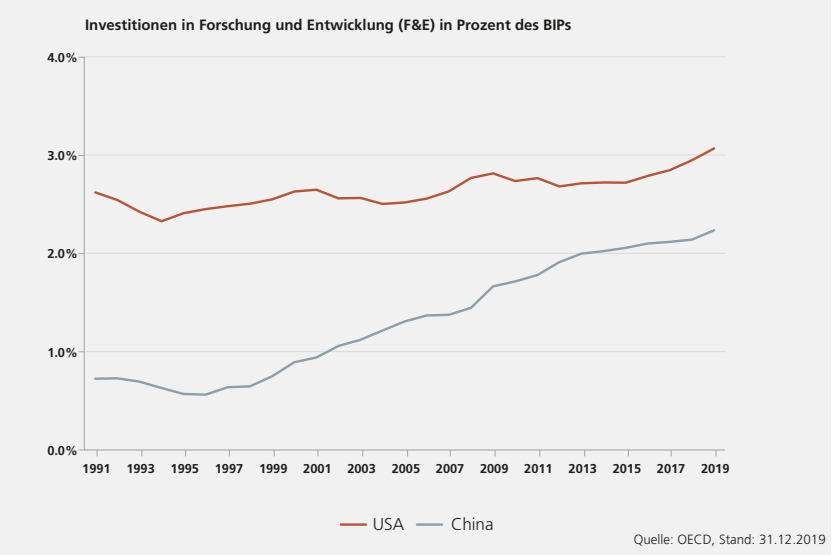
Milliardenschweres US-Technologiepaket

Die USA haben China einst, in der Hoffnung, dass wirtschaftliche Integration zu einer Anpassung Chinas an das westliche Wertesystem führt, zur Teilnahme am globalen Wirtschaftssystem eingeladen. Nun mussten sie einsehen, dass diese Strategie gescheitert ist und China zum Hauptkonkurrenten im Kampf um die globale Technologieführerschaft aufgestiegen ist. Daher versuchen auch die USA, Innovationen im Inland zu fördern. Der Senat hat im Juni angesichts der wachsenden wirtschaftlichen, militärischen und technologischen Konkurrenz ein Technologiepaket über rund 250 Milliarden US-Dollar verabschiedet. Das Paket zielt darauf ab, die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber China zu stärken und die Abhängigkeit vom Ausland zu reduzieren. Es soll Mittel bereitstellen, um zukunftsfähige Technologien zu entwickeln und zu verbessern. Unter anderem sollen die Entwicklung künstlicher Intelligenz, die Weltraumforschung sowie die Halbleiterproduktion gefördert werden. Die Produktionskapazitäten für Halbleiter in den USA sind seit 1990 von 37% auf 12% der weltweiten Produktion gesunken. Dieser Trend soll mit den nun gesprochenen Mitteln gebrochen werden. Es fehlt jedoch noch die Zustimmung des Repräsentantenhauses.

Taiwan ist ein wichtiger Handelspartner

Obwohl die beiden grössten Volkwirtschaften in die Forschung und Entwicklung von Technologien im Inland investieren, bleiben die Beziehungen zu anderen Ländern wichtig. Besonders im Fokus sind zurzeit die Beziehungen zu Taiwan, das ein wichtiger Halbleiterproduzent ist. Taiwan pflegt sowohl zu den USA als auch zu China intensive Handelsbeziehungen. Gleichzeitig könnte Taiwan auch Ausgangspunkt für einen weiteren Konflikt sein. Denn China sieht Taiwan

Chinas Ausgaben für Forschung und Entwicklung nehmen zu



als Teil der Volksrepublik China. In seiner Rede hatte Xi Jinping das Bestreben Chinas zur Wiedervereinigung mit Taiwan nochmals bekräftigt. Die USA hingegen hatten jüngst Bestrebungen zu einer Intensivierung der Beziehungen mit Taiwan unternommen und eine Wiederaufnahme von Handelsgesprächen mit Taiwan angekündigt. China könnte dies als Provokation verstehen. Allerdings ist nicht mit einer unmittelbaren Gegenreaktion von chinesischer Seite zu rechnen, da Handelsbeziehungen keine Souveränität verlangen und daher nicht mit Chinas Zielen zur Wiedervereinigung in Konflikt stehen. Mittel- und langfristig würde ein allfälliges Handelsabkommen zwischen Taiwan und den USA die Beziehungen zwischen den beiden Grossmächten jedoch verkomplizieren.

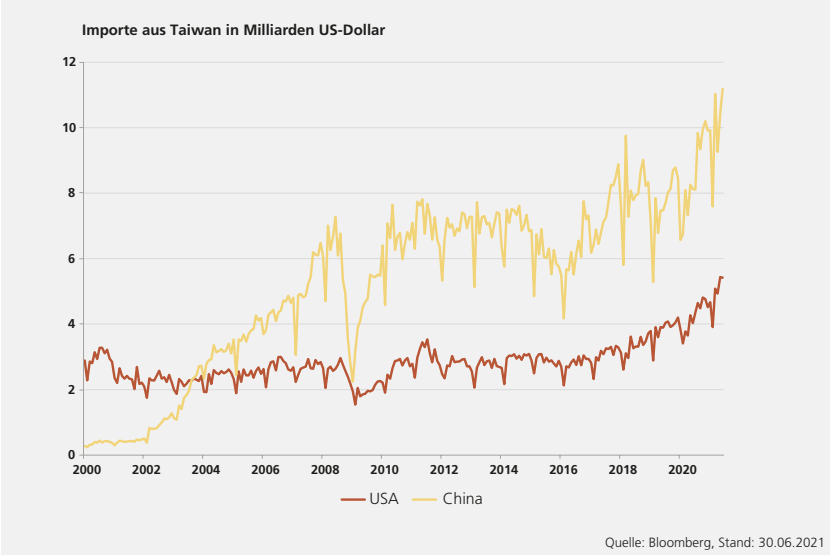
Technologiefirmen zwischen den Fronten

Die Bemühungen der beiden Länder begrenzen sich jedoch nicht nur darauf, in die eigene Zukunft zu investieren. Immer wieder geraten die Technologiekonzerne beider Seiten zwischen die Fronten. Jüngstes Beispiel ist der chinesische Fahrdienstleister Didi, das chinesische Pendant zu Uber. Didi hat sich entgegen den Warnungen der chinesischen Behörden für einen Börsengang in den USA entschieden. Zwei Tage später eröffnete die chinesische Regierung eine Untersuchung gegen das Unternehmen, woraufhin seine App aus den chinesischen App-Stores gelöscht wurde. China möchte seine Technologieunternehmen wegen Sicherheitsbedenken nicht dem Einfluss der USA aussetzen. Allerdings hat auch die USA unter dem ehemaligen Präsidenten Donald Trump immer wieder unter dem Vorwand der nationalen Sicherheit Sanktionen gegen chinesische Technologieunternehmen, wie beispielsweise gegen Huawei, ergriffen. Der Fall von Didi dürfte ein Warnsignal für andere chinesische Technologiefirmen sein, welche die Kotierung an einer US-Börse in Betracht ziehen. Es zeigt aber auch, dass chinesische Technologiekonzerne, welche bereits an einer US-Börse kotiert sind, wie zum Beispiel Alibaba, Baidu oder Xiaomi, mit zunehmendem Druck sowohl aus Peking als auch aus Washington rechnen müssen.

Kräftemessen wird weitergehen

Im Konflikt zwischen China und den USA ist auch mit dem Amtsantritt von Joe Biden keine Ruhe eingetreten. Der Konflikt wird zwar weniger in der Öffentlichkeit ausgetragen. Da die Interessen der beiden Länder jedoch diametral entgegengesetzt sind, ist eine zeitnahe Beilegung des Konflikts unwahrscheinlich. Entscheidend wird sein, welche Massnahmen im Kampf um die Technologieführerschaft ergriffen werden. Werden vermehrt solche «Spielchen» wie dasjenige mit Didi eingesetzt, um das andere Land unter Druck zu setzen, dürfte dies die Unsicherheit für potenziell betroffene Unternehmen und Investoren deutlich erhöhen. Denn der Einfluss Chinas und der Vereinigten Staaten kann sehr weitreichend und mitunter willkürlich sein. Konzentrieren sich die beiden Länder darauf, durch Investitionen die eigene Wirtschaft zu stärken, würde dies deutlich weniger Konfliktpotential bergen. Wahrscheinlich werden beide Seiten jedoch ihre Interessen künftig mit verstärkter Vehemenz verteidigen und die Gangart weiter verschärfen. ■

Taiwan ist ein wichtiger Handelspartner



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2021

Zinsen und Renditen
Mehr Flexibilität dank neuem Inflationsziel

Anfang Juli gab die Europäische Zentralbank das Resultat ihrer geldpolitischen Strategieüberprüfung bekannt. Dabei hat man sich einerseits auf ein neu definiertes Inflationsziel geeinigt. Andererseits möchte man dem Klimaschutz mehr Beachtung schenken.

Am 23. Januar 2020, kurz nach der Ernennung von Christine Lagarde zur neuen EZB-Präsidentin, kündigte die Europäische Zentralbank eine Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie an. Gemäss EZB habe die Weltwirtschaft seit der letzten Strategieüberprüfung im Jahr 2003 tiefgreifende strukturelle Veränderungen durchlaufen, weshalb sich der Spielraum der Zentralbanken verringert habe, ihre Ziele allein durch das Anpassen ihrer Leitzinsen zu erreichen. Knapp 18 Monate später wurden nun die Resultate dieser Überprüfung bekannt gegeben, die jedoch erwartungsgemäss keinen grundlegenden Richtungswechsel zur Folge haben.

Neues Inflationsziel liegt bei 2%

Die Europäische Zentralbank strebt für ihren Währungsraum neu eine Teuerung von 2% an. Bisher galt das Inflationsziel von «unter, aber nahe bei 2%». Zudem soll das Inflationsziel – ähnlich wie in den USA – symmetrisch gehandhabt werden. Dies sorgt für etwas mehr Flexibilität bei der Ausgestaltung der Geldpolitik, da die EZB künftig eine moderat über dem Zielwert liegende Inflationsrate akzeptieren wird und nicht mehr unmittelbar auf Inflationsraten über 2% reagieren muss. Christine Lagarde versicherte jedoch, dass dies keine Verzögerung bei der geldpolitischen Straffung bedeute, da man dem Inflationsziel von 2% verpflichtet sei und nach wie vor eine dauerhafte und signifikante Abweichung nicht toleriere.

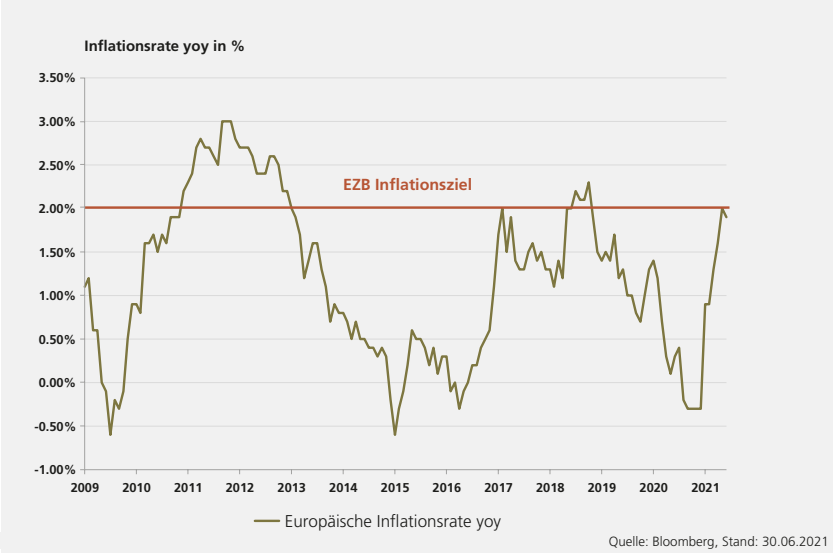
Klimaschutz gewinnt an Bedeutung

Weiter hat die Europäische Zentralbank bekannt gegeben, dass sie dem Klimaschutz und den Risiken des Klimawandels bei ihrer geldpolitischen Ausrichtung mehr Beachtung schenken werde. Dabei möchte die EZB einerseits mehr Transparenz schaffen in Bezug auf die Klimarisiken im Finanzsektor und andererseits auch die Risiken des Klimawandels in ihre Analysen miteinbeziehen.

Einfluss auf zukünftige Geldpolitik

Wir gehen davon aus, dass die leichte Anpassung der geldpolitischen Strategie durch die EZB keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben wird. Die zusätzliche Flexibilität beim Inflationsziel wird der Europäischen Zentralbank in nächster Zeit jedoch sicherlich zugutekommen. Aktuell befinden sich viele Notenbanken auch wegen der Corona-Pandemie und deren wirtschaftlichen Auswirkungen in einem Krisenmodus. Aus diesem müssen sie sich verabschieden und die Beurteilung der Inflation wird für den Ausstiegszeitpunkt zentral sein. Wie die Notenbanken das Thema Inflation beurteilen, wird in den kommenden Monaten und Jahren somit eine sehr wichtige Rolle spielen. Aktuell besteht jedoch noch kein Grund zur Eile. ■

Die europäische Teuerung lag meist weit unter dem Inflationsziel



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2021

Aktienmärkte
Zinsen und Gewinnerwartungen im Fokus

Die Aktienmärkte entwickelten sich im ersten Halbjahr überdurchschnittlich stark. Das Bild war geprägt von der weltweiten Erholung der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne, aber auch die Zins- und Inflationsentwicklung spielten eine zentrale Rolle.

Die 10-jährigen-US-Renditen kletterten im Jahresverlauf von 0.9% bis auf 1.7% im Mai. Die US-Teuerung legte konstant zu und erreichte im Juni 5.4%. Diese Entwicklung hatte einen starken Einfluss auf die Aktienmärkte. Dies zeigte sich an der gegenläufigen Entwicklung verschiedener Aktiensektoren, die unterschiedliche Sensitivitäten zum Konjunkturverlauf aufweisen. So zählen Branchen wie nichtzyklischer Konsum (z.B. Nahrungsmittelhersteller), Gesundheit und Versorger zu den defensiven Sektoren. Ihre Güter und Dienstleistungen werden relativ unabhängig vom Konjunkturverlauf nachgefragt. Auf der anderen Seite stehen Branchen wie Energie, zyklischer Konsum (z.B. Luxusgüterhersteller), Grundstoffe und Finanzen, die stärker vom Wirtschaftsgang beeinflusst werden. Zusammengefasst unter dem Begriff «Reflation Trade» entwickelten sich zyklische Sektoren und Substanzwerte bis vor kurzem deutlich besser als defensive Branchen und Wachstumstitel wie etwa aus dem Technologiesektor. Seit ein paar Wochen hat das Bild aber gedreht. Die US-Renditen sind auf den tiefsten Wert seit Februar gefallen. Auch die Inflationserwartung des Marktes hat sich zurückgebildet. Im Schlepptau dieser Entwicklung waren die zuvor gemiedenen defensiven Sektoren und Wachstumswerte wieder stärker gefragt.

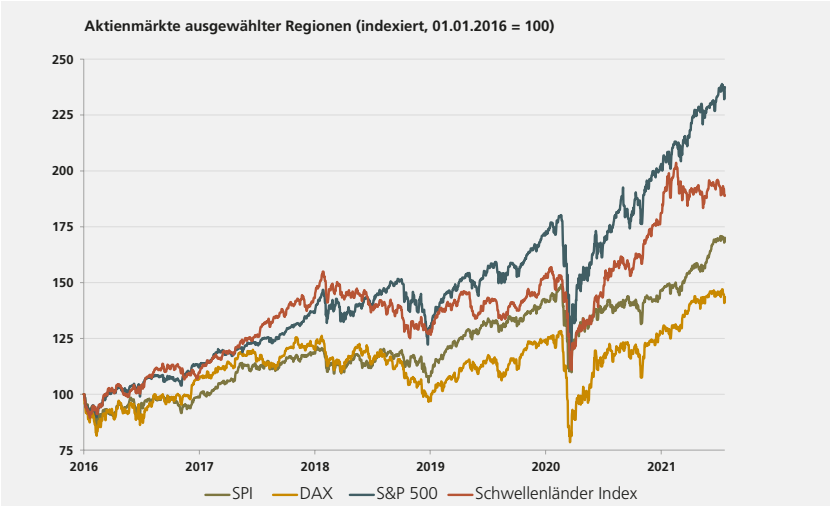
Was implizieren diese Marktbewegungen?
Das Zurückgleiten bei den Zinsen und den Inflationserwartungen sowie die Reaktion des Aktienmarktes lassen sich unterschiedlich deuten. Dabei stehen unserer Meinung nach zwei Hauptszenarien im Fokus:

1. Nach der pandemiebedingten Rezession und der anschliessenden Erholung der Wirtschaft leiden viele Unternehmen unter einer ausgeprägten Lieferkettenproblematik, die zu einem Anstieg der Teuerung führte. Die Marktteilnehmer folgen nun aber der Argumentation der US-Notenbank und erachten die erhöhten Inflationsdaten als ein temporäres Phänomen. Sie gehen davon aus, dass sich das Angebot und damit auch die Teuerung wieder normalisiert, die Zinsen tief bleiben und die Wirtschaft moderat wächst. Dieses Szenario wäre positiv für Wachstumsaktien, wie sie häufig im Technologie- und Medizinaltechnikbereich zu finden sind, sowie für wachstumsstarke Qualitätsunternehmen.

2. An den vorlaufenden Indikatoren lässt sich erkennen, dass die wirtschaftliche Erholung ihren Höhepunkt in China im Frühjahr, in den USA im laufenden Quartal und in Europa wohl im Spätsommer überschritten haben wird. Der Markt antizipiert bereits eine Verlangsamung der Konjunktur und glaubt nicht mehr an einen nachhaltigen Aufschwung. Für Verunsicherung sorgen vor allem die sich rasch ausbreitenden Varianten des Coronavirus. Dieses Szenario würde vor allem defensive Aktien begünstigen.

Liegt der Markt richtig?
Ob der Markt mit einer der zwei Erwartungen richtig liegt oder ob die Teuerung doch nachhaltiger ist und die Zinsen entsprechend wieder anziehen, dürfte sich spätestens im Herbst weisen. Um für die verschiedenen Szenarien vorbereitet zu sein, empfiehlt sich nach wie vor eine Aktienauswahl, die nach Branchen diversifiziert ist. ■

Grosswetterlage an den Aktienmärkten



Quelle: Bloomberg, Stand: 21.07.2021; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko. Wertentwicklung Swiss Performance Index (SPI) in CHF, DAX in EUR, S&P500 sowie Schwellenländer Index (MSCI Emerging Markets) in USD.

Währungen
Greenback wieder im Aufwind

Die veränderte Erwartung an die US-Geldpolitik mit einem rascheren «Tapering» und früheren Zinserhöhungen hat dem US-Dollar jüngst Auftrieb verliehen. Die Reaktion des Dollars auf die Fed-Kommentare Mitte Juni kommt nicht überraschend. Die Frage ist vielmehr, wie nachhaltig diesmal die Aufwertung beim Greenback ist.

Der Dollarindex, der die Entwicklung der US-Währung gegenüber einem Währungskorb abbildet, hat seit der Fed-Zinssitzung von Mitte Juni um 3% zugelegt. Dass sich die Stimmung gegenüber dem Dollar aufgehellt hat, lässt sich ebenfalls am Terminmarkt beobachten. Zeigte sich zu Jahresbeginn eine ausgeprägte Short-Position gegenüber dem Dollar, sind die spekulativen Wetten gegenüber der US-Währung abgebaut worden. Eine gut laufende US-Wirtschaft in Kombination mit den Fed-Aussagen machen den Dollarraum für Anleger wieder attraktiver. Die Situation erinnert an das Jahr 2013, als die US-Notenbank die Reduktion ihrer Anleihenkäufe auf die Agenda brachte, während die EZB und SNB an ihren geldpolitischen Kursen festhielten. Damals sorgte vor allem die Phase vor dem Start des «Tapering» für Kursfantasie und einer Aufwertung des US-Dollars.

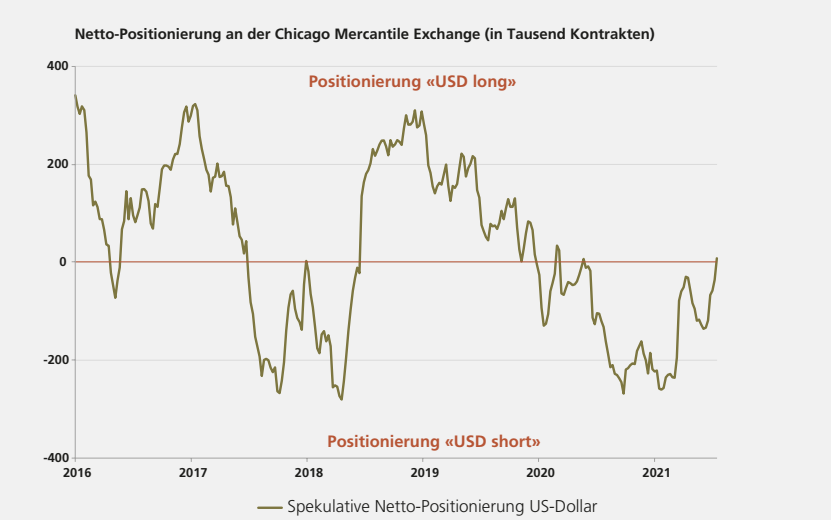
Franken: SNB bleibt ihrer Linie treu

Keine Überraschungen gibt es bei der Schweizer Währungspolitik. Die SNB bestätigte an ihrer letzten geldpolitischen Lagebeurteilung einmal mehr, weiterhin bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Letztmals tat sie das verstärkt im ersten Halbjahr 2020. Dabei werde die Nationalbank die ganze Währungssituation berücksichtigen. Das könnte dahingehend interpretiert werden, als dass die SNB eine Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro zulässt, sofern sich die Entwicklung nicht als schockartig materialisiert. Zyklische Währungen wie der Euro erlebten im Juli eine Formschwäche und der Schweizer Franken nahm seine Rolle als Zufluchtswährung wahr. Der Eurokurs notiert zum Franken wieder auf dem Niveau von Anfang Jahr bei 1.08. Beim EUR/CHF ist das Mehrjahrestief des Vorjahres bei 1.05 allerdings noch ausser Reichweite. Der Euro wird weiterhin in erster Linie von der Konjunkturerholung und der Risikobereitschaft der Anleger getrieben sein.

Neuseeland: Währungshüter überraschen

Es ist nicht das erste Mal, dass Neuseelands Zentralbank die Märkte überrascht. Die Reserve Bank of New Zealand ist von einer expansiven Haltung im April dazu übergegangen, ihre Anleihenkäufe im Juli angesichts der jüngsten Anzeichen einer wirtschaftlichen Überhitzung zu stoppen. Dennoch bedeutet das nicht, dass der neuseeländische Dollar nach der starken Kurserholung seit dem Corona-Tief weiter an Wert gewinnen wird. Denn die chinesische Wirtschaft, von welcher Neuseeland stark abhängt, hat mit einer nachlassenden Dynamik zu kämpfen, was die Aussichten für den neuseeländischen Dollar dämpft. China reagierte auf die wirtschaftliche Abschwächung mit einer Senkung ihres Leitzinses. ■

Wetten gegenüber dem US-Dollar wurden aufgelöst



Quelle: Bloomberg, Stand: 21.07.2021; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

Rohstoffmärkte
Ölpreis: Volatiler Start ins zweite Halbjahr

Der Preistrend am Erdölmarkt zeigte in der ersten Jahreshälfte 2021 nach oben. Mit der sich in Teilen der Welt ausbreitenden Delta-Variante des Coronavirus ist der Aufwärtstrend ins Stocken geraten und die Ausschläge beim Ölpreis haben in den letzten Wochen zugenommen.

Seit den ersten Meldungen von erfolgsversprechenden Impfstoffen im letzten November zeigte der Trend am Erdölmarkt nach oben. Der Preis für ein Fass Öl der US-Sorte WTI hat sich in dieser Zeit verdoppelt. Die Lage präsentiert sich damit komplett anders als noch im Frühjahr 2020, als die weltweiten Lockdown-Massnahmen zu einem beispiellosen Einbruch der Ölnachfrage führten und sich die Erdöllager ebenso rasch füllten.

Heftiger Einbruch an den Energiemärkten

Im aktuellen Bericht «Statistical Review of World Energy 2021» geht der britische Öl- und Gaskonzern BP davon aus, dass die globale Energienachfrage im Jahr 2020 um 4.5% gesunken ist. Dies entspricht dem stärksten Rückgang seit 1945. Der geringere Ölverbrauch war für etwa drei Viertel des gesamten Rückgangs der Energienachfrage verantwortlich. China war praktisch die einzig grössere Volkswirtschaft, die 2020 einen steigenden Verbrauch verzeichnete. Mit den gelockerten Mobilitätsbeschränkungen setzte in den USA und Europa zeitverzögert dann ebenfalls eine Nachfragebelebung ein.

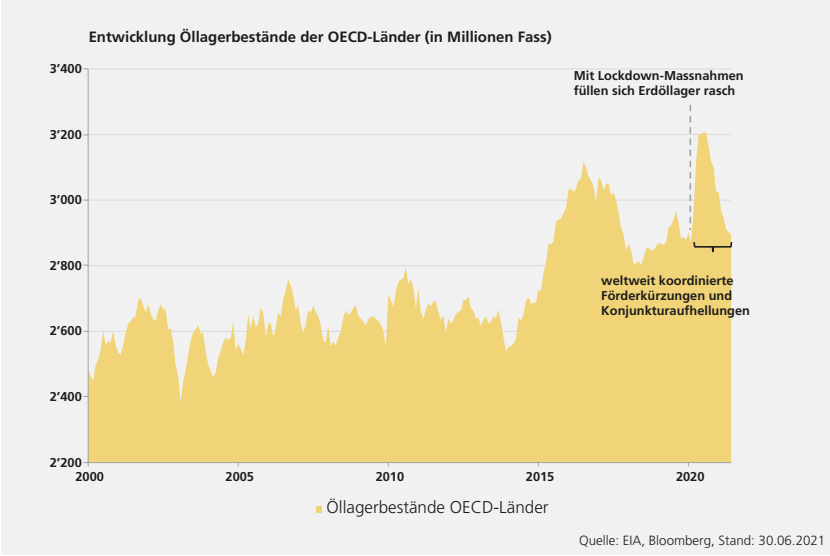
Opec+ mit Weichenstellung

Die 23 in der Opec+ zusammengeschlossenen Staaten hatten im Vorjahr rund zehn Prozent des weltweiten Angebots gekürzt. Mit dieser Senkung wurden 9.7 Mio. Fass pro Tag vom Markt genommen. Dadurch gelang es, den taumelnden Ölpreis zu stabilisieren. Mit den deutlich höheren Erdölpreisen sind die Begehrlichkeiten gestiegen. Im Juli konnten sich die Opec und ihre Partnerländer nach zähen Verhandlungen auf ein neues gemeinsames Förderziel verständigen. Die Einigung hat mehrere Implikationen. Einerseits wird die Stossrichtung klarer. Angesichts der erwarteten, anhaltenden Erholung der Weltkonjunktur werden die Förderstaaten den Ölhahn in der zweiten Jahreshälfte moderat aufdrehen. Ab August sollen jeden Monat zusätzlich 400'000 Fass pro Tag auf den Markt kommen. Zugleich ist mit der erzielten Einigung die Wahrscheinlichkeit eines Zerfalls der Opec+ und eines erneuten Preiskampfes gesunken. Erst im Frühjahr 2020 befeuerte ein Machtkampf um Marktanteile zwischen Saudi-Arabien und Russland einen temporären Preiszerfall am Ölmarkt.

Anzeichen eines besseren Marktumfeldes

Der WTI-Preis hat sich schneller als von vielen erwartet vom letztjährigen Einbruch erholt und erreichte im Juli mit 75 US-Dollar pro Fass den höchsten Stand seit 2018. Mit Preisen von 100 US-Dollar rechnen wir aber nicht. Der aktuelle Preis ist hoch genug, damit die Produktionskosten der Ölfirmen gedeckt sind. Die Opec und ihre Partner sind zu stark auf die Öleinnahmen angewiesen. Sie verfügen bei Bedarf über ausreichend freie Lieferkapazitäten, um auf grosse Preisanstiege zu reagieren. So werden derzeit noch immer 60% der letztjährigen Förderkürzung aufrechterhalten. ■

Öllagerbestände sinken wieder



Anlagestrategie
Verschnaufpause zur richtigen Zeit

Nach dem Gipfelsturm im ersten Halbjahr 2021 ist den Aktienmärkten etwas der Schnauf ausgegangen. Die Pause tut den Börsen gut und ist eine Gelegenheit, die Chancen und Risiken für das zweite Halbjahr neu zu beurteilen.

Viele Aktienindizes haben im ersten Halbjahr deutlich mehr als 10% an Wert zugelegt und neue historische Höchststände erreicht. Seit Mitte Juni bewegen sich die Kurse jedoch seitwärts und die Anleger werden unruhiger. Die Kursausschläge sind wieder stärker als in den Monaten zuvor. Sie bewegen sich aber in einem Rahmen, der für Aktienmärkte üblich ist. Gleichzeitig sinken die Zinsen, obwohl die Inflationsraten weiter steigen. Dies kann als Misstrauen gegenüber dem weiteren Verlauf der wirtschaftlichen Erholung interpretiert werden. Begründet werden diese Befürchtungen mit möglichen neuen Einschränkungen durch die Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus.

Wirtschaftliche Erholung ist auf Kurs

Die positiven Treiber für die Aktienmärkte sind intakt. Trotz steigenden Inflationsraten werden die Zentralbanken ihre Geldpolitik in den nächsten Monaten nicht restriktiver gestalten. Auch die wirtschaftliche Erholung ist weiterhin auf Kurs. Die möglichen Einschränkungen bei einem erneuten starken Anstieg der Corona-Infektionen werden nicht mehr so einschneidend sein wie im letzten Winter. Dafür ist die Impfkampagne zu weit fortgeschritten. Das wirtschaftliche Wachstum wird sich nach dem Aufholeffekt aus der Krise im zweiten Halbjahr auf einem ansehnlichen Niveau stabilisieren. Das gilt sowohl für die USA als auch für Europa. Die Kombination einer wachsenden Wirtschaft und anhaltend tiefen Zinsen gibt den Aktienmärkten eine solide Basis.

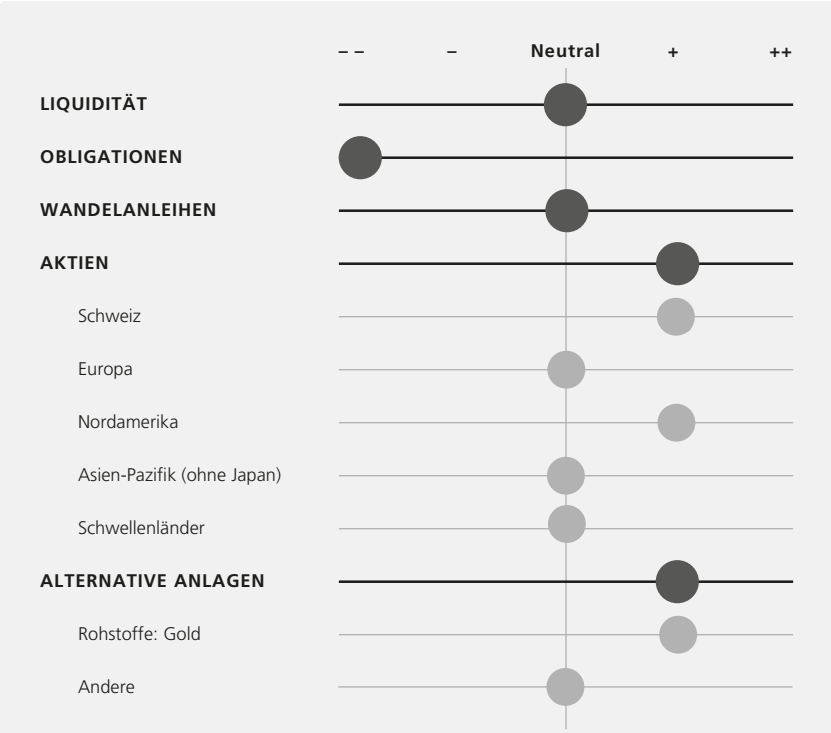
Klagen über Lieferprobleme und höhere Kosten nehmen zu

Auf der Risikoseite sind die zunehmenden Klagen von Unternehmen über Lieferprobleme und höhere Inputkosten zu beachten. Durch die rasche wirtschaftliche Erholung ist die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen deutlich gestiegen. Auf der anderen Seite wurden im letzten Jahr die Produktions- und Transportkapazitäten weltweit stark heruntergefahren, was aktuell zu Engpässen führt. Gleichzeitig haben sich die Preise vieler Rohstoffe erhöht, wie das nach dem Ende einer Rezession üblich ist. Es wird noch einige Zeit dauern, bis sich das Ganze wieder eingependelt hat. Die höheren Kosten und die Lieferprobleme betreffen aber nicht die gesamte Wirtschaft. Sie werden deshalb in erster Linie einen Einfluss auf die Ergebnisse einzelner Firmen haben und das Wachstum der Gesamtwirtschaft nicht einschneidend bremsen.

Festhalten an Aktien

In Summe werden die Aktienmärkte weiterhin von der Geldpolitik und der Konjunkturerholung getragen. Unsere Allokation bleibt deshalb unverändert. Wir halten weiterhin ein Übergewicht in amerikanischen und in Schweizer Aktien. ■

Anlagestrategie

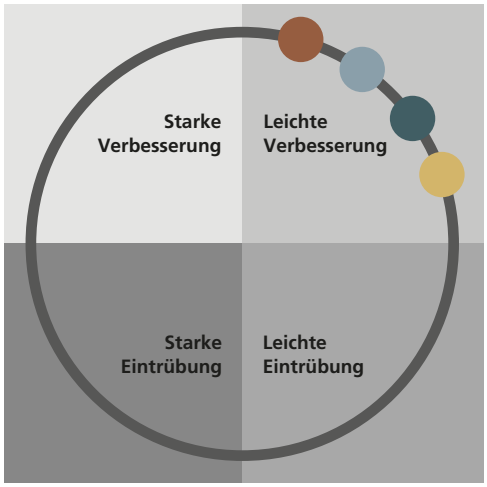


Quelle: Eigene Darstellung

Marktübersicht
Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 21. Juli 2021; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer

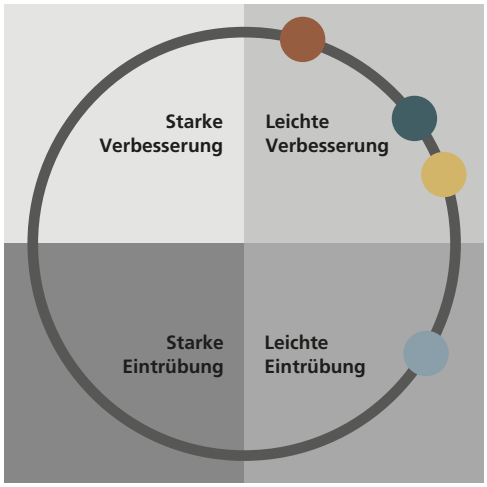


- Schweiz
- USA
- Eurozone
- Deutschland

	BIP 2021 (Prognose)	BIP 2022 (Prognose)	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	AL-Quote letztes Quartal	AL-Qoute aktuell	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell
Schweiz	3.2%	2.5%	-0.2 %	0.6 %	3.3 %	3.1 %	66.3	66.7
USA	6.5%	3.5 %	2.6 %	5.4 %	6.0 %	5.9 %	64.7	60.6
Eurozone	4.0%	3.5%	1.3 %	1.9 %	8.2 %	7.9 %	62.5	63.4
Deutschland	3.4%	4.5%	1.7 %	2.3 %	6.0 %	5.9 %	66.6	65.1

- **Schweiz:** Die Frühindikatoren signalisieren eine Erholung auf breiter Basis. Die Erholung der Weltwirtschaft hilft. Die Lücke zwischen Binnen- und Aussenwirtschaft schliesst sich.
- **USA:** Die Wiederbelebung der US-Wirtschaft dauert an und gewinnt an Breite. Noch nicht komplett erholt hat sich der US-Arbeitsmarkt.
- **Eurozone:** Der Aussenhandel zeigt einen deutlichen Nachholeffekt. Auch die Binnenwirtschaft zeigt sich stark belebt. Die Aussichten sind gut.
- **Deutschland:** Die deutsche Industrie profitiert von der Erholung in Asien und den USA. Der Nachholeffekt wird auch dem Binnenmarkt zusätzlichen Schub verleihen.

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Schwellenländer



- China
- Indien
- Brasilien
- Russland

	BIP 2021 (Prognose)	BIP 2022 (Prognose)	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	AL-Quote letztes Quartal	AL-Qoute aktuell	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell
China	8.4 %	5.6 %	0.4 %	1.1 %	4.2 %	4.2 %	52.0	51.3
Indien	12.5 %	6.9 %	5.5 %	6.3 %	–	–	46.4	41.2
Brasilien	3.7 %	2.6 %	6.1 %	8.4 %	7.5 %	8.2 %	53.7	56.4
Russland	3.8 %	3.8 %	5.8 %	6.5 %	5.7 %	4.9 %	56.2	55.0

- **China:** Chinas Daten zeigen sich weiter stabil und positiv, allerdings hat das Momentum nachgelassen. China profitiert von der globalen Erholung.
- **Indien:** Indiens Daten zeigen sich durchzogen. Die Corona-Situation dürfte mitverantwortlich für die Stimmungseintrübung sein.
- **Brasilien:** Die Daten zeigen sich deutlich verbessert. Die zuletzt schleppende Erholung mit Rückschlägen kommt wieder in Fahrt und die Erholung gewinnt an Breite.
- **Russland:** Die vorlaufenden Indikatoren sind weiter gut und notieren im expansiven Bereich. Der Aussenhandel zeigt sich deutlich verbessert. Insgesamt ist ein besseres Bild ersichtlich.

Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 21. Juli 2021; Quelle: Zahlen Bloomberg; Prognosen: SGKB

Leitzins und Geldpolitik	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognose 3 Monate	Prognose 12 Monate
SNB	-0.75 %	-0.75 %	-0.75 %	-0.75 %	-0.75 %
EZB	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %
Fed	0 % – 0.25 %	0 % – 0.25 %	0 % – 0.25 %	0 % – 0.25 %	0 % – 0.25 %

Kapitalmärkte (Renditen)	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
Schweiz 10 Jahre	-0.49 %	-0.26 %	-0.33 %	-0.30 % – -0.10%	-0.20 % – 0.00 %
Deutschland 10 Jahre	-0.49 %	-0.25 %	-0.40%	-0.30 % – -0.10%	-0.20 % – 0.00 %
USA 10 Jahre	0.60 %	1.54 %	1.29 %	1.60 % – 1.90 %	1.80 % – 2.10 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.0760	1.1034	1.0831	1.07 – 1.12	1.05 – 1.10
USD/CHF	0.9294	0.9188	0.9184	0.89 – 0.94	0.92 – 0.97
EUR/USD	1.1577	1.2009	1.1793	1.17 – 1.22	1.12 – 1.17

Rohwaren	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
WTI-Rohöl (USD/Fass)	42	61	70	65 – 75	60 – 70
Gold (USD/Unze)	1’865	1’782	1’803	1750 – 1850	1700 – 1800

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S&P500	17.0 %	22.6	4'359	→	→
EuroStoxx50	16.7%	18.0	4'027	→	→
SMI	15.2%	19.2	12'022	→	→

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen Vorschriften zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Dieses Dokument enthält lediglich generelle Einschätzungen, welche auf der Grundlage einer fundamentalen sowie technischen Analyse der St.Galler Kantonalbank AG getroffen wurden. Diese Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung. Sie geben lediglich die aktuelle Einschätzung der St.Galler Kantonalbank AG wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Damit ist sie insbesondere nicht als Grundlage für eine mittel- und langfristige Handlungsentscheidung geeignet. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Soweit die im Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernehmen weder die St.Galler Kantonalbank AG noch die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG für die Richtigkeit und Vollständigkeit Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwenden, die sie für zuverlässig erachten.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der St.Galler Kantonalbank Deutschland AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger, ist untersagt.

Redaktionsschluss: 22.07.2021