



Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte

März 2021



**St.Galler
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement
Deutschland*

Inhaltsverzeichnis

Titelbild

Aelpli, Kanton St. Gallen
Foto: Roland Gerth, Thal

- 1 Editorial**
**Die Mär von der Abkoppelung
der Finanzmärkte**
- 2 Wirtschaft**
**Steigende Schulden wegen Corona – die
nächste Krise?**
- 4 Zinsen und Renditen**
Geht der Zinsanstieg ungebremst weiter?
- 5 Aktienmärkte**
Was bedeutet eine höhere Inflation?
- 6 Währungen**
Zyklische Devisen im Aufwind
- 7 Rohstoffmärkte**
Abflauende Pandemie bewegt Ölpreis
- 8 Anlagestrategie**
Psychologie entscheidet
- 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 Mär von der Abkoppelung der Finanzmärkte

Liebe Anlegerin
Lieber Anleger



Die Corona-Pandemie hat die Welt nach wie vor fest im Griff. Geschlossene Geschäfte und unterbrochene Transportketten drücken auf die wirtschaftliche Entwicklung. Die Meldungen von Geschäftsaufgaben und -konkursen nehmen zu und die Arbeitslosigkeit steigt. Dennoch befinden sich die Aktienkurse auf Höchstständen. In diesem Umfeld haben die Warner vor der Abkoppelung der Finanzmärkte von der Realwirtschaft Hochkonjunktur. Das viele Geld der Zentralbanken fliesse nur in die Aktienmärkte und in Immobilien. Die ganze Hausse sei ein Kartenhaus, das unweigerlich in sich zusammenfallen werde. Schlagwörter wie «Asset Price Inflation» machen die Runde.

Es stimmt, dass die Bewertung vieler Aktien und Immobilien im historischen Vergleich hoch ist, wenn man sie an den traditionellen Bewertungskennzahlen misst. Es stimmt auch, dass bei einzelnen Aktien die Kurse auf Niveaus gestiegen sind, die vernünftige Anleger nur noch den Kopf schütteln lassen. Solche «High Flyer» gibt es aber an der Börse immer wieder und die meisten stürzen irgendwann ab. Sie machen aber auch einen Teil des Reizes und der Faszination der Börse aus. Der überwiegende Teil der Aktien gehört jedoch nicht in diese Kategorie.

Die Bewertung der Aktien widerspiegelt die Erwartung, dass die Corona-Pandemie im Verlaufe dieses Jahres ihren negativen Einfluss auf den Konsum und die Investitionen verlieren wird und die Wirtschaft sich über die nächsten Jahre wieder erholt. Die Unternehmen werden davon profitieren und wieder mehr verdienen. Die Bewer-

tung der Aktien widerspiegelt auch die Erwartung, dass die Zinsen in den nächsten Jahren auf einem sehr tiefen Niveau verharren werden. Beide Annahmen sind aus unserer Sicht realistisch. Die Aussage, dass die Finanzmärkte sich von der Realwirtschaft abgekoppelt haben, ist daher falsch. Die Anleger gehen lediglich von einem optimistischen Szenario aus.

Wie immer besteht natürlich das Risiko, dass sich die Erwartungen nicht erfüllen. Sollte die Corona-Impfung ihre Wirkung nicht entfalten und die wirtschaftlichen Einschränkungen zum Dauerzustand werden, sind die heutigen Aktienkurse zu hoch. Falls es zu einem massiven Inflationsschub kommt und die Zentralbanken die Zinsen früher und stärker erhöhen, sind die heutigen Aktienkurse zu hoch. Das ist bei der Beurteilung der Märkte und bei den Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Wir erachten die Eintrittswahrscheinlichkeit dieser Szenarien momentan jedoch als gering.

Das Handeln der Anleger und die Preisfindung an den Finanzmärkten ist nicht perfekt. Den perfekt rational denkenden Investor gibt es nicht. In der Folge kommt es immer wieder zu Übertreibungen nach oben und nach unten. Den Anlegern aber zu unterstellen, dass sie völlig irrational handeln – und nichts anderes ist diese Abkoppelungs-These – ist genau so wenig korrekt.

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

Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

Wirtschaft

Steigende Schulden wegen Corona – die nächste Krise?

Im Zuge der Corona-Krise hat die Verschuldung vieler Länder zugenommen. Einerseits sind die Staatsausgaben wegen Unterstützungsmassnahmen und Konjunkturpaketen gestiegen, andererseits sind die Steuereinnahmen gesunken.

Die Staatsverschuldung wird häufig im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) gemessen. Da in Zeiten von Wirtschaftskrisen das BIP normalerweise zurückgeht während die Schulden steigen, führen Wirtschaftskrisen üblicherweise zu einem Anstieg der Schuldenquote. Dies war während der Finanzkrise und der Eurokrise der Fall und konnte auch jetzt während der Corona-Krise beobachtet werden.

Nicht alle Massnahmen erhöhen Schulden

Viele Länder haben in der Corona-Krise der Wirtschaft mit diversen Unterstützungsangeboten unter die Arme gegriffen. Nicht alle diese Massnahmen führen jedoch unmittelbar zur Erhöhung der Schuldenquote. Die Unterstützungsmassnahmen lassen sich in drei Kategorien einteilen. Als erste Kategorie gibt es Zuschüsse, welche nicht zurückbezahlt werden müssen. Dazu gehören unter anderem Arbeitslosen- und Kurzarbeitsentschädigungen aber auch Ä-Fonds-perdu Beiträge und Steuersenkungen. Diese führen entweder zu einem Anstieg der Staatsausgaben oder zu einem Einkommensrückgang, wodurch es zu einem Anstieg der Staatsschulden kommt. Als zweite Kategorie gibt es Kredite, welche innert einer bestimmten Frist zurückbezahlt werden müssen. Bei der Vergabe von Krediten steigen die Schulden nur kurzfristig an. Langfristig wird ein Grossteil der Kredite zurückbezahlt und damit sinken auch die Staatsschulden wieder. In diese Kategorie gehören beispielsweise Steueraufschübe oder Darlehen an Unternehmen. Die dritte Kategorie stellen die Bürgschaften dar. In diesem Fall muss der Staat erst Geld in die Hand nehmen, wenn ein Kreditnehmer seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann. Damit haben Bürgschaften vorerst keinen Einfluss auf die Staatsschulden.

Internationaler Vergleich

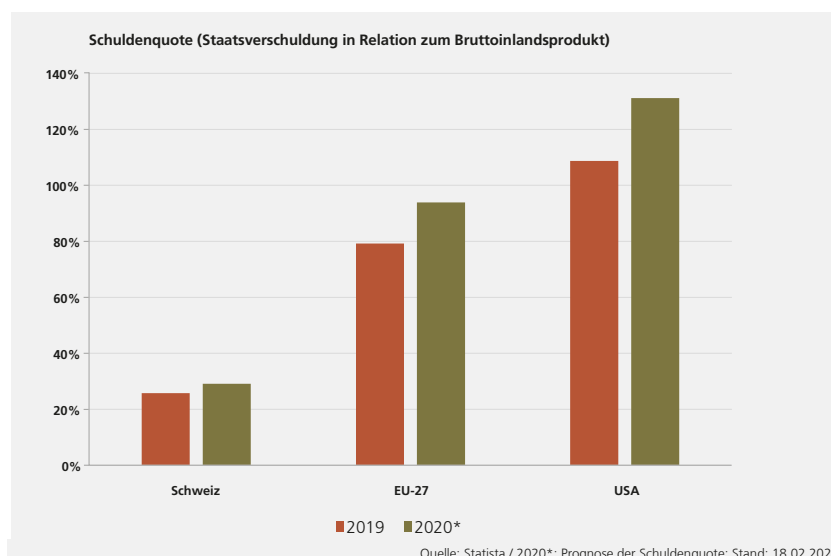
Der weniger starke Anstieg der Schuldenquote in der Schweiz kann unter anderem damit erklärt

werden, dass die Schweiz ein umfassendes Bürgschaftsprogramm auf die Beine gestellt hat. Betrachtet man hingegen das Gesamtpaket der Massnahmen, welches die USA im Kampf gegen die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie einsetzt, so spielen Bürgschaften eine untergeordnete Rolle. Anders als die Schweiz setzt die USA viel mehr auf Kredite und Zuschüsse. In der EU wurde zwar ein Konjunkturpaket auf Stufe der Union beschlossen. Die konkrete Umsetzung von Corona-Unterstützungsmassnahmen unterliegt jedoch den Mitgliedsstaaten. Diese entscheiden darüber, in welchem Umfang sie Bürgschaften, Kredite und Zuschüsse sprechen wollen. Je nach Land und Vorgehen, wird sich also die Schuldenquote unterschiedlich entwickeln.

Wie finanzieren Staaten ihre Schulden?

Erzielt ein Land in einem Jahr weniger Einnahmen als Ausgaben, hat es ein Haushaltsdefizit. Um das Defizit zu finanzieren, leihen sich Staaten mittels der Ausgabe von Staatsanleihen Geld an den Kapitalmärkten. Aktuell können sich Staaten aufgrund des tiefen Zinsniveaus sehr günstig verschulden. Zudem sind in diesem Bereich die No-

Fiskalprogramme führen zu steigenden Schulden



tenbanken sehr aktiv. Einerseits kaufen sie am Markt direkt Staatsschulden auf, auf der anderen Seite werden sie weiterhin eine expansive Geldpolitik verfolgen. Das wird auf der Zinsseite für die Staaten eine gewisse Entlastung bringen. Häufig können Länder auch über ein positives Wirtschaftswachstum «aus ihren Schulden herauswachsen», weil die Einnahmen wieder steigen und sich dadurch die Verschuldungsquote im Verhältnis zum BIP reduziert. Wird der Schuldenberg eines Landes zu gross, verlieren die Investoren das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit dieses Landes. Dies führt dazu, dass die Anleger eine Entschädigung in Form höherer Zinsen fordern. Ab welcher Schuldenquote ein Staat die Gunst der Anleger verliert, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Dabei ist entscheidend, wer die Halter der Staatsanleihen sind und in welcher Währung die Schuldenaufnahme passiert. Die USA befinden sich in einer privilegierten Situation. Ihre Staatsschulden nehmen sie in ihrer Heimwährung auf, welche zugleich die meist gehandelte Währung weltweit ist. Darum halten sehr viele Länder, zum Beispiel China, einen grossen Teil ihrer Reserven in US-Dollar. Hinge-

gen müssen sich Schwellenländer häufig in einer Fremdwährung verschulden. Wenn ihre Schuldenquote sich verschlechtert, wertet sich häufig ihre Währung ab, was den US-Dollar für diese Länder teurer macht und die Verschuldungssituation zusätzlich anheizt.

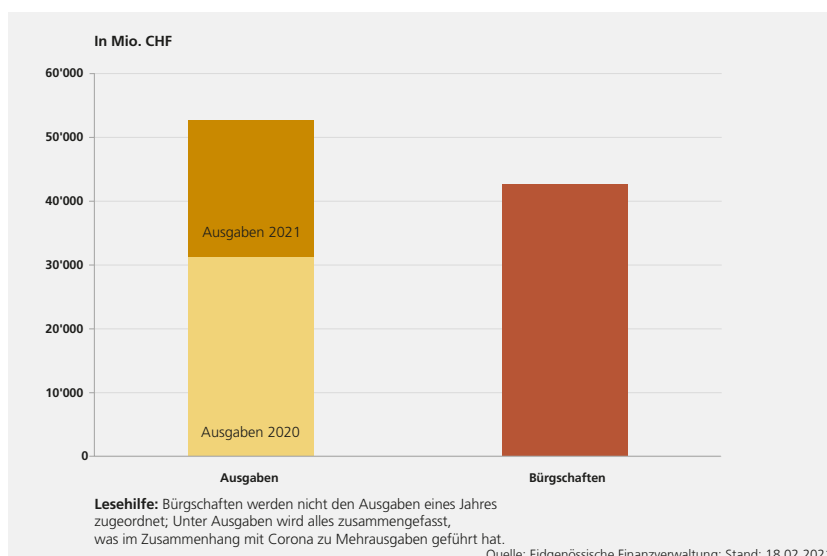
Was bedeuten Schulden für die Zukunft?

Schulden können nicht per se als gut oder schlecht klassifiziert werden. Der Aufbau von Schulden in Krisenzeiten ist, solange die Anleger die Zahlungsfähigkeit des Staates nicht in Frage stellen, in der Regel positiv für die zukünftige Entwicklung eines Landes. Dies lässt sich gut anhand der Corona-Pandemie illustrieren. Würden Staaten die Wirtschaft aktuell nicht unterstützen, käme es zu vielen Konkursen und hoher Arbeitslosigkeit. Werden die Einschränkungen für die Wirtschaft gelockert, könnten die insolventen Betriebe und die entlassenen Mitarbeitenden ihre Arbeit nicht wieder aufnehmen, weil in der Krise die Infrastruktur verloren gegangen wäre. Dies würde sich auch in zukünftig tieferen Konsumausgaben und Investitionen widerspiegeln und die Erholung der gesamten Wirtschaft deutlich verlangsamen. Zudem würde es über einen längeren Zeitraum zu tiefen Staatseinnahmen und höheren Staatsausgaben führen, was die Schulden ebenfalls in die Höhe treiben würde.

Umgang mit Schulden entscheidend

Staaten können und müssen daher Schulden nicht in jeder Situation vermeiden. Schulden in Krisenzeiten können im Sinne einer Investition in die Zukunft auch positiv bewertet werden. Aktuell sind die Schulden weder für die USA noch für die EU oder die Schweiz ein akutes Problem. Denn sie können sich ohne Probleme an den Finanzmärkten refinanzieren. Entscheidend ist, dass die Schulden nach der Krise wieder reduziert werden. Dabei hilft schon allein ein wieder tieferes Budgetdefizit in Kombination mit einem positiven Wirtschaftswachstum, was die Schuldenquote reduziert. Dies ist auch wichtig, um den Handlungsspielraum für zukünftige Krisen möglichst gross zu halten und einer potenziell grossen Zinsbelastung vorzubeugen. Darum macht es Sinn, zur Krisenbewältigung höhere Schulden zuzulassen, diese dann aber in guten Zeiten abzubauen.

Was kostet Corona die Schweiz: Ein Überblick



Zinsen und Renditen

Geht der Zinsanstieg ungebremst weiter?

Seit Jahresbeginn sind die Kapitalmarktzinsen in der Schweiz deutlich angestiegen. Die Rendite der 10-jährigen Eidgenossenanleihe beispielsweise erhöhte sich in den ersten Wochen des Jahres um 0.3%. Geht dieser Trend zu höheren Zinsen nun ungebrochen weiter?

Nach dem starken Wirtschaftseinbruch aufgrund der Massnahmen zur Eindämmung des Corona-Virus von letztem Jahr wird 2021 das Schweizer Bruttoinlandprodukt eine deutliche Gegenbewegung zeigen. Dass mit einer Wirtschaftserholung auch höhere Zinsen einhergehen, scheint nur logisch. Doch ist der jüngste Zinsanstieg bei den Schweizer Zinsen wirklich darauf zurückzuführen? Dies ist in unseren Augen eher unwahrscheinlich, denn der Schweizer Leitzins dürfte trotz Wirtschaftserholung noch auf Jahre hinaus auf dem jetzigen ultratiefen Niveau verharren. Vielmehr scheint der Anstieg der Schweizer Zinsen eine direkte Folge des deutlichen Zinsanstieges zu sein, den man seit Oktober in den USA beobachten kann und der sich zuletzt gar noch einmal verstärkt hat.

Inflationserwartungen treiben Zinsen an

Die langfristigen US-Zinsen sind seit Oktober infolge der Erwartung höherer Staatsschulden und vor allem einer deutlich gestiegenen Inflationserwartung um über 0.6% angestiegen. Das von der US-Notenbank Fed bevorzugte Mass zur Inflationserwartung, der «5year-5year Forward Breakeven» (die erwartete Inflation über 5 Jahre, beginnend in 5 Jahren) ist dabei zu Jahresbeginn erstmals seit 2018 wieder deutlich über 2% angestiegen. Tatsächlich ist derzeit der Inflationsanstieg in aller Munde. Auch wir gehen kurzfristig von einer wieder höheren Inflation aus, die in den USA zeitweilig auch deutlich über 2% betragen kann. Ein Grossteil der höheren Inflation ist dabei auf den Basiseffekt und die im Jahresvergleich höheren Energiepreise zurückzuführen. Viel wird auch darüber diskutiert, dass die Umgestaltung globaler Lieferketten als Folge der Corona-Pandemie die Produktionskosten vieler Güter erhöhen wird. Insbesondere die Frachtkosten aus Asien wurden zuletzt bereits deutlich teurer. Hier stellt sich jedoch die Frage, ob diese eins zu eins an die Konsumenten weitergegeben werden können. Dies zweifeln wir zumindest an. Denn

der Arbeitsmarkt ist nach wie vor stark angeschlagen, weshalb wir nicht von einem zunehmendem Lohndruck ausgehen.

Fed wird Zinsanstieg einbremsen

Die Bereitschaft der Konsumenten, höhere Preise zu bezahlen, wird deshalb nicht sehr gross sein. Entsprechend erwarten wir keinen ungebremsten Anstieg der Inflation, respektive der Inflationserwartungen. Zudem strebt die US-Notenbank Fed weiterhin ein wirtschaftsunterstützendes Zinsniveau an. Sie wird deshalb trotz höherer Inflationserwartungen noch für längere Zeit an ihrer Nullzinspolitik festhalten. Neben einem tiefen Leitzins wird sie aber auch versuchen, die längerfristigen Kapitalmarktzinsen einigermaßen unter Kontrolle zu halten. Die Diskussionen über eine Zinskurvensteuerung dürften deshalb schon bald wieder geführt werden und den Zinsanstieg in den USA einbremsen. Dies wird auch bei den Schweizer Zinsen zu einer zwischenzeitlichen Konsolidierung führen. Mittelfristig wird die wirtschaftliche Belebung danach aber wieder für leicht steigende Zinsen und eine etwas steilere Zinskurve sorgen. ■

Inflationserwartungen steigen weiter



Aktienmärkte

Was bedeutet eine höhere Inflation?

Die Inflationserwartungen in den USA sind in den letzten Monaten deutlich gestiegen. Nimmt man die Erwartung für die nächsten zehn Jahre als Mass, sind sie von 0.55% im März 2020 auf heute 2.25% angesprungen. Was bedeutet das für die Aktienmärkte?

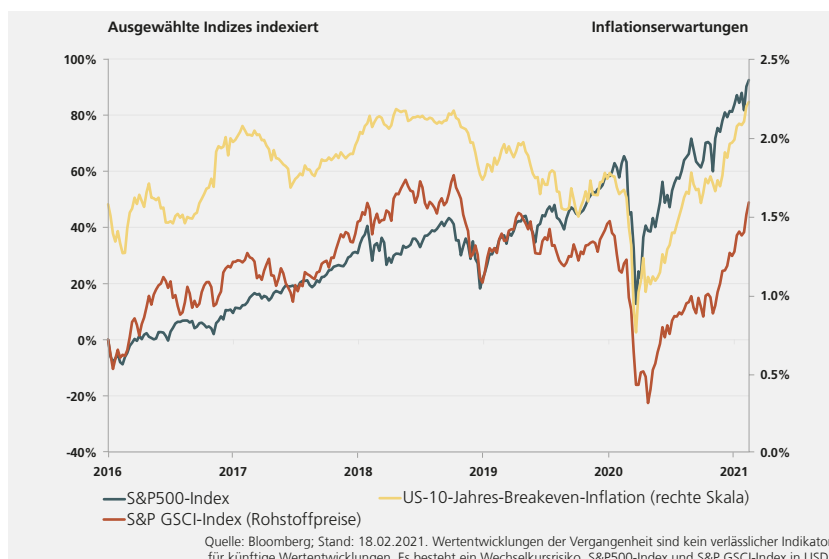
Seit der Finanzkrise hat das Ausmass an expansiver Geldpolitik deutlich zugenommen. Es hat sich im Zuge der Corona-Krise nochmals akzentuiert. Das schürt Bedenken, wonach die gestiegene Geldmenge auch irgendwann in der Wirtschaft ankommen und dort zu deutlich höheren Preisen führen könnte. Bisher trat diese Befürchtung nicht ein und die Teuerung stieg nicht an. Die US-Inflation, gemessen am Konsumentenpreisindex, lag im Januar immer noch bei lediglich 1.4%. Trotzdem rechnet der Markt, wie die Inflationserwartung von 2.25% – ein 6-Jahres-Hoch – suggeriert, mit einem Anstieg. Rein technisch wird die Teuerung schon aufgrund des Basiseffekts in den nächsten Monaten zunehmen, weil die aktuelle Preisentwicklung mit den Vor-

jahresmonaten, welche durch die Corona-Massnahmen geprägt waren, verglichen wird.

Frachtkosten und höhere Rohwarenpreise

Dazu kommen vermehrt Meldungen von Unternehmen und Rohwarenmärkten, die steigende Preise anzeigen. So sind etwa die Preise für Seefrachtcontainer von China nach Europa explodiert. Die Preise von Feldfrüchten wie Sojabohnen, Mais und Weizen sowie Industriemetalle wie Kupfer erklimmen Niveaus, die letztmals 2014 oder 2012 erreicht worden waren. Der Erdölpreis stieg zudem erstmals wieder auf sein Vor-Corona-Niveau. Diese Entwicklungen fliessen bereits in die Ausblicke der Unternehmen mit ein. Der Nahrungsmittelmulti Unilever erwartet im ersten Halbjahr 2021 zwischen 6% und 8% höhere Inputpreise. Weiter gab der Sanitärtechnikkonzern Geberit im Januar bekannt, dass die Preise verschiedener Rohmaterialien wie Kunststoffe und Stahl bereits 10% bis 20% über dem Niveau des 4. Quartals 2020 liegen. Die Unternehmen werden versuchen, diese Kosten an die Endkunden weiterzugeben. Gleichzeitig dürfte sich die Weltwirtschaft im 2. Halbjahr 2021 weiter aufhellen und von Fiskalprogrammen, wie dem geplanten 1'900 Mrd. US-Dollar schweren US-Stimuluspaket, profitieren. Bremsend für inflationäre Tendenzen wirkt hingegen die aktuell hohe Arbeitslosigkeit, die einen breiten Aufwärtsdruck auf die Löhne verhindert.

Gute Aussichten lassen Preise steigen



Welche Aktien schützen vor Inflation?

Grundsätzlich bieten Aktien als Sachwerte einen guten Schutz gegen die vom Markt erwartete moderate Inflation. Entscheidend ist dabei das Geschäftsmodell. Unternehmen mit marktführender Stellung und hoher Preissetzungsmacht sind besser geschützt. Exponierter sind hingegen Wachstumstitel, wie zum Beispiel viele der Technologieunternehmen. Ihre Aktien reagieren aufgrund der oft hohen zukünftigen Wachstumserwartungen sensibler auf Veränderungen der Inflation. Besser geschützt sind Branchen mit einem höheren Mass an materiellen Vermögenswerten wie die Sektoren Industrie, Grundstoffe und Energie. Weil mit zunehmender Inflation in der Regel auch die Zinsen steigen, sollten auch Banken von einem solchen Umfeld profitieren. ■

Währungen

Zyklische Devisen im Aufwind

Die Aussicht auf eine konjunkturelle Besserung verhilft den zyklischeren Währungen zu einem positiven Jahresauftakt. Bei den G10-Währungen obenaus schwingen können das Britische Pfund sowie die Rohstoffwährungen. Zugleich bleibt das Misstrauen gegenüber dem US-Dollar bestehen.

In den ersten sieben Wochen des Jahres 2021 konnten mit Ausnahme des japanischen Yen sämtliche G10-Währungen zum Schweizer Franken zulegen. Dabei verbuchte das Britische Pfund mit 4% die beste Entwicklung zum Franken. Geholfen hat, dass die Diskussion über die Einführung von Negativzinsen in Grossbritannien in den Hintergrund rückte. Durch die Fortschritte beim nationalen Impfprogramm spekuliert der Devisenmarkt zudem auf ein baldiges Ende des Lockdowns in Grossbritannien. Premierminister Boris Johnson kündigte allerdings einen vorsichtigen Ausstieg aus dem Lockdown an. Ebenfalls höher tendierten die Rohstoffwährungen, welche von den Aussichten einer sich allmählich normalisierenden Weltwirtschaft gestützt werden. Falls der Ölpreis den jüngsten Anstieg halten kann, werden die im Vorjahr unter Druck geratenen ölsensitiven Währungen Kanadas und Norwegens davon profitieren.

US-Dollar: Misstrauen ist ausdauernd

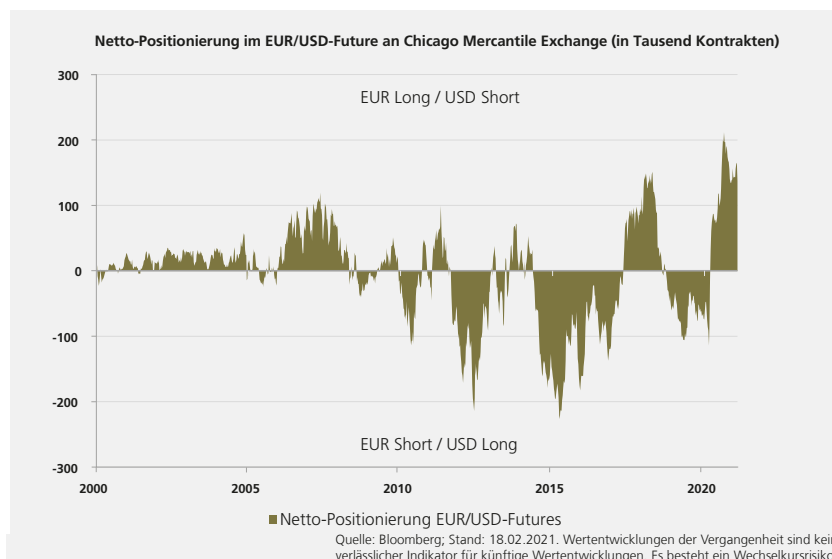
Im Januar zeigte der US-Dollar nach der Kurschwäche des Vorjahres eine Gegenbewegung. Der Impffortschritt in den USA, die Lockerung von Covid-19-Beschränkungen sowie die aufgehellten US-Konjunkturdaten wirkten unterstützend. Das Aufbäumen des Greenback war jedoch von kurzer Dauer. Wie ausgeprägt das Misstrauen gegenüber dem Dollar weiterhin ist, zeigt die Positionierung am Futures-Markt. Insbesondere im meistgehandelten Währungspaar EUR/USD besteht eine deutliche Positionierung gegen den Dollar, auch wenn diese zu Jahresbeginn etwas reduziert wurde. Viele Währungsregionen sind stark von Corona betroffen und mussten entsprechend mit fiskalischen und geldpolitischen Massnahmen Gegensteuer geben. Entsprechend im Blickfeld behalten wir die Konjunktorentwicklung, die gestiegene Inflationserwartung, die Geldpolitik und den Impffortschritt. Der Pandemieverlauf wird in den nächs-

ten Monaten ein klareres Bild aufzeigen, was Rückschlüsse hinsichtlich der Konjunkturerholung in den verschiedenen Währungsräumen ermöglicht.

Eurokurs bringt Entlastung für die SNB

Während die allgemeine Dollarschwäche andauert, hat sich der Euro/Franken-Kurs weiter vom letztjährigen Tief von 1.05 entfernt und sich oberhalb von 1.07 etabliert. Griff die Nationalbank besonders im ersten Halbjahr 2020 noch mit grossen Beträgen am Devisenmarkt ein, sorgt der höhere Eurokurs nun für Entlastung. Das bestätigen die SNB-Sichtguthaben, gewöhnlich ein guter Indikator für Währungsinterventionen, welche sich in den letzten Monaten kaum verändert haben. Die Deviseninterventionen bleiben jedoch ein zentraler Bestandteil der SNB-Geldpolitik. In ruhigen Zeiten lässt die SNB eine kontinuierliche Aufwertung des Frankens zu. Die Nationalbank wird aber auch in Zukunft am Devisenmarkt intervenieren, um den Franken nicht übermässig stark aufwerten zu lassen. ■

Dollar-Short-Positionierung dauert an



Rohstoffmärkte

Abflauende Pandemie bewegt Ölpreis

Nach dem stärksten Konjunkturunbruch in 90 Jahren rechnet der Internationale Währungsfonds (IWF) für das laufende Jahr mit einem Wachstum der Weltwirtschaft von über 5%. Für viele Rohstoffmärkte ist das ein positives Signal – der Erdölpreis erreichte im Februar den höchsten Stand seit 13 Monaten.

Mit den angelaufenen Impfprogrammen keimt die Hoffnung auf, dass die Corona-Pandemie in den kommenden Monaten zunehmend unter Kontrolle gebracht werden kann und die Weltwirtschaft wieder Fahrt aufnimmt. Der Internationale Währungsfonds hat aus diesem Grund den Ausblick für die Weltwirtschaft angehoben. Der IWF rechnet für das laufende Jahr mit 5.5% realem Wirtschaftswachstum – angeführt von China und Indien. Dieser optimistische Ausblick widerspiegelt sich auch im Erdölpreis, welcher seit letztem November um 70% gestiegen ist. Die US-Ölsorte WTI erreichte erstmals seit einem Jahr wieder die Marke von 60 US-Dollar pro Fass.

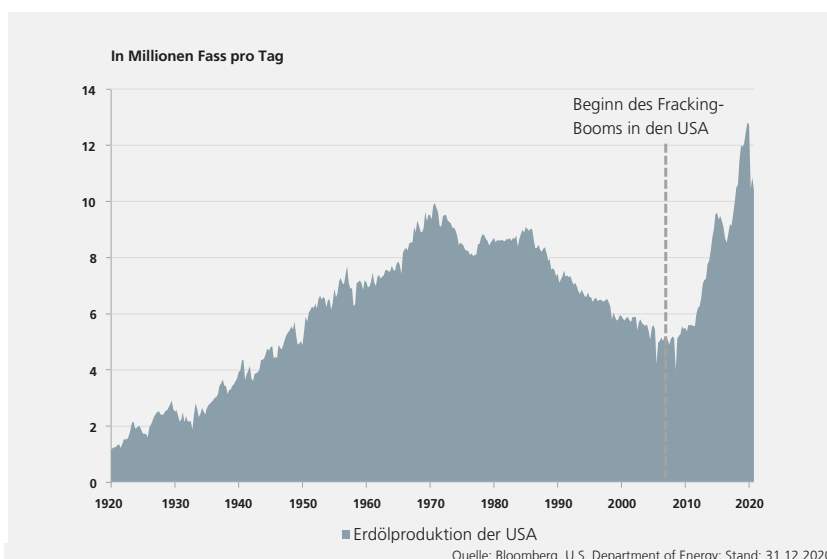
Ölpreisanstieg – wie reagiert die Opec?

Ebenfalls zur Stabilisierung am Erdölmarkt beigetragen haben die weltweiten Förderkürzungen. Dazu zählt der Angebotsrückgang in den USA genauso wie die koordinierten Massnahmen diverser Förderstaaten. Die Organisation erdölexportierender Länder und ihre Verbündeten (Opec+) kürzten vor zehn Monaten rund 10% der weltweiten Fördermenge. Im Februar kam ein spezieller Faktor hinzu – das Wetter. Den Preis zusätzlich angeheizt hat die Texanische Kältefront, welche in den USA zu erheblichen Ausfällen bei den Förderkapazitäten führte. Nach der Preiserholung der vergangenen Monate sorgt die künstliche Verknappung vermehrt für Diskussionsbedarf. Unterschiedliche Signale sendeten jüngst Saudi-Arabien und Russland. Während Riad einen höheren Ölpreis durchsetzen will, wünscht Moskau eine Erhöhung der eigenen Ölproduktion. Anfang März berät die Opec+ über die weitere Strategie.

US-Energiepolitik wird wichtiger

Höhere Energiepreise eröffnen den US-Schieferölproduzenten die Möglichkeit, zuletzt verlorene Marktanteile zurückzugewinnen. Eine zunehmende Rolle spielt aber auch die Energiepolitik der neuen US-Regierung. Wichtig ist dies, weil die USA mit dem Schieferölboom zum weltweit grössten Erdölproduzenten aufgestiegen ist und zugleich die Abhängigkeit von ausländischen Energiequellen sank. In den ersten Amtstagen hat US-Präsident Biden eine Reihe von Dekreten erlassen, um die Emission von Treibhausgasen zu reduzieren. Joe Biden hat etwa den Bau der umstrittenen Keystone XL-Pipeline gestoppt und die Rückkehr zum Pariser Klimaabkommen verfügt. Zudem ordnete er an, dass künftig Land und Küstengewässer in Bundeseigentum nicht mehr für neue Öl- und Gasbohrungen verpachtet werden dürfen. Davon nicht betroffen sind bestehende Genehmigungen, welche nach Schätzungen des American Petroleum Institute 22% der US-Ölförderung ausmachen. Die Umsetzung der jüngst beschlossenen Massnahmen wird aufgrund der Mehrheitsverhältnisse im US-Parlament auf Widerstand stossen. Der gestiegene regulatorische Druck dürfte aber zu einer weiteren Konsolidierung in der Branche führen.

US-Schieferölboom macht USA zum Ölgrossproduzenten



Anlagestrategie

Psychologie entscheidet

Zyklische Werte sind im aktuellen Umfeld weiterhin gesucht. Dies zeigt sich an den Aktienmärkten auf Höchstständen oder an der Stärke des zyklischen Euros und der Schwäche des US-Dollars, der in schwierigen Zeiten häufig zulegt. Auch auf der Zinsseite gibt es Bewegung, die einen zweiten Blick Wert sind.

0.5% – so hoch, oder besser tief, war die Rendite von zehnjährigen US-Staatsanleihen im August 2020, als das Ausmass der Corona-Pandemie immer deutlicher wurde. Noch zu Jahresbeginn hatten die langen US-Zinsen bei knapp 2% notiert. Die Angst vor einer tiefgreifenden Rezession und die Zinssenkungen durch die Fed hatten die langen Zinsen auf einen historischen Tiefstand geschickt. Seit Oktober 2020 tendieren die Zinsen wieder höher.

Steigende Zinsen mit positiver Botschaft

Viele hoffen in Zeiten wie diesen auf einen Weg zurück zur «Normalität». Die Zinsen haben genau diese Entwicklung vorweggenommen. Die Frage ist, ob dieser Trend weitergehen wird. Ja, aber nicht in dieser starken Ausprägung. Die erste Gegenbewegung ist passiert und wird, wie viele solcher Marktreaktionen in der Vergangenheit, auslaufen. Die höheren Zinsen sind aber auch Ausdruck von besseren Konjunkturaussichten, welche zu höheren Inflationserwartungen führten. Aber auch die Inflationserwartungen haben sich jüngst lediglich der Erwartung von 2% genähert, was dem anvisierten Ziel der Notenbanken zuspielt. Weil die Geldpolitik alternativlos expansiv bleibt, haben die Zinsen nur ein beschränktes Anstiegspotenzial.

Aufgehellte Erwartungen

Konjunkturelle Frühindikatoren rund um den Globus deuten eine Verbesserung des Umfelds an. Zwar sind die Indikatoren für die Binnenwirtschaft überall dort, wo wegen der Pandemie noch Lockdowns dominieren, verhalten. Aber gerade die Indikatoren für den Industriesektor in vielen Ländern und Regionen deuten auf eine Wiederbelebung hin. Das zeigt, dass die Nachfrage anzieht. Positiv stechen hierbei die Schwellenländer ins Auge, vor allem jene Asiens. Aber nicht nur, auch die Frühindikatoren in den USA befinden sich in einer guten Verfassung, trotz

der hohen Arbeitslosigkeit. Die Weltkonjunktur dürfte weiter Fahrt aufnehmen, was über eine stärkere Exportnachfrage den Unternehmen weltweit zugutekommen wird.

Konjunkturerholung ist positiv

Zwar kam es Mitte Februar vereinzelt zu Gewinnmitnahmen und die Aktienmärkte konnten ihren Aufwärtstrend nicht ungestört fortsetzen. Aber nach wie vor sind die Erwartungen hoch, dass der positive Trend mit dem Ende oder Auslaufen von Covid-19 als globales Phänomen weitergehen wird. Die Gewinnerwartungen entwickeln sich positiv und das Gewinnwachstum dürfte von einem Basiseffekt profitieren. Auch die Erwartung an die expansive Geldpolitik ist hoch. Zwar werden die Notenbanken weiterhin unterstützend agieren, aber das Potenzial für weitere positive Überraschungen ist begrenzt. Wegen diesem Aspekt halten wir an unserem Gleichgewicht bei den Aktien fest. Aufgrund der Konjunkturaussichten behalten wir unser Übergewicht in den Schwellenländern bei. ■

Anlagestrategie

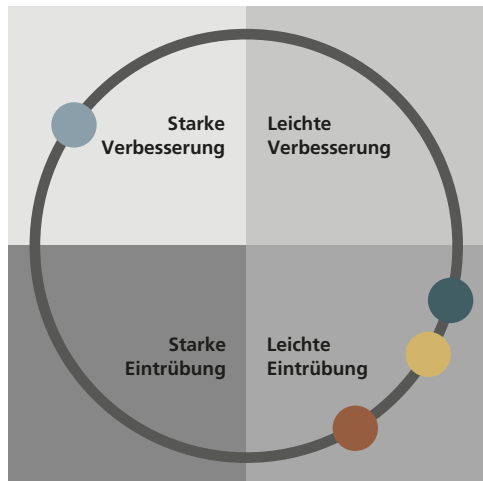


Marktübersicht

Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 18. Februar 2021; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer

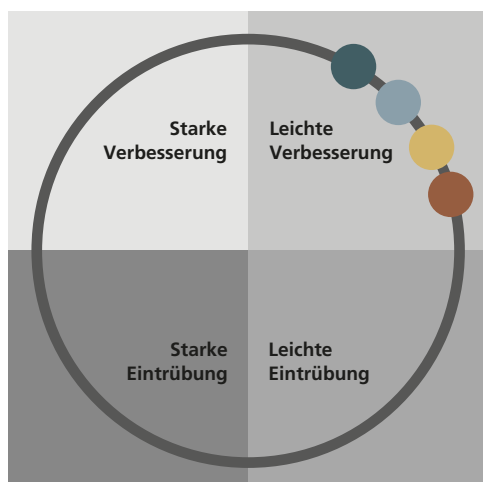


- Schweiz
- Eurozone
- USA
- Deutschland

	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	3.0%	2.5%	-0.6%	-0.5%	3.3%	3.5%	52.9	59.4
USA	4.0%	3.5%	1.2%	1.4%	6.9%	6.3%	58.8	58.7
Eurozone	4.0%	3.5%	-0.3%	0.9%	8.6%	8.3%	54.8	54.8
Deutschland	3.4%	3.9%	-0.2%	1.0%	6.2%	6.0%	58.2	57.1

- **Schweiz:** Die Aussichten für die Schweizer Binnenwirtschaft haben sich eingetrübt. Positiv nach vorne blickt der Industriesektor, auch dank der Exportnachfrage.
- **USA:** Die Lockerungen brachten eine Stabilisierung. Die Ausgangslage bleibt angespannt, aber mit regionalen Lockdowns steuern die USA auf Erholung zu. Angespannt bleibt die Lage am Arbeitsmarkt, die Inflation tendiert höher (rund um 2%).
- **Eurozone:** Die Pandemie stellt für Europa weiterhin eine grosse Herausforderung dar. Die Frühindikatoren signalisieren eine herausfordernde Lage für die nächsten drei Monate.
- **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 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	8.1%	5.8%	0.5%	-0.3%	4.2%	4.2%	53.0	51.5
Indien	11.5%	8.0%	7.6%	4.1%	-	-	52.3	52.8
Brasilien	3.6%	2.8%	3.9%	4.6%	7.5%	8.2%	61.5	56.5
Russland	3.0%	2.3%	4.0%	5.2%	6.3%	5.8%	48.3	52.3

- **China:** Chinas Daten zeigen sich weiter gut, aber etwas weniger stark. Wir erwarten eine stetige Verbesserung.
- **Indien:** Indien zeigt einen deutlichen Aufholeffekt, die Stimmung unter den Managern ist stabil positiv.
- **Brasilien:** Brasiliens Aufschwung kommt etwas ins Stocken. Die gestiegenen Rohstoffpreise dürften aber in den kommenden Monaten helfen.
- **Russland:** Die Lage verbessert sich, die gestiegenen Rohstoffpreise unterstützen den Aufschwung.

Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 18. Februar 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	-0.70%	-0.49%	-0.27 %	-0.45 % – -0.25 %	-0.40 % – -0.20 %
Deutschland 10 Jahre	-0.42%	-0.57 %	-0.35%	-0.50 % – -0.30 %	-0.40 % – -0.20 %
USA 10 Jahre	1.57%	0.83 %	1.30%	1.00 % – 1.30 %	1.20 % – 1.50 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.0620	1.0807	1.0830	1.05 – 1.10	1.05 – 1.10
USD/CHF	0.9841	0.9122	0.8964	0.87 – 0.92	0.89 – 0.94
EUR/USD	1.0792	1.1846	1.2082	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)	53	42	60	50 – 60	55 – 65
Gold (USD/Unze)	1'608	1'863	1'776	1850 – 1950	1850 – 1950

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S & P 500	4.4%	22.9	3'914	→	→
EuroStoxx50	3.9%	18.2	3'681	→	→
SMI	0.1%	17.9	10'718	→	→

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: 18.02.2021