



Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte
September 2021



**St.Galler
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement
Deutschland*

Editorial

Zeit für eine Neuausrichtung

Liebe Anlegerin
Lieber Anleger



Unsere Publikation «Anlagepolitik» erfreut sich einer treuen Leserschaft. Wir haben den Anspruch, Sie auch zukünftig mit fundierten Einschätzungen und Hintergrundinformationen zu den Finanzmärkten zu versorgen. Wir

frischen deshalb das Konzept und die Aufmachung der Publikation auf. Die neue Publikation «/sicht», welche die «Anlagepolitik» ablöst, wird wie bisher monatlich erscheinen. Die Einschätzungen zu den Märkten, unsere Positionierung in den Vermögensverwaltungsmandaten und das Editorial bleiben wichtige Bestandteile. Einmal pro Quartal wird die «/sicht» zudem mit zwei grösseren Hauptthemen ergänzt. Die erste Ausgabe wird Anfang Oktober erscheinen und sich mit den Corona-Paketen und ihren Auswirkungen auf die Schulden sowie dem Trend zur Elektromobilität beschäftigen.

Wie unsere «Anlagepolitik» sollte sich auch die Geldpolitik den neuen Gegebenheiten anpassen. Während wir mit unserer Publikation Neues ausprobieren können, sollte die Geldpolitik angesichts der sich erholenden Konjunktur einen Schritt zurück machen, zu den alten Wurzeln. Das ist einfacher gesagt als getan. Die Finanzmärkte haben sich an das viele Geld und an die Hilfsaktionen der Notenbanken gewöhnt. Mit den Negativzinsen haben sich die Anlegerinnen und Anleger arrangiert, indem sichere Obligationen durch riskantere Anlagen wie Aktien und Immobilien ersetzt wurden. Dabei wiegen sie sich in der Sicherheit des vielen Geldes und der Hilfsaktionen. Dieser Kreislauf muss durchbrochen werden. Je länger die Zentralbanken damit zuwarten, umso schwieriger wird der Ausstieg, ohne dass die Turbulenzen an den Finanzmärkten heftig und schwierig einschätzbar werden.

Am einfachsten hat es die amerikanische Fed. Sie ist nach der Finanzkrise schon einmal zu ih-

ren geldpolitischen Wurzeln zurückgekehrt und kann von ihren damaligen Erfahrungen profitieren. Wir erwarten, dass die Fed 2022 zuerst die Anleihenskäufe zurückfahren und ab 2023 regelmässig die Zinsen anheben wird. Die Kommunikation sollte die Fed dabei noch etwas verbessern, eine Probezinserhöhung wie im Herbst 2015 auslassen und auf eine Verkleinerung der Bilanz verzichten. So einfach wie es tönt, ist es in der Realität nicht. Aber viel wichtiger: Es ist umsetzbar und die Fed ist handlungsfähig. Die EZB hat es schon schwieriger. Sie läuft Gefahr, dass die Kreditrisikoprämien der schwächeren Euroländer stark ansteigen, wenn sie sich als zuverlässiger Käufer neuer Schulden zurückzieht. Irgendwann wird sie aber nicht darum herumkommen, diesen Schritt zu wagen, wenn sie von den Negativzinsen im Euroraum wegkommen will. Wann sie diesen Mut aufbringen wird, steht leider noch in den Sternen. Die SNB steht irgendwo dazwischen. Sie muss zuerst die Kursbildung des Frankens wieder dem Devisenmarkt überlassen. Die Kommunikation dieses Schrittes wird nicht einfach sein, sollte aber nicht zu lange hinausgezögert werden. Dass sich der Franken danach vorübergehend aufwertet, ist wahrscheinlich, aber auch zu akzeptieren. So schlimm wie nach der Aufhebung des Euro-Mindestkurses wird es nicht mehr. Dann kann die SNB beginnen, im Schlepptau der Fed die Zinsen zu normalisieren, notfalls auch ohne die EZB. Die Devisenreserven kann sie dabei auf dem heutigen Niveau belassen.

Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

Anlagestrategie

Der Wind frischt auf

Von der Aktienperformance der letzten Monate werden wir noch unseren Enkeln erzählen. Es war eine einmalige Kombination aus einer expansiven Geldpolitik, einer starken Konjunkturerholung und steigenden Unternehmensgewinnen. Jetzt dreht der Wind und die stark positiven Signale verlieren an Dynamik, was mehr Unruhe an den Märkten auslösen wird.

Seit Anfang Jahr können die grossen Aktienmärkte mit einer einmaligen Performance auftrumpfen. Dabei konnten die wichtigsten Aktienindizes in Amerika und Europa deutlich mehr als 15% an Wert zulegen.

Historische Gegenbewegung

Die Corona-Pandemie hatte das Wirtschaftsgeschehen zum Erliegen gebracht. Die Geschäfte waren zu, die Flugzeuge blieben am Boden und die Regierungen rund um den Globus mussten tief in die Tasche greifen, um die Wirtschaftsstruktur zu stabilisieren. Das hat sich bisher ausbezahlt. Die Erholung nach den Lockdowns, als das Wirtschaftsleben wieder Fahrt aufnahm, war einmalig stark und positiv. Die Exporte Italiens legten um 80% zu. Das ist natürlich der tiefen Vergleichsbasis geschuldet, aber die Gegenbewegung konnte nur dank der intakten Struktur so ausgeprägt ausfallen. Auch der Flughafen Zürich hat trotz Reiserestriktionen bereits wieder 60% seiner Vorkrisen-Auslastung erreicht. Viele Firmen konnten auf ihre Belegschaft zurückgreifen und vergleichsweise schnell ihre Produktion wieder ausweiten. Das zeigt sich auch beim Blick auf die Unternehmensergebnisse. Bereits im Vorfeld hatten die Analysten für das zweite Quartal sehr hohe Gewinnsteigerungen erwartet und sie wurden nicht enttäuscht. Die Unternehmen haben die sehr hohen Erwartungen erfüllt. Vor allem in den Sektoren, die von der Pandemie negativ betroffen waren, zeigte sich eine ausgeprägte Gegenbewegung.

Die Luft wird dünner

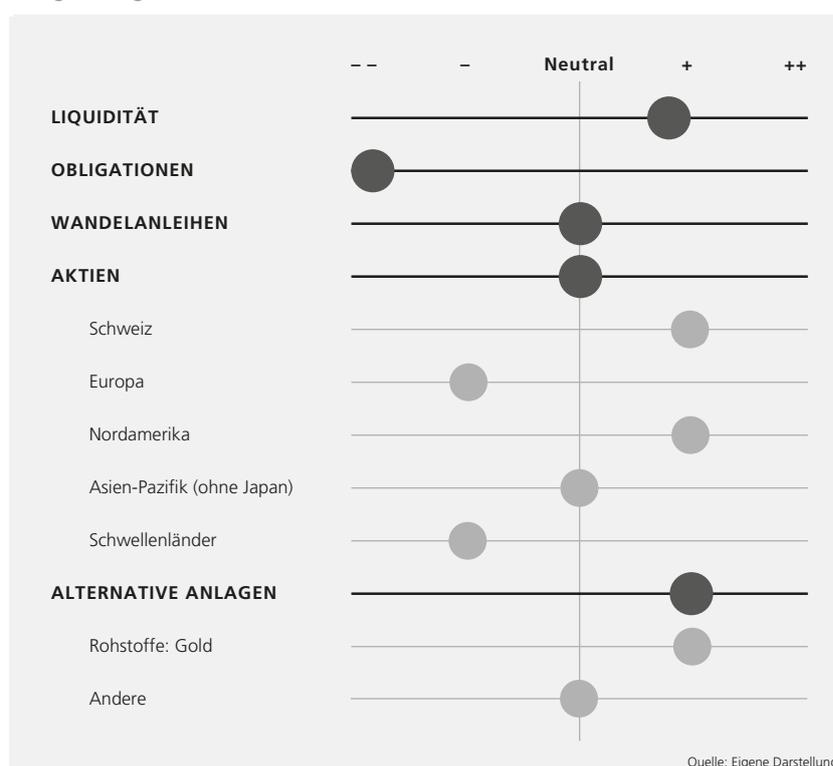
Die starke Erholung hat zu steigenden Preisen geführt. Die hohe Nachfrage und gleichzeitig gestresste Lieferketten haben bei gewissen Produkten zu einer Verknappung des Angebots geführt. Besonders prominent ist die Lage bei den Elektronik-Chips, wo die Verknappung bei Au-

tos, Computern und Haushaltsgeräten spürbar ist. Porsche beispielsweise hat Autos bereits «vorproduziert» und wartet nur noch darauf, die Chips einzusetzen. Auch sind die Preise vieler Rohstoffe sowie die Frachtkosten für den Seetransport stark gestiegen. Viele Unternehmen erwarten darum, dass ihre Margen nicht weiter steigen werden. Hinzu kommt, dass die höheren Preise die Notenbanken unter Druck bringen, sich von der stark expansiven Geldpolitik langsam, aber sicher zu verabschieden. Und zu guter Letzt werden sich die momentan starken Wirtschaftsdaten in den kommenden Monaten abschwächen. Die Luft für positive Überraschungen wird dünner, was negatives Überraschungspotenzial birgt.

Guter Moment für Aktienreduktion

Nach den sehr starken Aktienmonaten nehmen wir eine Reduktion der Aktienquote vor und realisieren einen Teil der Gewinne. Wir halten Aktien neu gleichgewichtet, weil wir nach einer Korrektur wieder stärkere Märkte erwarten.

Anlagestrategie

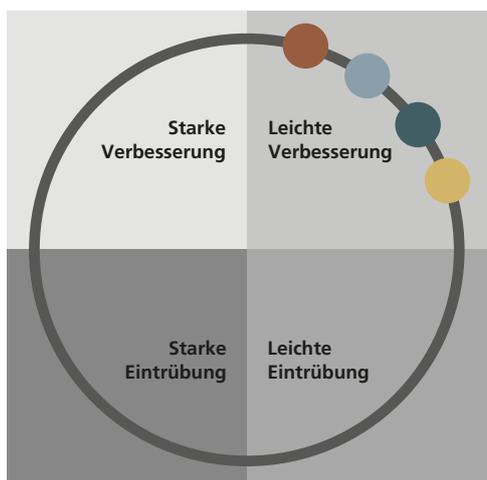


Marktübersicht

Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 24. August 2021; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer

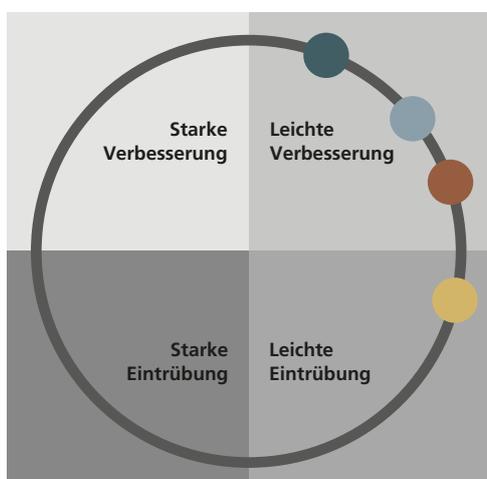


- Schweiz
- Eurozone
- USA
- Deutschland

| | BIP 2021 (Prognose) | BIP 2022 (Prognose) | Inflation letztes Quartal | Inflation aktuell | AL-Quote letztes Quartal | AL-Quote aktuell | PMI Industrie letztes Quartal | PMI Industrie aktuell |
|-------------|---------------------|---------------------|---------------------------|-------------------|--------------------------|------------------|-------------------------------|-----------------------|
| Schweiz | 3.5% | 2.8% | 0.3% | 0.7% | 3.2% | 3.0% | 69.5 | 71.1 |
| USA | 6.5% | 4.0% | 4.2% | 5.4% | 6.1% | 5.4% | 60.7 | 59.5 |
| Eurozone | 4.5% | 4.0% | 1.6% | 2.2% | 8.1% | 7.7% | 63.1 | 61.5 |
| Deutschland | 3.3% | 4.5% | 2.0% | 3.8% | 6.0% | 5.7% | 64.4 | 62.7 |

- **Schweiz:** Die Lücke zwischen Binnen- und Aussenwirtschaft schliesst sich weiter, die Konjunktur gewinnt an Breite. Lieferengpässe und Preissteigerungen sorgen für etwas Gegenwind.
- **USA:** Die Erholung bahnt sich weiter ihren Weg. Die Aussichten sind gut und die Zahlen werden sich laufend verbessern. Entscheidend ist, dass der Inflationsanstieg ein temporärer Effekt bleibt.
- **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. Die aktuelle Konjunkturdynamik und auch die Aussichten sind gut. Die weitere Entwicklung der Pandemie, aber auch der Preisentwicklung, ist von zentraler Bedeutung.

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Schwellenländer



- China
- Brasilien
- Indien
- Russland

| | BIP 2021 (Prognose) | BIP 2022 (Prognose) | Inflation letztes Quartal | Inflation aktuell | AL-Quote letztes Quartal | AL-Quote aktuell | PMI Industrie letztes Quartal | PMI Industrie aktuell |
|-----------|---------------------|---------------------|---------------------------|-------------------|--------------------------|------------------|-------------------------------|-----------------------|
| China | 8.4% | 5.6% | 0.9% | 1.0% | 3.9% | 3.9% | 51.3 | 50.3 |
| Indien | 12.5% | 6.9% | 4.2% | 5.6% | - | - | 41.2 | 45.4 |
| Brasilien | 3.7% | 2.6% | 6.8% | 9.0% | 7.5% | 8.2% | 56.4 | 56.7 |
| Russland | 3.8% | 3.8% | 5.5% | 6.5% | 5.4% | 4.8% | 55.0 | 51.7 |

- **China:** Chinas Daten zeigen sich weiter gut, allerdings hat das Momentum nachgelassen. Die Zero-Tolerance-Politik sowie staatliche Eingriffe in den Markt sorgen für Verunsicherung.
- **Indien:** Indiens Daten zeigen sich deutlich verbessert. Die aktuelle Corona-Situation ist zwar weiter besorgniserregend, scheint aber nicht auf die Stimmung durchzuschlagen.
- **Brasilien:** Die Daten zeigen sich deutlich verbessert. Die vorher 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 24. August 2021; Quelle: Zahlen Bloomberg; Prognosen: SGK

| 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 % | -0.15 % | -0.38 % | -0.30 % – -0.10 % | -0.20 % – 0.00 % |
| Deutschland 10 Jahre | -0.49 % | -0.14 % | -0.48 % | -0.30 % – -0.10 % | -0.20 % – 0.00 % |
| USA 10 Jahre | 0.68 % | 1.56 % | 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 | 1.0740 | 1.0972 | 1.0724 | 1.07 – 1.12 | 1.05 – 1.10 |
| USD/CHF | 0.9092 | 0.8964 | 0.9129 | 0.89 – 0.94 | 0.92 – 0.97 |
| EUR/USD | 1.1812 | 1.2240 | 1.1747 | 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) | 43 | 66 | 68 | 65 – 75 | 60 – 70 |
| Gold (USD/Unze) | 1'916 | 1'895 | 1'806 | 1750 – 1850 | 1700 – 1800 |

| Aktienmärkte | Jahresperformance | Erw. KGV 12 Mt. | Aktueller Indexwert | Trend letzte 3 Monate | Prognose 3 Monate |
|--------------|-------------------|-----------------|---------------------|-----------------------|-------------------|
| S&P500 | 20.6 % | 22.3 | 4'486 | → | → |
| EuroStoxx50 | 20.0 % | 17.7 | 4'178 | → | → |
| SMI | 19.4 % | 19.6 | 12'437 | → | → |

Titelbild

Röllbach, Kanton St. Gallen

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

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: 25.08.2021