

/sicht

Juli-Grossausgabe 2022

Das Anlage-Magazin
der St.Galler Kantonalbank

/ Inflation: Es brodel!

Die Stromversorgung
in der Schweiz



St.Galler
Kantonalbank

Vermögensmanagement
Deutschland

/4

Fokus Stromversorgung

/7

Fokus Inflation

/10

Sicht auf die Märkte

/13

Taktische Allokation

/14

Fünf Fragen an Caroline Hilb
Paraskevopoulos,
Leiterin Anlagestrategie und
Analyse der SGK

Herausgeberin: St. Galler Kantonalbank AG, St. Leonhardstrasse 25, 9001 St. Gallen und St. Galler Kantonalbank Deutschland AG, Prannerstraße 11, 80333 München **Autorenteam:** Caroline Hilb Paraskevopoulos; Patrick Häfeli, CFA; Tobias Kistler, CFA; Céline Koster; Matthias Müller, CFA; Thomas Stucki, CFA; Beat Schiffhauer, CFA; Angela Truniger; Daniel Wachter; Anja Felder, CIAA **Gestaltungskonzept:** Festland AG **Redaktionsschluss:** 22. Juni 2022
Erscheinung: Monatlich (quartalsweise als Grossausgabe und in den restlichen Monaten als kompaktes Update)

Liebe Anlegerin Lieber Anleger



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ info@sgkb.de

Der Blick auf den Depotauszug für das erste Halbjahr 2022 ist wahrlich kein erfreulicher. Verluste auf den Aktien zwischen 15% und 20% sind verbreitet. Bei den Technologieaktien steht hinter dem Minus oft 30% oder mehr. Steigende Inflationsraten schürten die Angst, dass die Zentralbanken ihre Leitzinsen über das für die Wirtschaft erträgliche Niveau hinaus erhöhen werden. Neue Lockdowns in China blockierten die globalen Lieferketten, was für die Unternehmen Produktionsausfälle und höhere Kosten nach sich zog. In die Höhe schiessende Energiepreise trugen auch nicht zu einer besseren Stimmung bei. Positive Argumente wie die mehrheitlich guten Unternehmensabschlüsse für das erste Quartal gingen in diesem Hagelgewitter unter.

Der Blick in die Vergangenheit verspricht zum Glück etwas Linderung. Obwohl es immer heisst, dass vergangene Performance kein Hinweis auf zukünftige Performance sei, gleichen sich die Verhaltensmuster an den Finanzmärkten oft. Wenn man die Entwicklung der Schweizer Aktien seit 1989 betrachtet, folgte auf ein schlechtes Börsenjahr fast immer ein Jahr mit zum Teil starken Kurssteigerungen. Einzig nach dem Platzen der Dotcom-Blase 2001 wiederholte sich der Krebsgang im Jahr darauf.

Bei einer Haltedauer von fünf Jahren musste mit einem gut diversifizierten Aktienportfolio nur in den Jahren rund um die Dotcom-Krise und rund um die Finanzkrise 2008 eine negative Performance in Kauf genommen werden, wobei im jährlichen Durchschnitt der Verlust weniger als 5% betrug. Beide Ereignisse lösten in der Wirtschaft eine starke Rezession aus. Der «Normalfall» war über fünf Jahre jedoch ein jährlicher Gewinn zwischen 5% und 15%.

Bei einer Haltedauer von zehn Jahren hat man seit 1989 mit Aktien nie einen Verlust erlitten. Die durchschnittliche jährliche Performance hat sich zwischen 5% und 10% eingependelt. Wirtschaftlich schwierige Zeiten werden immer durch wirtschaftlich bessere Zeiten abgelöst. Bei diesem Wechsel steigen die Aktienkurse überdurchschnittlich an und lassen einen die Verluste der Vergangenheit vergessen. Das wird auch diesmal nicht anders sein.

Investitionen in Nachhaltigkeit und Sicherheit

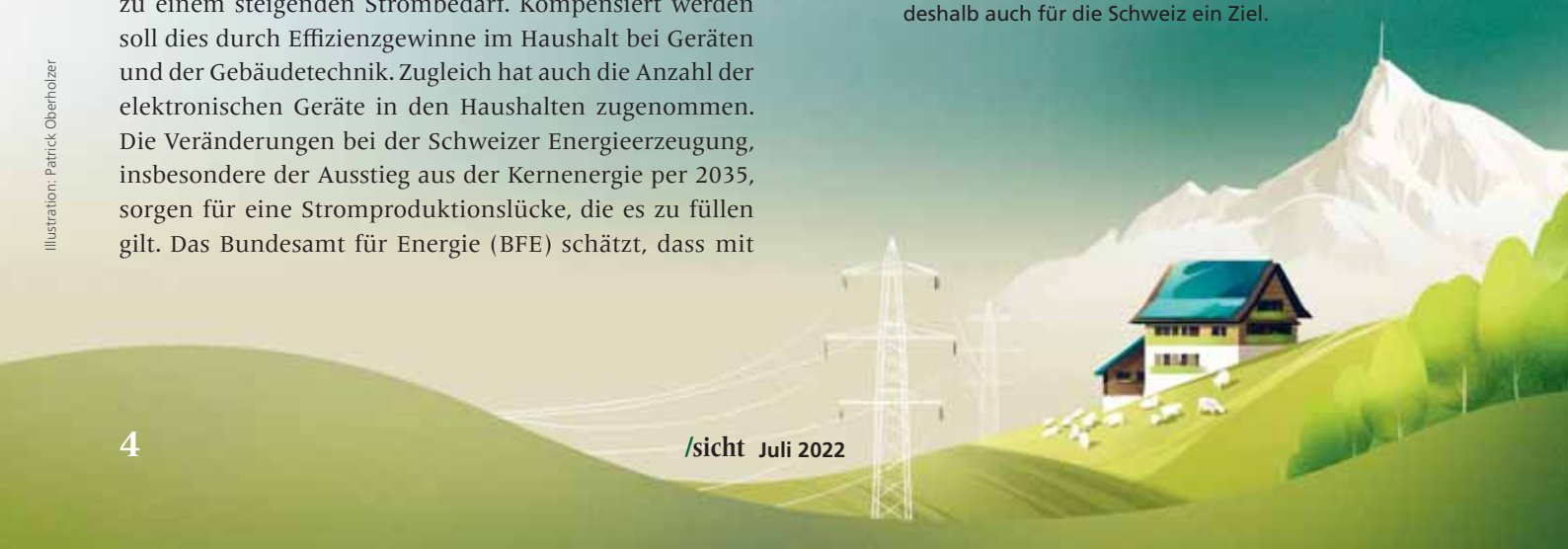
Der Strombedarf wird in den kommenden Jahren weiter steigen. Ein Treiber ist die verstärkte Elektrifizierung. Um den steigenden Bedarf zu decken, wird die Schweiz stärker in den Ausbau der erneuerbaren Energiequellen investieren müssen.

Seit dem Jahr 2000 ist die Stromnachfrage angestiegen. Die Entwicklung in den letzten Jahren war relativ stabil trotz steigender Nachfrage. Grund für den relativ moderaten Anstieg sind vor allem Effizienzsteigerungen, welche die nachfragesteigernden Effekte zum Teil kompensieren konnten. Der Strombedarf wird zukünftig aber weiter zunehmen – und dies aus verschiedenen Gründen. Nebst der Witterung, dem Bevölkerungs- und dem Wirtschaftswachstum spielt auch die Klimapolitik eine bestimmende Rolle. Um CO₂-Emissionen durch die Verbrennung von fossilen Brennstoffen zu vermeiden, werden diese unter anderem durch elektrische Anwendungen ersetzt. Mit der steigenden Anzahl an zugelassenen Elektrofahrzeugen erhöht sich die Nachfrage nach Ladestationen und damit letztlich die Stromnachfrage. Der Umstieg von fossilen Ölheizungen auf Alternativen, etwa zu fossilfreien, aber strombenötigenden Wärmepumpen, führt ebenfalls zu einem steigenden Strombedarf. Kompensiert werden soll dies durch Effizienzgewinne im Haushalt bei Geräten und der Gebäudetechnik. Zugleich hat auch die Anzahl der elektronischen Geräte in den Haushalten zugenommen. Die Veränderungen bei der Schweizer Energieerzeugung, insbesondere der Ausstieg aus der Kernenergie per 2035, sorgen für eine Stromproduktionslücke, die es zu füllen gilt. Das Bundesamt für Energie (BFE) schätzt, dass mit

Blick auf den gesamten Schweizer Stromverbrauch der Sektor Verkehr von heute rund 8% bis 2050 auf 27% ansteigen wird. Die zunehmende Elektromobilität ist somit ein Haupttreiber für den zukünftig höheren Strombedarf. Den Hauptteil des Stromverbrauchs tragen aber auch weiterhin die Schweizer Haushalte mit rund einem Drittel bei.

Stromabkommen mit der EU

Durch den Abbruch des Institutionellen Rahmenabkommens mit der EU kam kein Stromabkommen zustande. Die Schweiz hat somit keine Garantie, dass die Nachbarländer in einem möglichen Versorgungsengpass aushelfen. Die Schweiz ist nicht mehr Teil des europäischen Stromhandels, was im Extremfall zu einer gefährdeten Netzstabilität führen könnte. Die Einbindung in den europäischen Strommarkt bleibt deshalb auch für die Schweiz ein Ziel.



Szenario «Weiter wie bisher» genügt nicht

Im Rahmen der «Energieperspektiven 2050+» wurden verschiedene Szenarien für die Schweizer Energiepolitik erstellt. Einerseits gibt es ein Szenario «Weiter wie bisher», welches den Entwicklungspfad mit den bestehenden energie- und klimapolitischen Massnahmen zeigt. Andererseits gibt es ein sogenanntes «Zero Basis»-Szenario, das mit dem langfristigen Klimaziel von netto null Treibhausgasemissionen im Jahr 2050 kompatibel ist und gleichzeitig die Energieversorgung gewährleistet. Hält man an den bestehenden Massnahmen (Szenario «Weiter wie bisher») fest, wird das Netto-null-Ziel 2050 nicht erreicht. Die Schweiz kann den benötigten Strom nicht vollumfänglich selbst produzieren und muss folglich den Stromimport deutlich erhöhen. Vor dem Hintergrund des gescheiterten Stromabkommens mit der EU, der Transformation in Europa hin zu einem verstärkten Ausbau der erneuerbaren Energien, der fortschreitenden Reduktion von fossilen Energiequellen wie Kohle und des Ausstiegs von Deutschland aus der

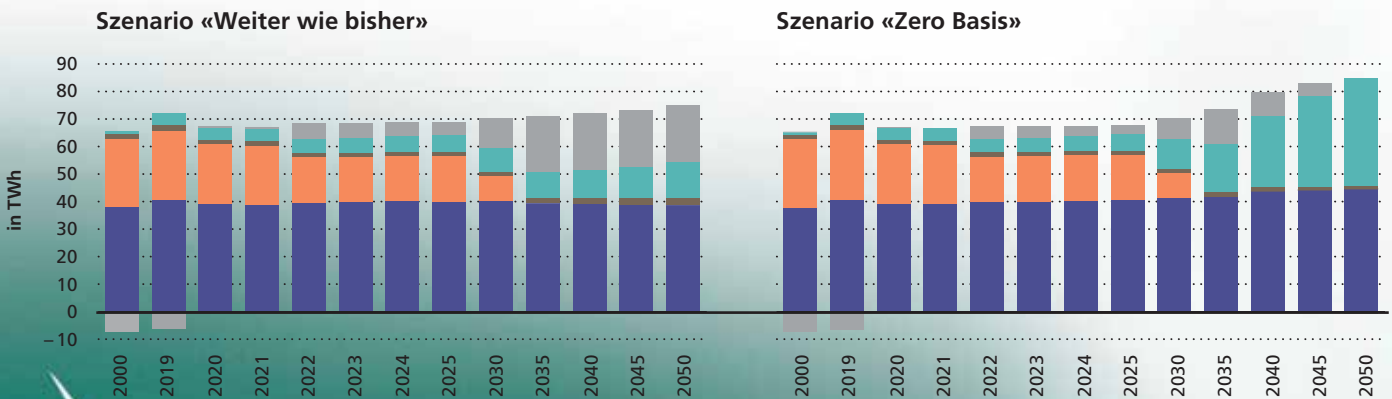
Treibende Kräfte für höheren Strombedarf



Quelle: Eigene Darstellung

Schweizer Stromerzeugung nach Technologien

Entwicklung der jährlichen Stromerzeugung nach Technologien in den Szenarien «Weiter wie bisher» und «Zero Basis»



Quelle: Prognos AG / TEP Energy GmbH / INFRAS AG 2020

- Wasserkraftwerke
- Kernkraftwerke
- Fossile Kraftwerke
- Erneuerbare Energien
- Netto-Importe

Kernenergie bestehen damit einige Unsicherheitsfaktoren. Solange sich die Situation in der Ukraine nicht entspannt und die Sanktionen gegen Russland weiterhin Bestand haben, wird der Gaspreis und somit auch der Strompreis volatil bleiben.

Zubau an erneuerbaren Energien notwendig

Im Jahr 2021 wurden in der Schweiz 4.5 TWh aus erneuerbaren Energiequellen wie Photovoltaik, Windkraftwerken oder Biomasse erzeugt, was knapp 7% der gesamten Schweizer Stromproduktion entspricht. Bis 2050 soll dieser Anteil auf rund 39 TWh erhöht werden – eine Verachtfachung. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass die erneuerbaren Energien 2010 1.4 TWh Strom produzierten und dies 2020 auf 4.2 TWh gesteigert werden konnte. Diese Entwicklung zeigt, dass ein beschleunigter und verstärkter Zubau von erneuerbaren Energien notwendig sein wird, um die gesteckten Ziele unter dem «Zero Basis»-Szenario zu erreichen. Besonders im Winter ist die Schweiz vermehrt auf Stromimporte angewiesen. Um die Situation in den Wintermonaten zu verbessern, schlägt der Bundesrat eine Wasserkraftreserve vor. Hierfür sollen die Kapazitäten der Speicherwasserkraftwerke ausgebaut werden. Hinzu kommt der Ausbau der Photovoltaik. Neu sollen Investitionen für Photovoltaikanlagen auch bei Neubauten steuerlich abgezogen werden können sowie die Zulassungen von Solaranlagen an Fassaden vereinfacht werden. Die Verordnung dazu soll noch dieses Jahr verabschiedet werden.

Hinfälliges Stromabkommen mit der EU

Das Schweizer Stromnetz ist aufgrund der geografischen Lage eng mit dem europäischen Stromnetz verknüpft. Darum ist es für die Schweiz wichtig, in die Kapazitätsberechnungen für den grenzüberschreitenden Stromhandel miteinbezogen zu werden. Unter der neuen Regulation der EU ist dies derzeit nicht der Fall. Mit dem Verhandlungs-

abbruch zum Institutionellen Rahmenabkommen mit der EU wurde auch das neue Stromabkommen nicht ratifiziert. Damit entfällt die Garantie, dass die Nachbarländer in einem Versorgungsengpass aushelfen, was umständlicher und teurer wird. Die Importkapazitäten der Schweiz werden dadurch beschnitten, und das gefährdet die Netzstabilität. Um das Netz stabil zu halten, muss der schweizerische Übertragungsnetzbetreiber Swissgrid immer öfter eingreifen. Um die Netzstabilität besser abzusichern, hat Swissgrid erste Massnahmen getroffen. Die Herausforderungen werden bis 2025 deutlich zunehmen. Swissgrid setzt deshalb die Verhandlungen auf technischer Ebene mit europäischen Partnern fort.

Was bedeutet diese Entwicklung fürs Depot?

Investitionen in alle Aspekte der Stromversorgung sind schwierig umzusetzen. Einzelne Teilbereiche der Thematik bieten aber interessante Anlagemöglichkeiten. In den kommenden Jahren werden insbesondere Investitionen in erneuerbare Energien weiter an Bedeutung gewinnen. Hierbei bieten sich Aktien von Versorgerfirmen an, die in diesem Bereich besonders aktiv sind oder Lösungen anbieten. Ebenfalls auf dem Radar sollte man Unternehmen haben, die an neuen und innovativen Lösungen arbeiten. Hierbei gilt es aber auf die Liquidität und mögliche staatliche Förderungen zu achten. Ebenfalls als lohnenswert könnten sich Unternehmen herausstellen, die im Bereich Elektrifizierung operieren und ihre Marktanteile laufend erhöhen.



Autorin

Angela Truniger
Finanzanalystin

Wichtigste Ereignisse

/2011

Atomkatastrophe Fukushima

/2015

Schweiz unterzeichnet Pariser Klimaabkommen

/2017

Energiegesetz (u. a. Atomausstieg) wird vom Stimmvolk angenommen

/2018

Energiegesetz tritt in Kraft

/2019

Kernkraftwerk Mühleberg geht vom Netz

/2030

Treibhausgasausstoss soll im Vergleich zu 1990 halbiert werden (Pariser Klimaabkommen)

/2050

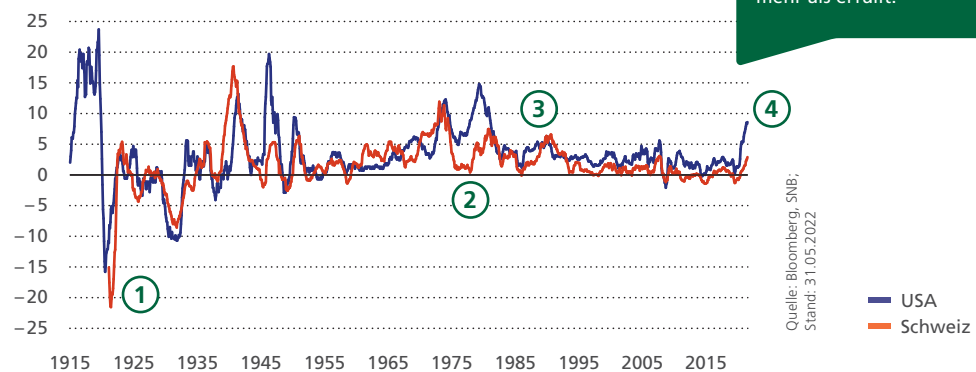
Ziel: kein Ausstoss von Treibhausgasemissionen mehr (Netto-null-Emissionsziel)

Was führt zu hoher Inflation?

Aktuell ist die Inflation so hoch wie seit vielen Jahrzehnten nicht mehr. Weshalb? Ein Blick in die Vergangenheit hält wichtige Erkenntnisse bereit.

Autoren **Caroline Hilb und Patrick Häfeli**

2021 kam die Inflation zurück
(in %)



① Erster und Zweiter Weltkrieg

Die politische Instabilität und die Kriegswirtschaft bereiteten einen guten Nährboden für eine hohe Inflation. Während der Kriegsjahre fehlte es an allen Gütern des täglichen Bedarfs, und dieser Mangel machte diese Produkte wertvoll. Ihre Preise stiegen und damit auch die Inflation. Ebenfalls gab es in dieser Zeit geldpolitische Fehlentscheidungen. In den USA verhinderte der Goldstandard eine angemessene Geldpolitik, was ein Grund für die starke Rezession in den 1930er Jahren war. In Deutschland, auf der anderen Seite, wurde der Goldstandard im Ersten Weltkrieg aufgehoben, und der Krieg wurde über die Notenbankpolitik finanziert.

② Ölkrise in den 1970er Jahren

Der Grund für die hohe Inflation in diesen Jahren war ein Angebotsschock beim Erdöl. Der Ölpreis stieg sprunghaft an und liess auch die Inflationsrate in dieser Zeit nach oben schießen. Als zusätzlicher Belastungsfaktor kam hinzu, dass in diesen Jahren das Bretton-Woods-System fixer Wechselkurse auseinanderbrach. Die fixe Bindung an den

US-Dollar wurde beendet, und die Geldpolitik musste sich neu finden. Das hat dem Ziel, die Inflation in Schach zu halten, entgegengewirkt.

③ Neue Geldart führt zu erhöhter Inflation

In den 1980er Jahren wurde in der Schweiz das neue Zahlungssystem SIC eingeführt. Mit der Einführung dieses Systems ging die Nachfrage nach Notenbankgeld deutlich zurück, was die SNB so nicht erwartet hatte.

④ Inflationsschub nach Corona

Die Corona-Pandemie hat die Weltwirtschaft praktisch über Nacht rund um den Globus zum Stillstand gebracht. Aufgrund der Massnahmen zur Pandemiebekämpfung sowie der unsicheren Zukunftsaussichten lief die Industrieproduktion zwischenzeitlich nur noch auf Sparflamme. Die rasche Verfügbarkeit von Impfstoffen führte jedoch zu einer sehr schnellen Erholung der Nachfrage. Gleichzeitig konnten jedoch die Produktionskapazitäten nur wieder langsam hochgefahren werden.

Inflation: Es brodel!

Die Inflation ist zurück und verändert die wirtschaftliche und geldpolitische Ausgangslage grundlegend. Doch was sind die drei Hauptgründe für die höhere Inflation, und werden diese bleiben? Können die Notenbanken die Temperatur rechtzeitig runterdrehen? Und worauf sollen Anlegerinnen und Anleger achten?

Rohstoffpreise

Höhere Energiepreise betreffen alle

Über 15% – so stark sind in der Eurozone die Preise für Heizöl, Gas oder Transport innerhalb eines Monats gestiegen. Mit der Konjunkturerholung nach der Corona-Rezession sprang die Nachfrage an, das Angebot aber war nicht flexibel und blieb zurück. Der Krieg in der Ukraine mit den Sanktionen gegen das Rohstoffschwertgewicht Russland haben die Angebotsknappheit verschärft.

Notenbanken

Die expansive Geldpolitik hat ihren Preis

Die Finanzkrise 2008 stürzte die Weltwirtschaft in eine schwere Wirtschaftskrise. Um die Konjunktur zu stabilisieren, reagierten die Notenbanken rasch und bestimmt. In mehreren Schritten senkten sie ihre Leitzinsen auf null. Mit zusätzlichen, damals aussergewöhnlichen Massnahmen gestalteten sie ihre Geldpolitik jedoch noch expansiver. Mit Anleihenkaufprogrammen fluteten sie die Finanzmärkte mit zusätzlicher Liquidität. Damit stabilisierten die Notenbanken einerseits das Finanzsystem, andererseits kurbelten sie mit den vorteilhaften Finanzierungsbedingungen die Konjunktur wieder an. Bis heute profitiert der Wirtschaftskreislauf von der sehr grosszügigen Liquiditätsversorgung der Notenbanken. Das hohe Mass an Liquidität bietet jedoch auch einen guten Nährboden für steigende Preise.

Gekommen, um zu bleiben?

Von heute auf morgen wird der Inflationsdruck nicht verschwinden. Um die Preise zu senken, braucht es drei Dinge: Erstens sind dies sinkende Rohwarenpreise. Diese braucht es, um dem stärksten Inflationstreiber die Dynamik zu nehmen. Zweitens braucht es sinkende Preise in den USA. Der Rückgang wird zwangsläufig über eine schwächere Konjunkturdynamik kommen, weil der Konsum in den USA ab einem gewissen Preisniveau sinken wird. Drittens braucht es eine aktive Geldpolitik, welche über höhere Zinsen und eine starke Kommunikation die Inflationserwartungen wieder in den Griff bekommt. Bis all diese Mechanismen wieder zu einem neuen Gleichgewicht gefunden haben, wird es noch einige Monate dauern. Bevor die Inflation sinkt, wird zuerst die Konjunktur schwächer.

Was bedeutet das fürs Depot?

Eine breite Streuung über Aktien, Obligationen und Edelmetalle ist die Basis für jeden Anlageerfolg – besonders in volatilen Zeiten, und Inflation bedeutet stärkere Preisausschläge. Ebenfalls ist es zentral, sich die Portfoliokonstruktion nicht von den Marktbewegungen aufdrücken zu lassen, sondern sich von den eigenen Bedürfnissen nach Sicherheit und den eigenen finanziellen Zielen leiten zu lassen.

Aktien

Aktien bleiben von schwächeren Kursen im Umfeld steigender Inflation und höherer Zinsen nicht verschont. Aber Unternehmen sind gezwungen, schnell auf Preisveränderungen zu reagieren, und auch in Phasen erhöhter Inflation kommt positives Wirtschaftswachstum vor. Mit Aktieninvestments bleibt das Depot «nahe an der Inflation». Wichtig ist, dass es Aktien von Unternehmen mit einer guten Marktstellung, einer breiten Produktpalette und einer gewissen Preissetzungsmacht sind. Dividenden können sich ebenfalls lohnen.

Obligationen

Bei Obligationen werden die Renditen wieder attraktiver. Aber je länger die Laufzeit, desto stärker kann der vorübergehende Buchverlust ausfallen. Darum ergeben kurze Laufzeiten Sinn, am besten in der Heimwährung.

Gold

Gold ist eine volatile Anlage, schützt aber das Depot zuverlässig vor grösseren Unsicherheiten und Krisen. Immer dann ist Gold gesucht und kann als «Versicherung» in unruhigen Zeiten die Performance stabilisieren.

Nach Corona

Starke Erholungsdynamik und Psychologie lassen Preise ansteigen

Während Corona reduzierten viele Firmen ihre Ressourcen und Angebote. Als der Wirtschaftsmotor, von der wachsenden Nachfrage getrieben, wieder ansprang, fehlten beispielsweise Elektronik-Chips für die Produktion von Autos, Haushaltsgeräten oder Computern. Mit der Knappheit konnten die Firmen höhere Preise verlangen, was die Preise wiederum steigen liess, weil viele Anbieter die Preise auch erhöhten. Die Knappheit als ökonomischer Grund stützt die Erwartung steigender Preise, was einer höheren Inflation den Weg ebnete.

Finanzmärkte im
Überblick,
inklusive Prognosen

sgkb.ch/finanzmaerkte



U-Turn bei SNB: Franken ist nicht mehr «teuer»

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) richtet sich bei ihrer Zins- und Währungspolitik flexibler aus. Die SNB stuft den Schweizer Franken nicht mehr als hoch bewertet ein. Sie hat sogar angekündigt, Devisenverkäufe in Betracht zu ziehen.

Nach der überraschenden Zinserhöhung ist der Schweizer Franken deutlich stärker geworden. Die SNB hat in ihrer neuesten Lagebeurteilung vom 16. Juni die Möglichkeit eines stärkeren Schweizer Frankens explizit erwähnt, um dem Inflationsdruck entgegenzuwirken. Wertet sich der Franken auf, werden importierte Güter und Dienstleistungen günstiger, was die Inflationsrate zumindest nicht weiter steigen lässt.

Inflationsdifferenz «erlaubt» stärkeren Franken

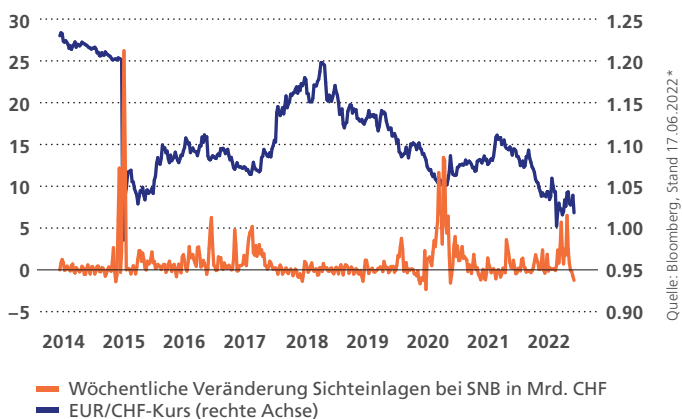
Die SNB hat angekündigt, eine gewisse Aufwertung des Frankens zuzulassen. Grund dafür ist die Inflationsdifferenz, welche für den Franken spricht. Weil die Inflation in der Schweiz tiefer ist als in der Eurozone, wird der Franken über die Zeit aufwerten. Anders sah es in den letzten Jahren

aus, als die Nationalbank immer wieder mit grossen Beträgen am Devisenmarkt eingriff, um eine allzu starke Frankenaufwertung zu dämpfen. Sie kaufte allein im «Corona-Jahr 2020» Fremdwährungen im Gegenwert von 110 Milliarden Franken. Per Ende 2021 stieg der Bestand an Fremdwährungsreserven auf 944 Milliarden Franken an und übertraf damit die Höhe der jährlichen Wirtschaftsleistung der Schweiz um 30% – ein Spitzenwert unter den Industrieländern. Die Aussage von Thomas Jordan, dass die SNB bei einem schwachen Franken Devisen verkaufen und damit die Bilanz verkleinern will, scheint uns im aktuellen Umfeld aber noch eher Wunschdenken zu sein.

Geldpolitische Weichenstellungen bewegen Devisenmarkt

Mit dem jüngsten Entscheid hält sich die SNB sämtliche Optionen offen. Sie wird eine Aufwertung des Frankens zulassen, sofern sich die Entwicklung nicht als schockartig materialisiert. Wie sich der Euro in den nächsten Monaten bewegen wird, ist mit einer grossen Unsicherheit behaftet. Einerseits kann die Gemeinschaftswährung von den ersten Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank profitieren, andererseits bleibt die Abhängigkeit der Eurozone vom russischen Erdgas ein Unsicherheitsfaktor. Alles in allem bleibt der Franken das, was er in unsicheren Zeiten ist: ein sicherer Hafen und eine Währung, die über die Zeit stärker wird.

Sichteinlagen signalisieren zurückhaltende SNB



Sichteinlagen: Einen Anhaltspunkt bezüglich Devisenmarktinterventionen liefern die Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der SNB. Grössere Devisenverkäufe wären anhand sinkender Sichteinlagen zu erkennen.

* Wertentwicklung der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.



Autor

Daniel Wachter
Senior Strategeanalyst

Rezessionsängste setzen Aktienmärkten zu

Die teilweise starken Zinsschritte der Notenbanken zur Eindämmung der hohen Inflation und die damit verbundenen Rezessionsängste belasteten die Aktienmärkte im Juni.

Die Korrektur an den Aktienmärkten hat sich im letzten Monat weiter fortgesetzt. Im Fokus standen die verschiedenen Notenbankenentscheide. Während die EZB für den Juli eine Leitzinserhöhung um 0.25% ankündigte, erhöhte die Fed den Leitzins um 0.75%. Grund für den überraschend starken Zinsanstieg waren die US-Inflationszahlen vom Mai, die mit 8.6% weiterhin hartnäckig hoch blieben. Die SNB wiederum überraschte. Zum ersten Mal seit fast 15 Jahren strafft die SNB ihre geldpolitische Ausrichtung. Auch dies, um dem inflationären Druck entgegenzuwirken. Diese Notenbankenentscheide belasteten die Aktienmärkte, denn die Zinserhöhungen schürten die Sorgen vor einer baldigen Rezession. In der Folge wurden besonders Wachstums- und Technologietitel abgestossen.

Wirtschaftsabkühlung wahrscheinlich

Für die kommenden Monate antizipieren wir eine weiterhin hohe Inflation. Gleichzeitig dürften die Notenbanken ihren restriktiven Kurs fortsetzen, um die Inflation einzudämmen. Bei der Fed hat die Inflationsbekämpfung oberste Priorität. Denn auf lange Frist könnte eine hohe Inflation grösseren Schaden anrichten als steigende Zinsen. Zur Erreichung ihrer Zielsetzung muss die Fed eine Abkühlung der überhitzten Konjunktur in Kauf nehmen. Die BIP-Prognosen wurden für das laufende und das kommende Jahr bereits gesenkt. Eine globale Wirtschaftsabkühlung als Folge der Inflationsbekämpfung erscheint deshalb immer wahrscheinlicher. Zudem bleiben die Lieferketten weiter gestört, was zusätzlich auf den Unternehmensgewinnen lastet.

Wir bleiben defensiv

Wir antizipieren angesichts der hohen Teuerung und der strafferen Geldpolitik weiterhin eine Abkühlung der Wirtschaft und rechnen mit rückläufigen Gewinnerwartungen

Sektorenallokation

	Energie
	Grundstoffe
	Industrie
	Zyklischer Konsum
	Nichtzyklischer Konsum
	Gesundheit
	Finanzen
	Technologie
	Kommunikationsdienste
	Versorger
	Immobilien

■ Übergewichten ■ Neutral ■ Untergewichten

Quelle: Eigene Darstellung

im 2. Halbjahr 2022. Aus diesen Gründen nehmen wir keine Veränderung an unserer Sektorenallokation vor. In einem unsicheren Umfeld dürften sich Aktien aus dem Nichtzyklischen Konsum besser entwickeln, da sie von ihren konjunkturresistenten Geschäftsmodellen und einer oftmals guten Preissetzungsmacht profitieren. Der von Wachstumswerten dominierte Zyklische Konsumsektor dürfte in einem unsicheren Wirtschaftsumfeld weiterhin im Gegenwind stehen.



Autorin

Angela Truniger
Finanzanalystin

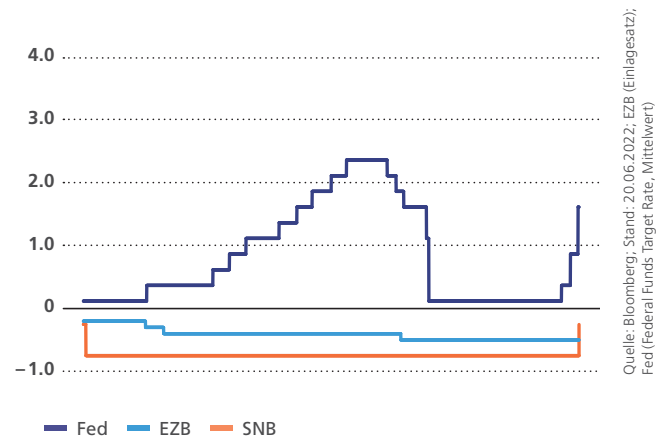
Die Preisstabilität geniesst oberste Priorität

Der globale Inflationsdruck ist in den letzten Monaten deutlich angestiegen. In der Schweiz ist der Preisdruck zwar tiefer als in den USA oder Europa, dennoch liegt die Inflation über dem Zielwert von 2%. Die Notenbanken reagieren unterschiedlich auf die hohe Inflation.

Die US-Notenbank (Fed) erhöhte die Zinsen im Juni um 0.75%. Begründet hat sie diesen ausserordentlich grossen Zinsschritt mit den höher als erwarteten Inflationsdaten. Auch die Schweizerische Nationalbank gestaltete ihre Geldpolitik restriktiver und hob den Leitzins um 0.5% an. Damit zeigen die SNB und die Fed, dass die Preisstabilität oberste Priorität hat und sie bereit sind, die Inflation entschlossen zu bekämpfen. Anders reagierte die Europäische Zentralbank (EZB) – sie wartet mit dem ersten Zinsschritt, welchen sie für Juli angekündigt hat, weiter zu. Sorgen bereitet der EZB insbesondere die hohe Verschuldung einzelner Euroländer.

Notenbanken ziehen die Zinsschraube an

Leitzinsen ausgewählter Notenbanken (in %)



Fotografie: Adobe-Stock

Der Hafen von Shanghai ist gemessen am Umschlagvolumen der grösste Containerhafen der Welt.

China rückt vorerst nicht von Nulltoleranzstrategie ab

Die chinesische Regierung versucht weiterhin mit strengen Lockdowns die Corona-Pandemie unter Kontrolle zu halten. Nach Shanghai sind nun auch Teile Pekings immer wieder abgeriegelt worden. Die Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung sind drastisch. Insbesondere die Produktion und die Lieferketten sind stark beeinträchtigt, da die strengen Massnahmen sehr viel Zusatzaufwand bedeuten. Die Schiffe stauen sich entsprechend wieder vor den Häfen. Allerdings ist der Lockdown in Peking trotz vergleichsweise ähnlich hoher Corona-Fälle leicht sanfter gehandhabt worden. Dies lässt mittelfristig die Hoffnung zu, dass China, zumindest inoffiziell, sich von seiner harten Linie verabschiedet.

Keine Entspannung für Aktienmärkte

Die Lage an den Aktienmärkten ist weiterhin kritisch. Die negativen Faktoren dominieren, und die Unsicherheit bleibt erhöht.

Das globale Lieferkettenproblem ist noch immer ungelöst, der Krieg Russlands in der Ukraine hat zu einem starken Anstieg der Energiepreise geführt, und die Akzeptanz höherer Preise ist in der breiten Wirtschaft angekommen. Das belastet die Stimmung an den Aktienmärkten.

Trendwende bei der Geldpolitik

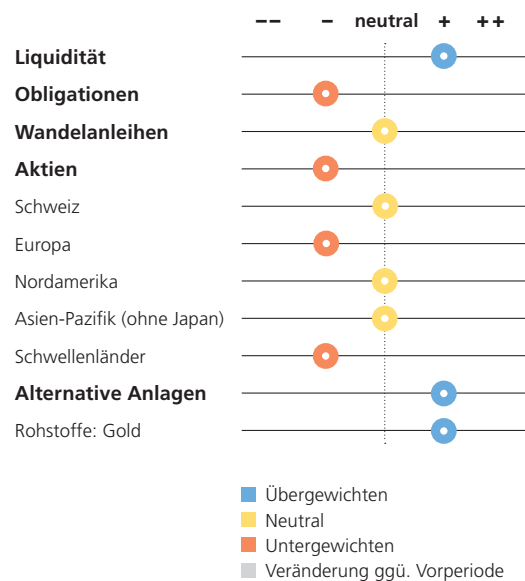
Die Unternehmen und Händler sind aus zwei Gründen in der Lage, höhere Preise durchzusetzen. Erstens werden die höheren Preise durch die Mehrheit akzeptiert. Zweitens sind die Wirtschaftslage und die Situation am Arbeitsmarkt gut. Die Notenbanken haben deswegen reagiert. Die EZB hat einen ersten Zinsschritt für Juli angekündigt. Die SNB hat gleich Nägel mit Köpfen gemacht und ihren Leitzins um 0.5% erhöht. In der Wirtschaft wird die Zinserhöhung spürbar, wenn der Zins die Nulllinie überschritten hat. Auf der psychologischen Seite wirkt er aber bereits jetzt. Und auch die Fed hat mit einer Erhöhung der Zinsen um 0.75% ein starkes Signal gesendet. Die höheren Zinsen sind Fluch und Segen zugleich. Positiv ist, dass die Notenbanken reagiert haben und der Geldpolitik wieder Leben einhauchten. Die veränderte Geldpolitik ist kurzfristig ein Fluch, weil die Aktienmärkte sich zuerst an das höhere Niveau anpassen müssen. Bei den Tech-Werten sieht man diesen Anpassungsprozess sehr ausgeprägt, weil die zukünftigen Gewinne aufgrund der höheren Zinsen tiefer erwartet werden.

Was ist für die weitere Entwicklung entscheidend?

Entscheidend wird vor allem die zukünftige Konjunktur-entwicklung sein. Aktuell sind die Wirtschaftsdaten noch gut, aber aufgrund der höheren Kosten und der üblichen zyklischen Abschwächung wird die Wirtschaftsentwicklung einen Gang runterschalten. Diese Entwicklung wird durch die restriktivere Geldpolitik verstärkt. Als Konse-

quenz werden auch die Unternehmensgewinne tiefer erwartet. Diese Entwicklung zeigt sich bereits jetzt bei den erwarteten Unternehmensgewinnen, die sinken. Sobald sich hier eine Stabilisierung zeigt und auch der konjunkturelle Pfad klarer wird, bietet sich ein Wiedereinstieg bei den Aktien an. Davor erscheint es sinnvoll, noch etwas an der Seitenlinie zu stehen.

Taktische Allokation



Autorin

Caroline Hilb Paraskevopoulos
Leiterin Anlagestrategie und Analyse

/ Am Puls der Märkte und der Kundschaft



Schön, wenn Werte wachsen. Für dieses Ziel arbeiten unsere Beraterinnen und Berater mit den Expertinnen und Experten aus dem Investment Center intensiv zusammen. Lernen Sie in dieser Rubrik die Menschen dahinter kennen – heute im Gespräch: **Caroline Hilb Paraskevopoulos**, Leiterin Anlagestrategie und Analyse.

Als Leiterin Anlagestrategie und Analyse sind gute Informationen entscheidend. Woher beziehst du diese?

Ich lese Zeitung und höre viel Radio. So weiss ich, was unsere Kundinnen und Kunden beschäftigt. Ich höre auch Podcasts, vor allem zu Hintergrundthemen, und verfolge die News auf Bloomberg und im Internet. Viele Informationen erhalte ich aber auch in persönlichen Gesprächen.

Du bist ausgebildete Lehrerin. Inwiefern hilft dir dies bei der heutigen Arbeit?

Diese Ausbildung erinnert mich immer wieder daran, über den Tellerrand hinauszublicken und mich zu fragen, wie ich meine Botschaften einfach und trotzdem präzise formulieren kann. Sie hilft mir aber auch im Umgang mit meinem Team oder mit unserer Kundschaft, weil ich durch meine Arbeit als Lehrerin weiss, wie verschieden Menschen sind und ticken.

Die Märkte bewegen sich auch immer mal wieder unvorhersehbar. Was war deine grösste Überraschung?

Die schnelle Erholung nach der Corona-Pandemie und die SNB-Zinserhöhung im Juni. Die dritte war, dass der ehemalige EZB-Präsident Mario Draghi mit einem einzigen Satz den Euro retten konnte.

Wie tankst du nach einem turbulenten Tag mit Teamsitzung, Interview, Rechercharbeit und Kundenevent Energie?

Ich verbringe am liebsten Zeit mit meiner Familie und Freunden.

Du hast einen grossen Bezug zu Griechenland und wohnst am Fuss des Alpsteins – lieber Berge oder Meer?

Mein Mann hat griechische Wurzeln, und nach über 20 Jahren habe ich diese auch verinnerlicht. Ich mag beides – im Winter den Alpstein und im Sommer das Meer.

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. Juni 2022

