

/sicht

Juni-Update 2023

Das Anlage-Magazin
der St.Galler Kantonalbank



Ist der Zinsgipfel bereits erklommen?

/4

Ist der Zinsgipfel bereits erklommen?

/5

Sicht auf die Märkte

/7

Unsere Positionierung

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, CIIA **Gestaltungskonzept:** Festland AG
Redaktionsschluss: 30. Mai 2023 **Erscheinung:** Monatlich (quartalsweise als Grossausgabe und in den restlichen Monaten als kompaktes Update)

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.

An den Aktien perlt fast alles ab



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ info@sgkb.de

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Das letzte Jahr steckt vielen Anlegerinnen und Anlegern noch in den Knochen. Der Blick auf die Performance Ende Jahr war wirklich nicht erfreulich. Dass die Kursverluste auf den Obligationen ein wesentlicher Faktor für das schlechte Ergebnis waren, haben viele schon wieder verdrängt. Dass die Aktienkurse teilweise deutlich gefallen sind, ist dagegen noch sehr präsent.

Seither hat sich in der Wahrnehmung des Umfelds kaum etwas verbessert. Zwar wurde zumindest für diesen Winter die Energiekrise in Europa abgesagt. Der Krieg in der Ukraine geht aber in unverminderter Härte weiter. Die Spannungen mit China nehmen nicht ab. Die Inflation ist gemäss Statistik etwas tiefer, gespürt hat man davon aber noch nichts. Die Zinsen sind weiter gestiegen. Die Drohkulisse Rezession wird immer blumiger an die Wand gemalt. Wer in diesem Umfeld sein Geld in riskante Aktienanlagen investiert, muss in der Meinung vieler entweder ein Hasardeur oder ein Naivling sein.

Und dennoch: Die Aktienkurse sind seit letztem Herbst deutlich gestiegen. Die Kursanstiege von rund 17 % beim Swiss Performance Index und dem amerikanischen S&P 500 sehen im internationalen Vergleich bescheiden aus. Viele Aktienindizes, insbesondere in Europa, haben in dieser Zeit über 30 % zugelegt. Der deutsche DAX ist auf ein neues Rekordhoch geklettert. Bei den Schweizer Aktien fehlen dafür noch ein paar Prozent.

Den Grund für die steigenden Aktienkurse beim billigen Geld zu suchen, greift nicht mehr. Die Zentralbanken haben die Finanzierungskosten deutlich erhöht und sind daran, der Wirtschaft Liquidität zu entziehen. Der Grund für die Widerstandskraft der Börsen liegt bei den Unternehmen. Diese haben sich jeweils rasch an die wechselnden Rahmenbedingungen angepasst. Zudem verfügen die meisten von ihnen über gute und gesuchte Produkte. Sie konnten deshalb die gestiegenen Kosten zum grossen Teil in Form höherer Preise weitergeben.

Es hat sich einmal mehr gezeigt, dass man mit einem gut diversifizierten Aktienportfolio qualitativ guter Firmen an deren Marktkraft partizipieren kann und dadurch auch schwierige Zeiten übersteht. Daran sollte man bei der nächsten Krise denken.

Ist der Zinsgipfel bereits erklommen?

Der Teuerungsdruck liess in den letzten Wochen deutlich nach. Für die Zentralbanken bedeutet das, dass sie sich nun mit dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus auseinandersetzen können.

Die Inflationsraten sind in vielen Ländern seit dem Höchststand im letzten Sommer deutlich gesunken. In den USA verringerte sich der Aufwärtsdruck bei den Preisen in den letzten zehn Monaten von 9.1 % auf 4.9 %. In der Schweiz glitt die Teuerungsrate immerhin von 3.5 % auf 2.6 % zurück. Damit liegen die Inflationsraten zwar noch deutlich über den Zielvorstellungen der Notenbanken, der Abwärtstrend ist jedoch eindeutig. Kommt hinzu, dass die Leitzinserhöhungen der Zentralbanken immer erst mit einer zeitlichen Verzögerung ihre Wirkung entfalten.

Pause in den USA

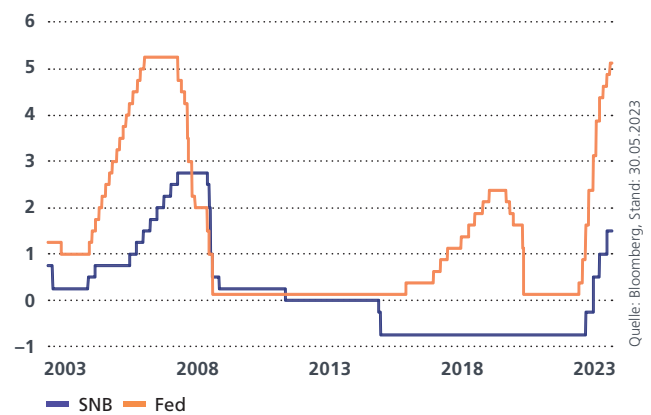
In den USA mehren sich deshalb die Zeichen, dass die Federal Reserve Bank mit der Erhöhung des Leitzinses Anfang Mai von 5.00 auf 5.25 % den letzten Schritt ihres Zinserhöhungszyklus bereits getan hat. Zwar läuft die US-Wirtschaft noch immer auf Hochtouren, doch es zeigen sich erste Brems Spuren. Beispielsweise werden zwar weiterhin neue Stellen geschaffen, jedoch deutlich weniger als noch im letzten Jahr. Auch die Einkaufsmanagerindizes zeigen schon seit geraumer Zeit eher nach unten. Da die Inflationsraten ebenfalls in die richtige Richtung zeigen, gehen wir davon aus, dass die US-Notenbank nun pausieren wird.

Noch ein letzter Zinsschritt in der Schweiz

Da die Schweizerische Nationalbank im Gegensatz zu ihrem US-Pendant lediglich quartalsweise eine neue geldpolitische Lagebeurteilung vornimmt, wird sie im Juni nochmals eine Zinserhöhung im Umfang von 0.50 % auf 2.00 % vornehmen müssen. Danach ist es aber auch in der Schweiz sinnvoll, die weitere Entwicklung der Preise und der Wirtschaft abzuwarten. Wir erwarten deshalb in der zweiten Jahreshälfte eine längere Pause und einen stabilen SNB-Leitzins von 2 %. Da sich die Inflationsrate im Jahres-

Der Zinsgipfel ist schon bald erreicht

Leitzinsen Schweiz und USA in %



verlauf weiter nach unten orientieren dürfte, wäre so mittelfristig auch der Realzins wieder positiv. Die längerfristigen Kapitalmarktzinsen dürften aufgrund des weitergehenden Zinserhöhungszyklus bis Mitte Jahr noch etwas ansteigen. Der Zinsgipfel ist jedoch auch da absehbar.



Autor

Patrick Häfeli
Senior Strategeanalyst

Die Konsolidierung setzt sich fort

Die Aktienmärkte verharrten im Mai weiterhin in einem Seitwärtstrend. In den USA waren insbesondere die Schwergewichte aus dem erweiterten Technologiebereich gefragt. Wir belassen unsere Sektorenallokation unverändert.

Die Aktienmärkte konsolidierten im Mai weiter. Sie befinden sich nach wie vor in einem Spannungsfeld zwischen konjunktureller Abkühlung, Inflations Sorgen und Hoffnungen auf eine weniger restriktive Geldpolitik der Zentralbanken. Ab Mitte Mai wurden die Aktienmärkte zudem von den Ränkespielen um die Erhöhung der US-Schuldenobergrenze dominiert. Die Berichtssaison zum 1. Quartal 2023 fiel derweil insgesamt besser aus als erwartet. Auf Einzeltitelebene entwickelten sich vor allem die Schwergewichte aus dem erweiterten Technologie-Segment positiv, welche die US-Indizes unterstützten und insbesondere den technologielastigen Nasdaq beflügelten. Der defensive Schweizer Aktienmarkt konnte in diesem Umfeld nicht mithalten und trat auf der Stelle.

Anleger bevorzugen US-Schwergewichte









Im Zuge der sich fortsetzenden konjunkturellen Abkühlung suchten die Anleger im Mai vermehrt Schutz in gross-kapitalisierten Werten. Davon profitierten in den USA unter anderem die Indexschwergewichte aus den Sektoren Kommunikationsdienste, Technologie und Zyklischer Konsum. Viele Anleger erwarten, dass die Geschäftsmodelle der Index-Giganten Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft, Nvidia, Meta und Tesla, welche über starke Bilanzen und führende Marktpositionen verfügen, auch in einem wirtschaftlichen Abschwung Stabilität bieten. Mit ihren Kursavancen seit Anfang Jahr, die auch von Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen angetrieben wurden, sind diese Schwergewichte ein Haupttreiber für den positiven Kursverlauf der US-Aktienmärkte in diesem Jahr. Wenn man ihre Performance ausklammert, ist der US-Aktienmarkt auf Basis des S&P 500 hingegen kaum vom Fleck gekommen.

Weiterhin defensiv aufgestellt

Wir belassen unsere Sektorenallokation unverändert und positionieren uns damit weiterhin defensiv, da wir eine

Fortsetzung der wirtschaftlichen Abkühlung erwarten. Das Übergewicht im Sektor des nichtzyklischen Konsums bleibt deshalb bestehen. Wir bevorzugen in diesem Umfeld weiterhin Unternehmen mit wirtschaftsunabhängigen und robusten Geschäftsmodellen, die oft über eine hohe Preissetzungsmacht verfügen. Zudem halten wir auch das Untergewicht im wirtschaftssensitiven Industriesektor bei. Die Auftragseingänge sollten sich mit der wirtschaftlichen Abkühlung abschwächen, was weiterhin für ein Untergewicht spricht.

Sektorenallokation

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

■ Übergewichten ■ Neutral ■ Untergewichten

Quelle: Eigene Darstellung



Autorin

Angela Truniger
Finanzanalystin



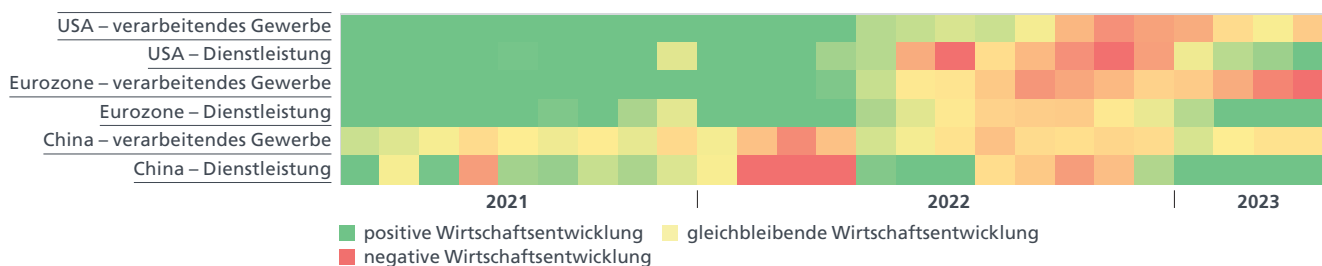
Stimmung verbessert – wird Rezession vermieden?

Die Stimmung unter den Managern hat sich gemäss den letzten Umfragen teilweise wieder aufgehellt. Insbesondere das binnenmarktorientierte Dienstleistungsgeschäft boomt. Die Mehrheit der Unternehmen erwartet eine weitere Verbesserung der Geschäftsbedingungen.

Sowohl in den USA als auch in der Eurozone zeigen die Daten für den Binnenmarkt eine sehr gute Wirtschaftsentwicklung an. Hintergrund dieser Verbesserung dürfte

die weiterhin gute Konsumfreudigkeit sein. Dies wiederum wird begünstigt durch die sehr stabile Arbeitsmarktsituation in allen Regionen, trotz der vielerorts weiter steigenden Zinsen. Viele Unternehmen im Dienstleistungsbereich konnten zudem aufgrund des inflationären Umfelds ihre Preise nach oben anpassen und so teilweise ihre Margen verbessern. Weiterhin schwach sind die Daten aus dem verarbeitenden Gewerbe, insbesondere in der Eurozone. Dank des stabilen Binnenmarkts scheint das Risiko einer tiefen Rezession aber überwunden.

Umfrage unter Einkaufsmanager bezüglich der weiteren Geschäftsentwicklung



Quelle: Bloomberg, S&P Global, eigene Darstellung, Stand: Mai 2023

US-Dollar wird durch Zinserwartungen getrieben

In den letzten Monaten prägten wechselnde Zinserwartungen an die US-Notenbank Fed und die EZB die Devisenkurse. Profitierte der US-Dollar im Vorjahr von der Aussicht auf weitere Zinserhöhungen durch die US-Notenbank, wurde er jüngst durch die Aussicht auf ein Ende des US-Zinserhöhungszyklus belastet. Der US-Dollar hat zuletzt jedoch wieder Support durch die Diskussion um eine weitere Zinserhöhung erhalten. Sollte die US-Notenbank entgegen der aktuellen Markterwartung nochmals die Zinsen anheben, würde dies den US-Dollar in der kurzen Frist attraktiver machen. Entsprechend haben sich erste Spekulanten positioniert. Umso mehr stehen im Juni die geldpolitischen Beschlüsse im Fokus: Die Fed entscheidet am 14., die EZB am 15. und die SNB am 22. Juni über das weitere Vorgehen.

Handelsgewichteter Aussenwert des US-Dollars

Indexiert, Jan. 2013 = 100



Lesehilfe: Handelsgewichteter Wechselkurs zeigt den Aussenwert des US-Dollar gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner. Gewichtung Deutsche Bank USD Trade Weighted Index: EUR (38%), CAD (31%), JPY (18%), GBP und CHF (unter 10 %).

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

Quelle: Bloomberg, Stand: 30.05.2023 *

Aktien bevorzugt

Das Momentum an den Aktienmärkten ist gut. Die Inflation sinkt und die US-Notenbank hat den Zinsgipfel erklommen. Die Ampeln stehen nicht auf Dunkelgrün, aber die positiven Aspekte dominieren.

Die Aktienmärkte präsentierten sich im Mai von ihrer robusten Seite. Dies zeigte sich daran, dass schwächere Marktphasen jeweils von kurzer Dauer waren und stets Käufer bereit waren, bei tieferen Kursen zuzugreifen.

Inflation verliert (etwas) den Schrecken

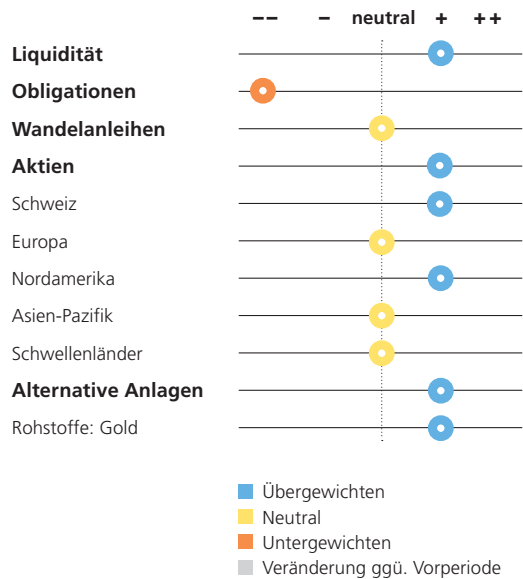
Die Inflationsentwicklung und die Entwicklung am Aktienmarkt stehen dabei durchaus in einem Zusammenhang. Zwar ist die Inflation nach wie vor hoch, vor allem höher, als es die Notenbanken sich wünschen. Aber der Trend stimmt und die Inflation sinkt stetig. Zuerst glitt die generelle Inflation zurück, die auch die Rohwarenpreise berücksichtigt. Inzwischen zeigt auch der Weg der Kerninflation nicht mehr nach oben. Die Entlastung bei den Preisen wird sich fortsetzen, weil die schwächere Konjunkturentwicklung die Nachfrage dämpft. Somit können höhere Preise nicht mehr so einfach weitergegeben werden. Dafür steigt bei der Preissetzung der Unternehmen in einem Umfeld mit rückläufiger Inflation die Planungssicherheit wieder. Auch blickt die Mehrheit der Unternehmen positiv ins zweite Halbjahr und erwartet eine Wiederbelebung der Konjunktur. Die Kombination aus abnehmendem Inflationsdruck und konstruktiven Konjunkturaussichten bildet für die Aktienmärkte eine gute Basis.

Geldpolitik spielt eine zentrale Rolle

Die Inflationsentwicklung und die mittelfristigen Konjunkturaussichten sind nicht allein für die Entwicklung an den Aktienmärkten verantwortlich. Die Aussichten für die weitere Geldpolitik spielen eine ebenso wichtige Rolle. Von der US-Notenbank wird erwartet, dass sie auf einen expansiveren Kurs wechselt. Diese Erwartung ist ebenfalls ein positiver Treiber für die Aktienmarktentwicklung. Denn unabhängig davon, ob es in der Schweiz und in Europa weitere Zinserhöhungen gibt – entscheidend ist die US-Notenbank. Wir haben uns aufgrund der Mengenlage

entschieden, weiterhin in den Aktien übergewichtet zu bleiben.

Unsere Positionierung



Autorin

Caroline Hilb Paraskevopoulos
Leiterin Anlagestrategie und Analyse

