



Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte
Februar 2021



**St.Galler
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement
Deutschland*

Inhaltsverzeichnis

Titelbild

Rotbach, Kanton Appenzell Ausserrhoden
Foto: Roland Gerth, Thal

- 1 Editorial**
Die grüne Welle rollt
- 2 Wirtschaft**
Der neue US-Präsident muss Brücken bauen
- 4 Zinsen und Renditen**
Höhere Inflationserwartungen treiben Zinsen
- 5 Aktienmärkte**
Pharma zittert vor US-Medikamentenreform
- 6 Währungen**
Findet das Pfund Sterling aus dem Tief?
- 7 Rohstoffmärkte**
Gold im Gegenwind
- 8 Anlagestrategie**
2021 beginnt vielversprechend
- 9 Marktübersicht**
Wirtschaftsdaten und Ausblick
Finanzmärkte und Prognosen

*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

Die grüne Welle rollt

Liebe Anlegerin
Lieber Anleger



Die grüne Welle rollt, nicht nur in der Politik, sondern auch beim Anlegen. Sie wird so schnell nicht mehr verschwinden. Für die Politiker sind die Anleger und die Banken zu einem dankbaren Ziel geworden, um den Wählern zu zeigen, dass man es mit dem Umweltschutz ernst meint. Entsprechend wuchern die Ideen, wie man das Anlageverhalten in Richtung Nachhaltigkeit steuern kann. Dabei sind ein paar Ideen sinnvoll, andere weniger gut bis hin zu Unsinn. Aber die Regulierungswut wird nicht so schnell verschwinden.

In der Folge wuchern nicht nur die Regulierungen, sondern auch die Anlageprodukte, die unter dem Deckmantel der Nachhaltigkeit angeboten werden. Auch hier ist die Bandbreite zwischen Licht und Schatten gross. Es lohnt sich, beim Anbieter genau nachzufragen, wie der Nachhaltigkeitsaspekt im Produkt umgesetzt wird. Besteht ein Prozess, der nicht nur das ökologische, sondern auch das soziale Verhalten der Unternehmen einbezieht? Oft werden nur ein paar Firmen wie die Kohlenminen oder die Hersteller von Kriegsmaterial ausgeschlossen, in die man sowieso nie investieren würde.

Vorsichtig muss man auch mit den Versprechen sein, die mit den nachhaltigen Anlageprodukten gemacht werden. Das neue Modewort dazu heisst «Impact Investing». Nur weil ich die Aktie eines Automobilproduzenten nicht mehr kaufe, wird deshalb nicht weniger CO₂ produziert. Dass die Autofirmen stärker auf die Elektromobilität setzen, ist die Reaktion auf die erwartete Veränderung in der Nachfrage der Autokäufer.

Dass man sich als Anleger stärker mit den Unternehmen befasst, in die man investieren will, und dabei auch ökologische und soziale Faktoren berücksichtigt, macht Sinn. Kann ich es mit meinen Werten vereinbaren, dass ein grosser Teil des Gewinnes meiner Aktie dank Kinderarbeit in Bangladesch erwirtschaftet wird? Ist es mir gleichgültig, wenn mit meinem Geld die Abholzung der Regenwälder im Amazonas gefördert wird? Das sind wichtige Fragen. Aber sie sollten sich nicht auf den Anlageentscheid beschränken. Wir sollten uns die gleichen Fragen auch beim Kauf eines billigen T-Shirts oder eines Tisches aus Tropenholz stellen.

Im Anlageverhalten der Kunden wird das Thema Nachhaltigkeit in Zukunft eine grössere Rolle spielen. Es ist unsere Aufgabe als Vermögensverwalter, die nötige Transparenz zu schaffen, nach welchen Kriterien die Anlagen in den als «nachhaltig» deklarierten Portfolios ausgewählt werden. Jeder einzelne kann dann entscheiden, ob er sich auf diese Einschränkungen einlassen will oder nicht. Ihn dazu über Vorschriften und Verbote zu zwingen, ist der falsche Ansatz. Denn bei all der Nachhaltigkeitseuphorie darf man nicht vergessen, dass mit dem angelegten Geld auch ein Ertrag erzielt werden muss. Das gilt insbesondere für die Pensionskassen, deren Hauptauftrag die Sicherstellung der zukünftigen Renten ihrer Destinatäre ist.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'T. Stucki', written in a cursive style.

Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

Wirtschaft

Der neue US-Präsident muss Brücken bauen

Am 20. Januar wurde Joe Biden als neuer Präsident der USA vereidigt. Er übernimmt ein gespaltenes Land, welches sich in einer grossen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Krise befindet. Dies und die knappen Mehrheitsverhältnisse im Senat werden ihn wohl daran hindern, all seine Wahlsprechen in die Tat umsetzen zu können. Was ist also von ihm zu erwarten?

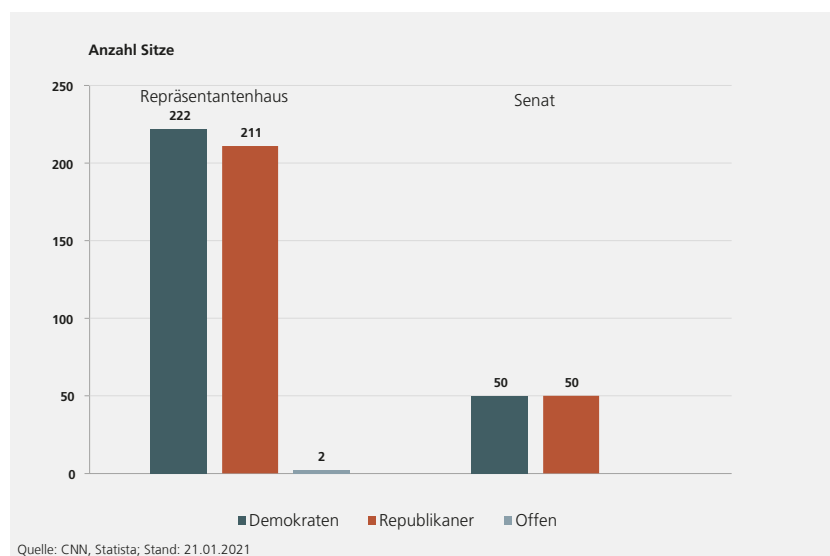
Die demokratische Partei kontrolliert das Repräsentantenhaus und hält dank der zusätzlichen Stimme von Kamala Harris bei einer Pattsituation auch im Senat eine hauchdünne Mehrheit. Damit kontrollieren die Demokraten beide Kammern. Trotzdem wird Biden auf Kompromisse mit den Republikanern angewiesen sein. Denn für grosse Gesetzesänderungen muss er jeweils 60 Senatoren und Senatorinnen überzeugen. Ob Biden seine Pläne durchsetzen kann, hängt daher massgeblich davon ab, wie sich die republikanische Partei verhalten wird und ob sie zu Kompromissen bereit ist. Da der neue Präsident jedoch als eher gemässigter Demokrat gilt, dürfte es ihm in gewissen Themen gelingen, moderate Republikaner und Republikanerinnen zu überzeugen. Dies hat er im Laufe seiner politischen Karriere schon oft unter Beweis gestellt. Erschwerend kommt aber hinzu, dass sich auch die unterschiedlichen Flügel innerhalb der eigenen Partei bei vielen Themen nicht einig sind.

Joe Biden plant weitere Stimuli-Pakete

Da die Corona-Pandemie die USA noch immer fest im Griff hat, wird die Pandemiebekämpfung zu Beginn von Bidens Amtszeit höchste Priorität haben. Der Pandemieverlauf und die daraus resultierenden wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Schäden werden seine erste Zeit als Präsident massgeblich mitprägen. Bei der Bekämpfung der Pandemie wird er die Meinung von wissenschaftlichen Experten im Unterschied zur Vorgängerregierung hoch gewichten. Des Weiteren setzt er auf besseren Zugang zu Gratistests. Auch wird Biden einen Plan zur Impfstoffverteilung ausarbeiten. Es ist zudem zu erwarten, dass er sich für ein drittes Hilfspaket stark machen wird. Dieses soll rasch in Kraft gesetzt werden und umfassende finanzielle Unterstützung leisten. Biden plant einerseits Geld für die Impfung und die dazu benötigte Infrastruktur bereitzu-

stellen. Zudem wird er vorschlagen, bisherige Hilfsmassnahmen auszubauen oder zu verlängern. Von den Massnahmen werden speziell ärmere Bevölkerungsschichten, Arbeitslose, KMUs und lokale Regierungen profitieren können. Die Pandemie sowie die bereits beschlossenen Hilfspakete haben den amerikanischen Finanzhaushalt bereits stark belastet und liessen die Schuldenquoten im Vergleich zum BIP Ende 2020 auf rekordhohe 131% ansteigen. Die Republikaner stehen angesichts der hohen Verschuldung weiteren Unterstützungsmassnahmen eher kritisch gegenüber. Daher dürfte die Aushandlung eines dritten Hilfspakets wohl kein Selbstläufer werden, aber ein Kompromiss sollte angesichts der angespannten Lage gefunden werden.

Sitzverteilung im Repräsentantenhaus und Senat



Umwelt-, Wirtschafts- und Sozialpolitik

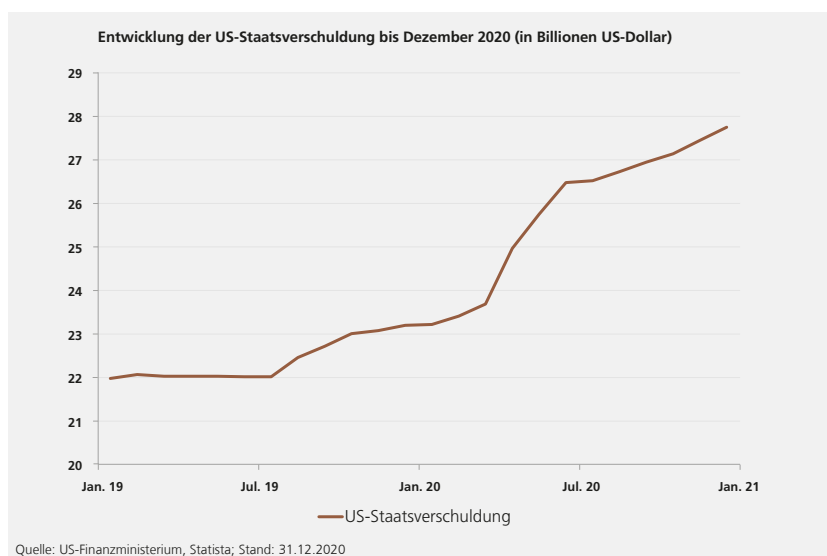
Ein grosses Anliegen Bidens ist die Umweltpolitik. Er hat bereits angekündigt, dass die USA dem Pariser Klimaabkommen wieder beitreten werden. Zudem will er erneuerbare Energien fördern und in umweltschonende Infrastruktur investieren. Für den nicht-erneuerbaren Energiesektor liegen bisher nur wenig konkreten Pläne vor. Es wird jedoch erwartet, dass er die Branche stärker regulieren wird. Sein angestrebtes Ziel ist, dass die USA eine internationale Führungsrolle im Kampf gegen den Klimawandel übernehmen. Allerdings wird er dabei tendenziell auf marktorientierte Lösungen setzen und auf strikte Verbote verzichten. Biden will die Bekämpfung des Klimawandels und den Wiederaufbau

der Wirtschaft miteinander verbinden und den Klimaschutz zu einem Jobmotor machen. Dazu möchte er beispielsweise im grossen Stil in die Gebäudesanierung und die Elektromobilität investieren. Des Weiteren wird sich Biden gegen die wirtschaftliche Ungleichheit im Land engagieren. Bereits im Wahlkampf hat er Steuererhöhungen für Vermögende und Unternehmen angekündigt. Vorderhand wird er jedoch damit beschäftigt sein, die stark gebeutelte Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen. Da die geplanten Steuererhöhungen die Wirtschaft zusätzlich belasten würden, wird er wohl vorerst auf sie verzichten müssen. In der Sozialpolitik wird er altbekannte Themen der demokratischen Partei unterstützen. Dazu gehört der Ausbau der Krankenversicherung Obamacare. Zudem wird er Minderheiten ein besseres politisches Gehör verleihen. Dies hat er bereits bei der Zusammenstellung seines Kabinetts unter Beweis gestellt.

Welthandel wird wieder multilateral

In der Aussenpolitik wird Biden versuchen, die Beziehung zu Verbündeten zu vertiefen und die internationale Gemeinschaft zu stärken. Unter Biden werden die USA wieder zu einem verlässlicheren Partner, der bereit ist, seine internationale Führungsrolle zu übernehmen. Die bilaterale Beziehung zwischen den USA und China wird allerdings weiter angespannt bleiben. Denn auch Biden möchte gegenüber China Stärke zeigen und hat bereits angekündigt, dass er die Strafzölle gegen China vorerst nicht rückgängig macht. Im Vergleich zu seinem Vorgänger wird Biden im Kampf gegen China jedoch vermehrt auf Allianzen setzen. Es ist auch denkbar, dass Biden in gewissen Bereichen, wie etwa dem Klimaschutz, eine Kooperation mit China anstreben wird. Eine seiner wohl wichtigsten aber zugleich schwierigsten Aufgaben wird sein, den nationalen Zusammenhalt zu fördern. Es muss ihm gelingen, die starke Polarisierung in den USA zu durchbrechen, damit das Land, welches zuletzt turbulente Zeiten erlebte, zur Ruhe kommen kann und wieder eine grössere Kompromissbereitschaft einkehren kann. Die Zeit wird zeigen, wie gut es ihm gelingen wird, auch die politische Gegnerschaft von seinen Plänen zu überzeugen und damit ein Präsident für alle Amerikanerinnen und Amerikaner zu sein. ■

Corona lässt Schulden der USA explodieren



Zinsen und Renditen

Höhere Inflationserwartungen treiben Zinsen

Die Konsumgüter der Schweizer Privathaushalte sind gemäss dem Landesindex der Konsumentenpreise im vergangenen Jahr um durchschnittlich 0.7% günstiger geworden. Auch in Europa oder den USA ist derzeit nichts von einem erhöhten Preisdruck zu spüren. Dennoch sind die Renditen – vor allem in den USA – in den letzten Wochen deutlich angestiegen.

Nehmen wir die Rendite der US-Staatsanleihe mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren als Beispiel. Diese lag vergangenen August noch bei 0.5%. Seither stieg sie jedoch kontinuierlich an und beendete das Jahr 2020 bei etwas über 0.9%. Seit Jahresbeginn hat sich zudem die Dynamik noch einmal verstärkt, sodass die 10-jährige US-Staatsanleihe zur Monatsmitte bereits mehr als 1.1% Rendite abwarf.

Teuerung weiterhin bescheiden

Mit der aktuell gemessenen Inflationsrate kann dieser Anstieg jedoch nicht erklärt werden. Die Inflationsrate in den USA liegt zwar erfahrungsgemäss höher als in der Schweiz. Doch auch wenn sich diese seit den einschneidenden Massnahmen zur Eindämmung des Corona-Virus im letzten Frühjahr wieder etwas erholt hat, bleibt der Preisdruck mit einer Jahresteuierung von 1.4% auch jenseits des Atlantiks bescheiden.

Die Erwartungen sind gestiegen

Doch es sind nicht in erster Linie die Inflationsraten, welche die Höhe des Zinsniveaus bestimmen. Viel wichtiger als die aktuelle Inflation sind die Erwartungen an die zukünftige Teuerung. Und diese sind in den letzten Wochen in den USA deutlich angestiegen. Den Startschuss dazu gab die US-Notenbank Fed im Sommer 2020, als sie ihr Inflationsziel neu definierte und klarmachte, dass sie nach Jahren tiefer Inflation zeitweilig auch Preissteigerungen von über 2% zulassen werde. Weiter wird spekuliert, dass die Umgestaltung globaler Lieferketten als Folge der Corona-Pandemie die Produktionskosten vieler Güter erhöhen wird. Und nicht zuletzt machen es der Sieg der Demokraten bei den Senatswahlen in Georgia und das Erreichen der Mehrheit im Senat dem gewählten Präsidenten Joe Biden einfacher, seine grossen staatlichen Aufbauprogramme umzusetzen. Diese würden einerseits

die Staatsschulden weiter erhöhen, andererseits aber auch die Inflation zusätzlich antreiben. Gestiegene Inflationserwartungen und damit auch höhere Zinsen waren die Folge.

Aufwärtspotenzial kurzfristig beschränkt

Die höheren Zinsen in den USA sind bisher jedoch nur bedingt nach Europa übergeschwappt. In Deutschland und der Schweiz beträgt der Renditeanstieg der 10-jährigen Staatsanleihe seit Jahresbeginn jeweils weniger als 0.15%. Dennoch dürfte das Aufwärtspotenzial für die kommenden Wochen auch hier eher beschränkt sein. Mittelfristig werden jedoch die wirtschaftliche Belebung und weiter steigende Inflationserwartungen für leicht steigende Zinsen und eine etwas steilere Zinskurve sorgen. ■

Inflationserwartungen sind zuletzt deutlich angestiegen



Aktienmärkte

Pharma zittert vor US-Medikamentenreform

Der neue US-Präsident Biden plant gegen die hohen Medikamentenpreise vorzugehen. Die möglichen Implikationen für den Pharmasektor sind einschneidend und lasten derzeit auch auf den Aktienkursen.

Mit dem Amtsantritt Joe Bidens und den neuen Machtverhältnissen im US-Parlament wird der Pharmasektor zum Politikum. Seit Jahren wird in den USA über Massnahmen zur Senkung der hohen Gesundheitskosten diskutiert. Das im internationalen Vergleich hohe Preisniveau steht als einer der Hauptkostentreiber der stark gestiegenen US-Gesundheitskosten in der Kritik. Die von Joe Biden im Zuge seines Wahlkampfes präsentierten Lösungsvorschläge umfassen unter anderem eine mögliche Zulassung von Parallelimporten, tiefere Markteintrittsbarrieren für Generika und ein neuer Preismechanismus, der sich an den Medikamentenpreisen anderer Länder orientiert.

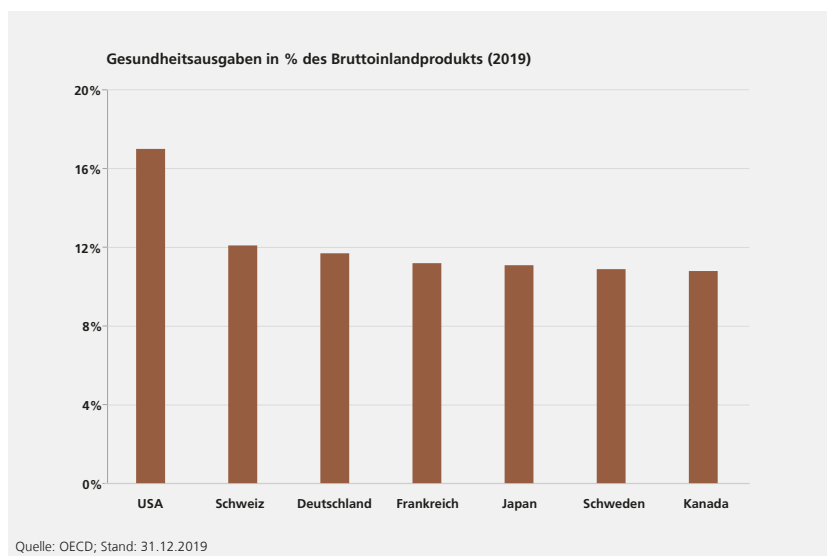
Potenzial, aber Hürden bei Umsetzung

Die Auswirkungen dieser Massnahmen wären einschneidend und könnten mittelfristig zu einem markanten Rückgang der US-Medikamentenpreise führen. Ein grosses Fragezeichen steht jedoch hinter der Umsetzung. Die Mehrheitsverhältnisse der Demokraten präsentieren sich insbesondere im US-Senat sehr knapp, was eine Mehrheitsfindung erschwert. Dazu kommt die grosse wirtschaftliche Bedeutung des Sektors, der mit dem Argument «Arbeitsplatz» und mit einer einflussreichen Lobby in die Preisdiskussion einsteigt. Dank der hohen Innovationskraft und der Entwicklung von erfolgreichen Behandlungsmethoden wie etwa Krebsimmuntherapien konnte die Branche in den letzten Jahren ihre gesellschaftspolitische Bedeutung unterstreichen. Dank finanzieller Unterstützung und multilateraler Zusammenarbeit brachte der Sektor zudem in Rekordzeit wirksame Impfstoffe zur Marktreife. Diese Faktoren dürfte den Pharmamultis zusätzliche Unterstützung verschaffen.

Forderndes Umfeld für Pharmamultis

Das Umfeld für Pharmaaktien präsentiert sich angesichts der momentanen Situation anspruchsvoll. Der amerikanische Pharmamarkt repräsentiert rund 40% vom globalen Medikamentenabsatz und ist entsprechend auch für europäische Konzerne von grosser Wichtigkeit. Obwohl die Chancen auf eine zeitnahe US-Preisreform eher klein sind, könnten die anstehenden Diskussionen noch länger auf den Aktienkursen lasten. Ein weiterer Grund für die tiefen Bewertungen der Pharmakonzerne liegt darin, dass der Absatz von margenstarken Medikamenten wegen den vielen Corona-Patienten in den Spitälern derzeit beeinträchtigt ist. Hinzu kommt, dass klinische Zulassungsstudien teilweise nicht mehr durchgeführt werden konnten, was die Lancierung von neuen Wirkstoffen verzögern könnte. Mit der erwarteten Krisennormalisierung sollte sich die Situation verbessern, allerdings werden zyklische Branchen wie Industrie oder Finanzen stärker vom erwarteten Wirtschaftsaufschwung profitieren. Für Dividendenanleger bleiben viele der finanzstarken Pharmaunternehmen dank ihren starken Bilanzen und robusten Gewinnprofilen hingegen weiterhin interessant. ■

Die USA leisten sich das teuerste Gesundheitssystem der Welt



Währungen

Findet das Pfund Sterling aus dem Tief?

Inmitten der Corona-Krise sackte der Pfundkurs zum Schweizer Franken auf ein Allzeittief ab. In der Folge zeigte das GBP/CHF-Währungspaar eine Gegenbewegung. Wie nachhaltig ist der Anstieg des Britischen Pfunds?

Das Corona-Jahr traf die britische Wirtschaft härter als viele ihrer Handelspartner. Ende September lag das Bruttoinlandprodukt (BIP) trotz der Erholung im 3. Quartal immer noch 8.6% tiefer als ein Jahr zuvor. Das ist verglichen mit dem BIP-Rückgang von 4.3% in der Eurozone, 2.8% in den USA oder 1.7% in der Schweiz ein markanter Einbruch. Im Mittelfeld liegt das Pfund Sterling dagegen bei der Währungsentwicklung. Mit Blick auf die Jahresbilanz der G10-Währungen zum Schweizer Franken notierte das Pfund Ende Jahr noch knapp 6% tiefer – in den ersten drei Monaten 2020 betrug das Minus 12%.

Brexit-Abkommen mit offenen Fragen

Kurz vor Weihnachten, und damit gerade noch rechtzeitig, haben die EU und Grossbritannien ein Handelsabkommen vereinbart. Damit konnte die Wiedereinführung von Zöllen im europäisch-britischen Handel vermieden werden. Am 1. Januar 2021 haben die Briten die Zollunion der EU verlassen. Die Einigung verschafft den Unternehmen erstmals seit dem Brexit-Referendum im Jahr 2016 mehr Planungssicherheit. Das Abkommen regelt in erster Linie den Warenhandel. Klärungsbedarf besteht dagegen weiterhin in einem Schlüsselbereich – 80% der britischen Wirtschaft und 50% der Exporte entfallen auf den Dienstleistungssektor. In diesem Bereich wird weiterverhandelt. Das vorliegende Abkommen zeigt aber, dass beide Seiten handlungsbereit sind.

Bank of England wartet ab

Diese Ausgangslage führt auch dazu, dass die Bank of England (BoE) vorerst eine abwartende Haltung einnimmt. Sie will auf der Zinsseite erst restriktiver werden, wenn die Unterkapazitäten in der Wirtschaft beseitigt sind und das Inflationsziel von 2% erreicht ist – beides ist noch nicht in Reichweite. Letztmals im März 2020 senkte die BoE den Leitzins um 65 Basispunkte auf ein Allzeittief von 0.1%. Es folgte die Debat-

te über die Einführung von Negativzinsen, darunter litt zwischenzeitlich auch das Pfund Sterling. Die Bank of England dürfte auf andere Massnahmen zurückgreifen, um die Krise zu meistern. So hat sie im November das Programm zum Kauf von Anleihen auf 895 Mrd. Pfund aufgestockt.

Ausblick mit Unsicherheiten behaftet

Mit dem erzielten Handelsvertrag konnte zum Jahreswechsel ein vertragsloser Brexit vermieden werden. Die britische Wirtschaft bleibt im neuen Jahr aber mit mehreren Herausforderungen konfrontiert, womit auch die Geldpolitik expansiv bleibt. Der am 4. Januar verschärfte Lockdown wird die britische Wirtschaft im 1. Quartal noch zurückbinden. Gemessen an der Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling gegenüber den meisten G10-Währungen unterbewertet – auch zum Schweizer Franken. Das Pfund dürfte hauptsächlich von einem Umfeld profitieren, in welchem sich die Weltwirtschaft allmählich normalisiert und die Risikobereitschaft steigt. Insbesondere Nachrichten zum Fortschritt der globalen Impfkampagne dürften das zyklische Pfund Sterling unterstützen. ■

Britisches Pfund stabilisiert sich auf tiefem Niveau



Rohstoffmärkte

Gold im Gegenwind

Die Aussicht auf einen Corona-Impfstoff hat den Energiepreisen und den Industriemetallen Auftrieb verschafft. Innerhalb der Edelmetalle profitierten davon die zyklischer ausgerichteten Metalle Platin und Palladium, während der Goldpreis unter Druck geriet.

Die Börsen sind ruhig und mit einem positiven Grundton ins neue Jahr gestartet. Die Ereignisse in Washington haben sie genauso ignoriert wie die neuen Lockdowns in Europa. Die Anleger sehen nach dem Anlaufen der Corona-Impfkampagne ein Licht am Ende des Tunnels und blicken

einer wirtschaftlichen Erholung entgegen. In diesem Umfeld blieb Gold zurück. In der ersten Januarhälfte pendelte der Kurs um die Marke von 1'850 US-Dollar pro Feinunze – rund 10% unter dem Höchst vom letzten August.

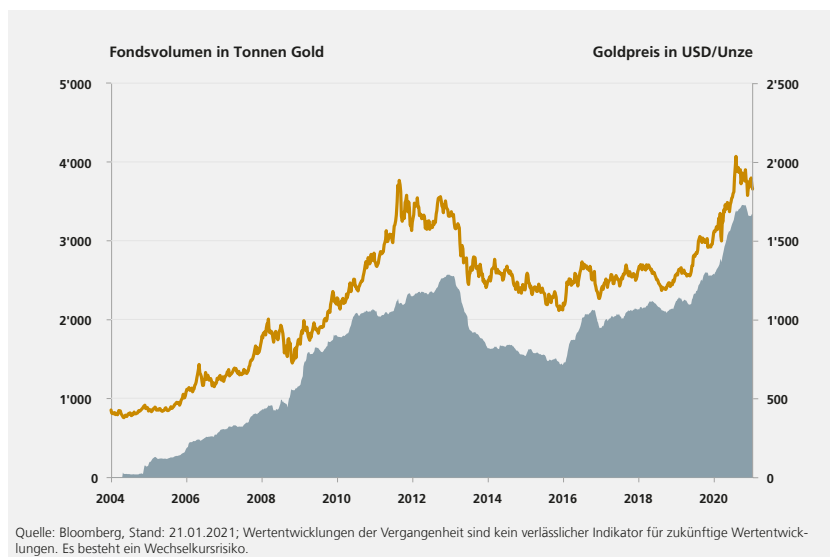
Höhere Zinsen belasten Goldpreis

Der neue US-Präsident plant eine Aufstockung des Ausgabenpakets um 1'000 Mrd. auf 1'900 Mrd. US-Dollar. Die Erwartung schneller wachsender Staatsschulden sowie höhere Inflationserwartungen haben die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe erstmals seit März des Vorjahres auf über 1% steigen lassen. Die US-Realzinsen – die Rendite nach Abzug der Inflationserwartung – sind ebenfalls leicht gestiegen, notieren aber weiterhin unter der Nullgrenze. Gold profitiert von tiefen Realzinsen, da es selbst keinen Ertrag abwirft. Geringe Realzinsen halten die Opportunitätskosten für Investitionen in Gold tief. Fed-Präsident Jerome Powell bekräftigte zuletzt nochmals, dass die US-Zentralbank an den Nullzinsen festhalten werde.

Gold von Optimismus belastet, aber nicht chancenlos

Die Meldungen über aussichtsreiche Covid-19-Impfstoffe in der ersten Novemberhälfte haben die wirtschaftlichen Perspektiven verbessert. Industriemetalle und Edelmetalle mit einem höheren Nachfrageanteil aus der Industrie stossen in einem solchen Umfeld auf Anklang. Tatsächlich notieren Platin, Palladium Silber seither zum Teil deutlich höher. Bei Gold schwächelt dagegen ein Preistreiber des Vorjahres. Das Jahr 2020 war geprägt von einer regen Nachfrage durch Investoren, allen voran erfreuten sich Goldfonds grosser Beliebtheit. Gemäss dem Branchenverband World Gold Council haben die mit Gold hinterlegten Fonds ihren Bestand um 877 Tonnen aufgestockt – ein Drittel mehr als im Rekordjahr 2009. Umschichtungen zum Jahreswechsel hin zu risikoreicheren Anlageklassen lasten auf dem Goldpreis. So wurde erstmals seit längerem Geld aus den Goldfonds abgezogen. Kurzfristig dürfte das Potenzial angesichts der ausbleibenden Kaufbereitschaft der Investoren beschränkt bleiben. Gold wird aber seine Sicherheitsfunktion als Stabilisator im Portfolio beibehalten. ■

Optimismus provoziert Umschichtungen



Anlagestrategie

2021 beginnt vielversprechend

Die Corona-Pandemie wird weiterhin eine zentrale Rolle an den Märkten spielen. Dabei sind die Impfstoffe ein realistisches «Licht am Ende des Tunnels». Sie sind der Schlüssel zurück zu einem Wirtschaftsleben, wie wir es vor Corona kannten.

Mit der Zulassung der Impfstoffe kam Bewegung in die Aktienmärkte. Die «Corona-Verlierer» aus den Sektoren Industrie, zyklischer Konsum oder Energie holten auf. Sie konnten den Einbruch nicht wettmachen, aber ihr Lebenszeichen zeigt, dass es eine Zeit «post Corona» geben wird. Die Impfstoffe sind der Türöffner dazu. Zwar wird es noch einige Monate dauern, bis diese in der breiten Bevölkerung ankommen. Aber die Märkte schauen ja bekanntlich voraus, weshalb sie bereits jetzt den positiven Effekt berücksichtigen. Das war ein Grund für den guten Jahresstart an den Aktienmärkten. Auch politisch ist nach einem aufreibenden Jahresende und -auftakt in den USA mit der Inauguration des neuen Präsidenten Joe Biden Ruhe eingekehrt. Die Aktienmärkte haben weder auf die Abwahl Donald Trumps, noch auf die politischen Auseinandersetzungen in den USA reagiert. Dies ist ein Signal dafür, dass die Aktienmärkte weit weniger politisch sind als angenommen. Im Vordergrund stehen die verbesserte Konjunktur- und Gewinnentwicklung.

Steigende Zinsen und Inflation als Risiken?

Das neue Jahr hat steigende US-Zinsen und eine höhere Inflationserwartungen gebracht. Die steigenden Zinsen haben mit den besseren Konjunkturaussichten zu tun, aber nicht nur. Die neue Regierung unter US-Präsident Joe Biden plant ein Massnahmenpaket über 1'900 Mrd. US-Dollar, um die sozialen Auswirkungen der Pandemie abzufedern und um die Wirtschaft wieder auf Trab zu bringen. Beides ist nötig und sinnvoll. Darum werden mehr Staatsanleihen emittiert und die steigenden Zinsen könnten ein Zeichen für eine ungenügende Nachfrage sein. Es gibt aber noch einen anderen Faktor. Im Zuge der tieferen Flugtätigkeit sind die Frachtkosten gestiegen und das führt zu höheren Inflationserwartungen. Dies stufen wir durchaus positiv ein. Denn für einen deutlich stärkeren Preisanstieg fehlt in weiten Teilen der Industrieländer ange-

sichts der hohen oder potenziell steigenden Arbeitslosigkeit der Nachfragedruck. Ein Anstieg der Inflation auf rund 2% dürfte auch in den USA in den kommenden Monaten bereits das höchste der Gefühle sein.

Positive Aussichten

Die Pandemie hat wegen der neuen Virusmutationen jüngst wieder Fahrt aufgenommen. Das wird die positiven Aussichten auf die Konjunktur kurzfristig etwas eintrüben, aber nicht zu schwächeren Aktienmärkten führen. Wir halten an unserem Gleichgewicht bei den Aktien fest. Für die Schwellenländer sind wir weiterhin positiv gestimmt, vor allem dank der guten Konjunkturaussichten in vielen Schwellenländern, allen voran in China und Indien, weshalb wir unser bestehendes Übergewicht dort ausbauen. Dieser Aufbau geht zulasten der US-Aktien. Zwar erwarten wir auch hier eine positive Performance, aber die hohen Bewertungen rechtfertigen das Realisieren von Gewinnen. ■

Anlagestrategie

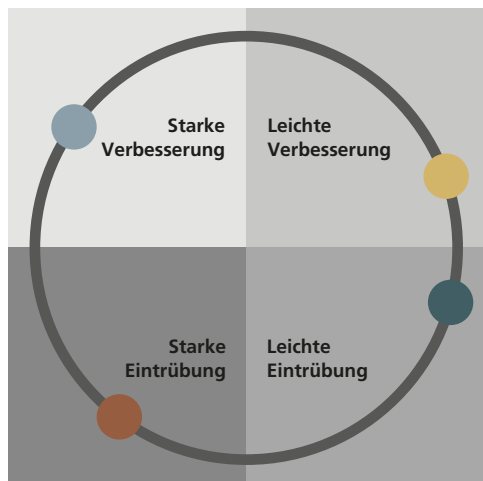


Marktübersicht

Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 20. Januar 2021; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer

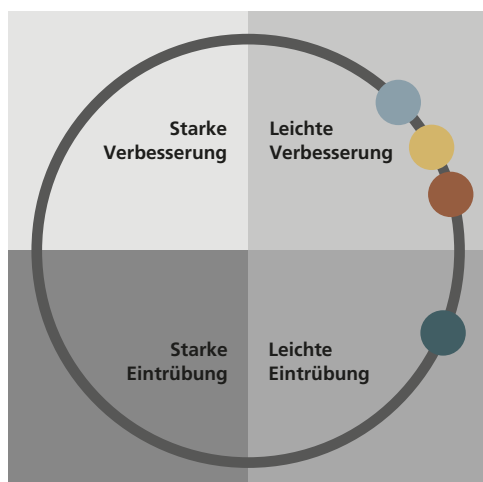


- Schweiz
- Eurozone
- USA
- Deutschland

	BIP letztes Jahr (Prognose)	BIP 2021 (Prognose)	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	AL-Quote letztes Quartal	AL-Quote aktuell	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell
Schweiz	-3.5%	3.5%	-0.8%	-0.8%	3.4%	3.4%	53.1	58.0
USA	-3.5%	4.0%	1.4%	1.4%	7.8%	6.7%	55.4	60.7
Eurozone	-7.0%	3.5%	-0.3%	-0.3%	8.6%	8.3%	53.7	55.2
Deutschland	-6.0%	4.2%	-0.2%	-0.3%	6.3%	6.1%	56.4	58.3

- **Schweiz:** Die Frühindikatoren signalisieren trotz steigender Infektionen eine positive Entwicklung. Der Aussenbeitrag ist gut, die Binnenwirtschaft gemischt.
- **USA:** Die Lockerungen brachten eine Stabilisierung. Die Ausgangslage bleibt angespannt, aber dank der regionalen Unterschiede steuern die USA auf Erholung zu.
- **Eurozone:** Die Pandemie hat weiter Fahrt aufgenommen und stellt Europa vor grosse Herausforderungen. Das Wachstum wird sich abschwächen.
- **Deutschland:** Die Pandemie hat tiefe Spuren hinterlassen. Entsprechend sind die Aussichten für die Binnenwirtschaft schwächer als für die Industrieproduktion, die von der Erholung in Asien und den USA profitiert.

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Schwellenländer



- China
- Brasilien
- Indien
- Russland

	BIP letztes Jahr (Prognose)	BIP 2021 (Prognose)	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	AL-Quote letztes Quartal	AL-Quote aktuell	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell
China	1.9%	8.2%	1.7%	0.2%	4.2%	4.2%	54.9	53.0
Indien	-10.3%	8.8%	7.3%	4.6%	-	-	53.7	52.3
Brasilien	-5.8%	2.8%	3.1%	4.5%	7.5%	8.2%	64.0	61.5
Russland	-4.1%	2.8%	3.7%	4.9%	6.4%	6.1%	47.8	48.3

- **China:** Chinas vorläufige Indikatoren sind weiter auf sehr guten Niveaus und bleiben stabil. Positiv ist die Entwicklung bei der Industrieproduktion. Insgesamt zeigen sich vermehrt Lichtblicke.
- **Indien:** Indiens Wirtschaft kommt zunehmend in Fahrt, wenn auch die Folgen der Corona-Krise weiter da sind. Unterdessen zeigen die vorläufigen Indikatoren eine Verbesserung der Stimmung an.
- **Brasilien:** Die vorläufigen Indikatoren deuten eine Besserung an. Die Stimmung hat sich trotz weiterer Ausbreitung des Corona-Virus merklich gebessert.
- **Russland:** Die vorläufigen Indikatoren haben sich wieder verschlechtert. Der Aufschwung lässt auf sich warten. Zudem ist die politische Situation heikel für die wirtschaftliche Stabilität. Europas Lockdown hilft nicht.

Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 20. Januar 2021; Quelle: Zahlen Bloomberg; Prognosen: SGK B

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	1.50 % – 1.75 %	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	-0.60 %	-0.52 %	-0.46 %	-0.50 % – -0.30 %	-0.40 % – -0.20 %
Deutschland 10 Jahre	-0.25 %	-0.59 %	-0.53 %	-0.50 % – -0.30 %	-0.40 % – -0.20 %
USA 10 Jahre	1.77 %	0.82 %	1.08 %	1.00 % – 1.30 %	1.20 % – 1.50 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.0740	1.0737	1.0778	1.05 – 1.10	1.05 – 1.10
USD/CHF	0.9683	0.9043	0.8903	0.87 – 0.92	0.89 – 0.94
EUR/USD	1.1092	1.1873	1.2107	1.17 – 1.22	1.15 – 1.20

Rohwaren	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
WTI-Rohöl (USD/Fass)	58	40	53	44 – 55	50 – 60
Gold (USD/Unze)	1'557	1'925	1'863	1850 – 1950	1850 – 1950

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S & P 500	2.6 %	23.3	3'852	→	→
EuroStoxx50	2.7 %	18.4	3'624	→	→
SMI	2.7 %	18.2	10'945	→	→

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: 21.01.2021