



# Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte  
Mai 2021



**St.Galler  
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement  
Deutschland*

# Inhaltsverzeichnis

## **Titelbild**

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

- 1 Editorial**  
**Umschuldungen können auch positiv sein**
- 2 Wirtschaft**  
**Spurensuche am Schweizer Immobilienmarkt**
- 4 Zinsen und Renditen**  
**Noch kein Zinsschritt am Horizont**
- 5 Aktienmärkte**  
**Wie solide sind Schweizer Immobilienaktien?**
- 6 Währungen**  
**Schwächerer Franken entlastet die SNB**
- 7 Rohstoffmärkte**  
**Preiskapriolen am US-Holzmarkt**
- 8 Anlagestrategie**  
**Der Bulle bleibt auf Zack**
- 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

## Umschuldungen können auch positiv sein

Liebe Anlegerin  
Lieber Anleger



Durch die Hilfsprogramme zur Linderung der Folgen der Corona-Pandemie sind die Schulden der Staaten in die Höhe geschossen. Bei Ländern wie der Schweiz oder Deutschland, deren Verschuldung gering ist, ist das kein Problem.

Zudem ist die Wahrscheinlichkeit gross, dass sie nach dem Ende der Pandemie ihre Schulden wieder abbauen können. Bei anderen Ländern wie den USA steigt die absolute Verschuldung spektakulär an, gemessen an der Schuldenquote im Vergleich zum BIP sieht der Anstieg aber weniger dramatisch aus. Im Falle der USA wird das Budgetdefizit in den nächsten Jahren nicht verschwinden. Es kann mit dem notwendigen Willen aber so stark gesenkt werden, dass es kleiner wird als das Wachstum der Wirtschaft. Das Land hat damit die Möglichkeit, langsam aus den Schulden herauszuwachsen.

Dann gibt es eine Reihe von Staaten, deren Schuldenquote den Bereich des nachhaltig Finanzierbaren nach oben durchbrochen hat und die gemessen an ihrem Wachstumspotenzial kaum die Möglichkeit haben, die Quote wieder auf ein vernünftiges Niveau zu senken. Diese Länder laufen Gefahr, dass sie früher oder später das Vertrauen der Finanzmärkte verlieren und in eine Schuldenkrise schlitern. Es würde daher für sie Sinn machen, rechtzeitig über eine Reduzierung der Schuldenlast und ein Umschuldungsprogramm nachzudenken. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass damit zugewartet wird, bis der Abgrund droht.

Dabei gibt es gute Beispiele dafür, wie ein aus dem Lot geratener Staatshaushalt saniert werden kann. Die Umschuldung Mexikos 1989 mit

Hilfe des IWF und der USA gilt als Musterfall. Schweden sanierte seine Finanzen in den 90er-Jahren mit einem rigiden Spar- und Reformprogramm. Island überwand 2011 die Folgen der Finanzkrise und seiner bankrotten Banken mit Krediten des IWF und der anderen nordischen Staaten. Jedes Beispiel ist anders gelagert und auch anders abgelaufen. Dennoch gibt es ein paar Gemeinsamkeiten, die für den Erfolg einer Sanierung der Staatsschulden notwendig sind.

Die Umschuldung muss geordnet und mit Hilfe von aussen durchgeführt werden. Naheliegender ist eine Begleitung durch eine internationale Organisation wie dem IWF, der Weltbank oder durch andere Staaten mit einer grossen Glaubwürdigkeit. Die Gläubiger müssen einen substanziellen Teil ihrer Forderungen abschreiben. Die Akzeptanz dazu wird grösser, wenn die Sicherheit der Restschuld erhöht wird, wie es bei Mexiko durch den Umtausch der mexikanischen Obligationen in die von den USA garantierten Brady-Bonds geschah. Die Staaten müssen für Sparprogramme und wirtschaftliche Reformen bereit sein, die wehtun. Meistens braucht es auch Kapitalverkehrskontrollen, damit das Geld nicht ins Ausland abfliesst. Sind diese Rahmenbedingungen gegeben, stehen die Chancen gut, dass das Land nach ein paar harten Jahren zur wirtschaftlichen Prosperität und zu einem soliden Wohlstand zurückfindet.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'T. Stucki'.

Dr. Thomas Stucki  
Chief Investment Officer

# Wirtschaft

## Spurensuche am Schweizer Immobilienmarkt

*Die Corona-Pandemie ist am Immobilienmarkt nicht spurlos vorbeigezogen. Allerdings sind nicht alle Immobilienarten gleichermassen betroffen. Welche Bereiche konnten von der Krise profitieren und welche sind unter Druck geraten?*

Die Nachfrage nach selbstgenutztem Wohneigentum hat trotz der Corona-Pandemie nach einem kurzen Einbruch im ersten Lockdown merklich zugenommen. Dies ist eher unüblich. Normalerweise sorgt eine Rezession und die damit einhergehende höhere Arbeitslosigkeit für Zurückhaltung beim Kauf von Wohneigentum. Vermehrtes Home-Office und der Lockdown haben jedoch dem Zuhause einen höheren Stellenwert verliehen. Insbesondere Familien waren auf der Suche nach mehr Platz und Gestaltungsfreiraum. Die hohe Nachfrage traf dabei auf ein begrenztes Angebot, welches vor allem bei Einfamilienhäusern grösstenteils aus älteren Objekten besteht, denn die Neubautätigkeit war bereits zuvor rückläufig. Das knappe Angebot und die grosse Nachfrage liessen die Preise steigen. Potenzielle Käufer und Käuferinnen haben ihren Suchradius erweitert. Die Nachfrage ist daher auch ausserhalb der Zentren, wo die Preise noch erschwinglicher sind, gestiegen. Das steigende Bedürfnis nach grosszügigen Platzverhältnissen, auch wegen Home-Office, spiegelte sich bereits letzten Sommer in den Leerständen wider. So reduzierte sich die Zahl der zur Miete oder zum Kauf ausgeschriebenen Einfamilienhäuser um 3.8%. Auch bei den 5-Zimmerwohnungen konnte eine Abnahme der Leerstände beobachtet werden, wohingegen bei kleineren Wohnungen eine Zunahme registriert wurde.

### Mietwohnungen mit grossen regionalen Unterschieden

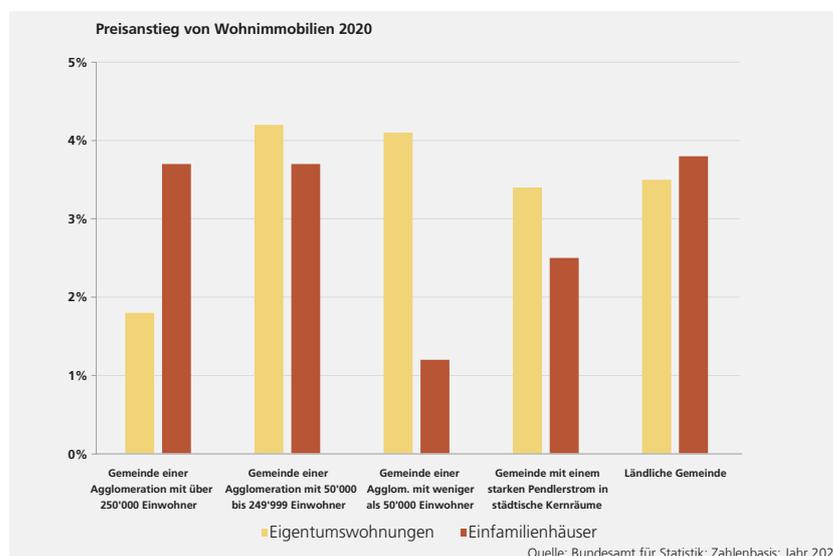
Das Mietwohnungsangebot war wegen des anhaltenden Baubooms bereits vor der Corona-Pandemie üppig. Trotzdem wurden weiterhin viele Mehrfamilienhäuser gebaut, was den Angebotsüberschuss aufrechterhielt und den Preisdruck auf die Mieten verschärfte. Allerdings bestehen auf dem Mietwohnungsmarkt grosse regionale Unterschiede. Die Nachfrageverschiebung hin zu grösseren Wohnungen ausserhalb der Zentren hat zwar für leichte Entspannung in

den Stadtzentren gesorgt. Das Angebot an Stadtwohnungen ist jedoch nach wie vor knapp. Positiv auf den Mietwohnungsmarkt ausgewirkt hat sich dafür 2020 die Zuwanderung. Es sind zwar weniger Personen in die Schweiz eingewandert, allerdings ist die Auswanderung noch stärker ins Stocken geraten. Neben der positiven Nettozuwanderung dürften auch die hohen Immobilienpreise und die damit verbundenen hohen finanziellen Anforderungen für den Erwerb von Wohneigentum den Mietmarkt unterstützt haben.

### Geschäftsflächen entwickeln sich robust

Die Corona-Krise hat viele Betriebe vor grosse Herausforderungen und Unsicherheiten gestellt. Trotzdem zeigten sich die Preise bei Verkaufsflächen und Büroimmobilien bisher robust. Dazu beigetragen haben insbesondere die Kurzarbeitsentschädigung und langfristige Mietverträ-

Preise für Wohnimmobilien steigen trotz Krise weiter



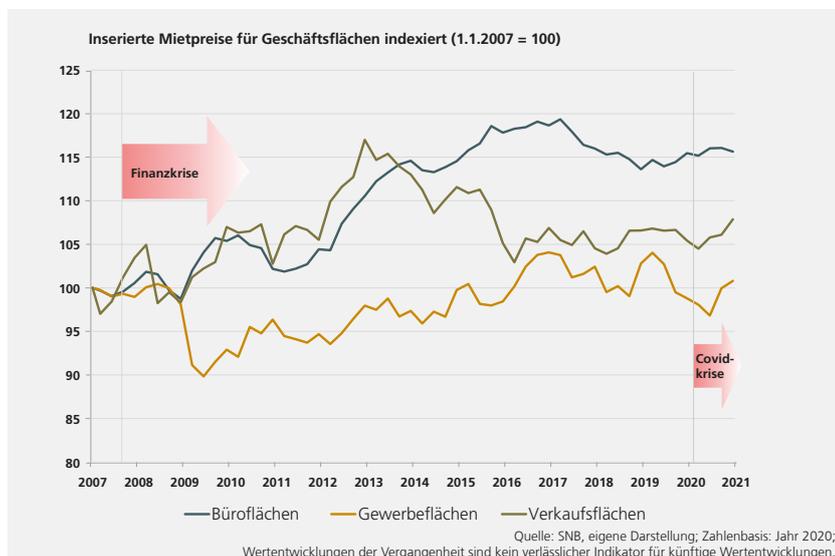
ge. Bei den Baugesuchen für neue Büroflächen konnte kein Einbruch festgestellt werden. Obwohl sich die Pandemie bisher wenig auf den Markt für neue Büroflächen ausgewirkt hat, könnten die geplanten Neubauprojekte sowie der Home-Office-Trend die Preise für Büroflächen, insbesondere in peripheren Lagen, künftig unter Druck setzen. Anders sieht die Lage bei den Verkaufsflächen aus. Dort führte die Corona-Pandemie zu einem deutlichen Einbruch der Baugesuche. Dies hat den strukturellen Wandel, in welchem sich der Detailhandel bereits seit Jahren befindet, deutlich beschleunigt. Im Vergleich zur Finanzkrise sind die Auswirkungen auf die Geschäftsliegenschaften bisher vernachlässigbar. Besorgniserregend ist die Lage insbesondere bei den Immobilien im Bereich der Gastronomie. Die Zahl der inserierten Gastro-Immobilien stieg im Vergleich zum Vorjahr bereits deutlich an. Der Anstieg ist dabei praktisch aus-

schliesslich auf Mietobjekte zurückzuführen. Dies zeigt, dass die Miete für die Betriebe eine grosse finanzielle Belastung ist. Auch ohne politische Lösung wurden jedoch bereits im Sommer bei über der Hälfte der betroffenen Mietverhältnisse individuelle Verhandlungen über eine Mietzinsreduktion aufgenommen. Dabei haben sich rund ein Drittel der Parteien zu diesem Zeitpunkt bereits auf eine Mietzinsreduktion geeinigt.

### Perspektiven für Geschäftsliegenschaften bleiben herausfordernd

Bisher hat die Pandemie zwar die Nachfragestruktur auf dem Immobilienmarkt verändert, sich jedoch wenig auf das Nachfragenvolumen ausgewirkt. Da die Mieten von Geschäftsliegenschaften in der Regel erst spätzyklisch auf wirtschaftliche Veränderungen reagieren, dürfte es allerdings noch dauern, bis die vollen Auswirkungen der Corona-Krise sichtbar werden. Längerfristig werden ausserdem die strukturellen Veränderungen den Immobilienmarkt beschäftigen. Insbesondere die Verkaufsflächen in den Stadtzentren sind auf Fussgängerfrequenzen angewiesen. Daher bleibt abzuwarten, in welchem Ausmass sich Veränderungen im Bereich Home-Office oder dem Onlinehandel als dauerhaft erweisen werden. Auch die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt wird entscheidend sein für die Geschäftsgebäude. Denn weniger Beschäftigte reduzieren auch den Bedarf an Geschäftsflächen. Erste negative Anzeichen, wie sie bereits aus der Gastronomie kommen, zeigen, dass die Unterstützungsmassnahmen wie Kurzarbeitsentschädigungen und Härtefallgelder weiterhin essenziell sind. Für Wohnimmobilien werden ebenfalls die Entwicklungen am Arbeitsmarkt richtungsweisend sein. Dabei ist jedoch nicht nur die Arbeitslosigkeit entscheidend. Denn bewährt sich das Home-Office auch nach der Krise, könnte dies den Druck auf die Zentren weiter reduzieren. Städte werden jedoch auch in Zukunft, insbesondere für Mieter und Mieterinnen, attraktiv bleiben. Da die Corona-Pandemie dem Bauboom keinen Abbruch tat, ist bei den Mietwohnungen insgesamt mit einem weiteren Anstieg der Leerstände und folglich auch mit weiterem Preisdruck zu rechnen.

Mietpreise für Geschäftsflächen bisher kaum tangiert



# Zinsen und Renditen

## Noch kein Zinsschritt am Horizont

Das weltweite Bruttoinlandsprodukt ist im vergangenen Jahr um geschätzte 3.5% eingebrochen. Die Aussichten für die kommenden Jahre sehen jedoch bedeutend rosiger aus. Insbesondere in den USA verdichten sich die Anzeichen für einen deutlichen Wirtschaftsaufschwung.

Das im März verabschiedete Stimuluspaket der US-Regierung in Höhe von 1.9 Billionen Dollar hat den Stimmungsindikatoren zuletzt einen zusätzlichen Schub verliehen. Die beiden vielbeachteten Einkaufsmanagerindizes des Institute for Supply Management (ISM) notieren derzeit so hoch wie seit den 80er-Jahren nicht mehr. Aber auch gleichlaufende Indikatoren wie die Industrieproduktion oder die Kapazitätsauslastung in der Industrie zeigen nunmehr einen deutlichen Aufwärtstrend. Kein Wunder also, erwarten die Mitglieder der US-Notenbank Fed für das aktuelle Jahr ein durchschnittliches BIP-Wachstum von 6.5%.

### Die Fed hat keine Eile

Dennoch will die US-Notenbank ihre äusserst expansive Geldpolitik zumindest vorläufig weiterführen. Gemäss Fed-Präsident Jerome Powell braucht insbesondere der Arbeitsmarkt noch etwas Zeit. Zwar fiel die Arbeitslosenrate zuletzt kontinuierlich auf derzeit 6.0%. Doch ist beispielsweise die Arbeitslosigkeit bei Minderheiten und in Niedriglohn-Jobs nach wie vor deutlich erhöht. Eine erste Leitzinserhöhung ist deshalb trotz erfreulicher Wirtschaftsaussichten noch in weiter Ferne. Einen ersten Schritt hin zu einer etwas weniger expansiven Geldpolitik könnte es jedoch bereits gegen Ende dieses Jahres geben. Entwickeln sich die Konjunkturdaten weiterhin so erfreulich, dürfte eine Reduktion der monatlichen Anleihenkäufe schon bald zur Debatte stehen.

### Die EZB will keine höheren Zinsen

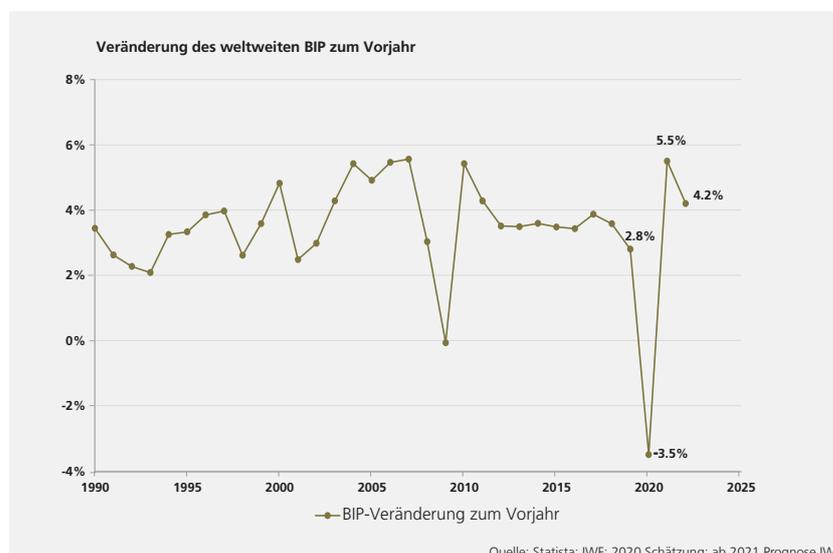
Davon ist man in Europa noch weit entfernt – im Gegenteil. Die Europäische Zentralbank hat vor Kurzem nicht nur ihre Bereitschaft zu den monatlichen Anleihenkäufen innerhalb des «Pandemic Emergency Purchase Programme» bekräftigt, sondern auch die Kadenz der Käufe nochmals erhöht. Dies, weil die europäischen Währungshüter den zu Jahresbeginn zu beob-

achtenden Anstieg der Kapitalmarktzinsen und die damit zusammenhängende Verschärfung der Finanzierungsbedingungen als nicht gerechtfertigt einstufen. Das Anleihenkaufprogramm soll bis mindestens Ende März 2022 fortgeführt und verfallene Anleihen bis mindestens Ende 2023 reinvestiert werden. Auch den Leitzins wird die EZB noch längere Zeit nicht anrühren.

### Die SNB bleibt gefangen

Damit bleibt auch für die Schweizerische Nationalbank die Ausgangslage wie gehabt. Sie wird ihre Geldpolitik weiterhin auf die negative Zinsdifferenz zum Euroraum und die gezielten Deviseninterventionen ausrichten müssen. Entsprechend erwarten wir, dass der rekordtiefe SNB-Leitzins von -0.75% noch für Jahre Bestand haben wird. Dies wirkt sich auch auf die längerfristigen Zinsen aus, da die expansive Geldpolitik diese regelrecht auf tiefem Niveau festzurrt. So rechnen wir für die nächsten Monate trotz Wirtschaftsbelebung lediglich mit leicht ansteigenden Kapitalmarktzinsen. ■

### Wirtschaftseinbruch nur von kurzer Dauer



# Aktienmärkte

## Wie solide sind Schweizer Immobilienaktien?

*Das tiefe Zinsniveau der letzten Jahre resultierte bei den Schweizer Immobilienpreisen in einem stetigen Anstieg. Für viele Investoren wurde das «Betongold» zu einer Alternative für die mangelhaft rentierenden Anleihen. Doch wie entwickelten sich die indirekten Immobilienanlagen im turbulenten Corona-Jahr?*

Mit der Corona-Pandemie wurden die indirekten Immobilienanlagen einem Belastungstest unterzogen, dessen Fazit noch aussteht. Die Immobilienfonds – gemessen am SXI Real Estate Funds Total Return Index – erholten sich vom grossen, durch die Pandemie ausgelösten Einbruch vollständig. Heute steht der Index sogar 13% höher als Anfang 2020. Weniger erfreulich entwickelten sich die Kurse der Immobilienaktien – gemessen am SXI Real Estate Shares Total Return Index. Die Erholung von der letztjährigen Kurskorrektur verläuft schleppend und der Index notiert nach wie vor 5% unter dem Niveau von anfangs 2020. Vergleicht man die Immobilienaktien mit den Immobilienfonds über einen Horizont von fünf Jahren wird ersichtlich, dass sich die zwischenzeitliche Bewertungsprä-

mie bei den Immobilienaktien im letzten Jahr wieder abgebaut hat. Aus 5-Jahressicht haben somit beide Anlageformen gleich gut rentiert. Der Grund für die zuletzt schwächere Performance der Immobilienaktien gegenüber den Fonds liegt darin, dass sich die Präferenzen der Investoren betreffend der Mietersegmente, bzw. ihre Risikowahrnehmung, geändert haben.

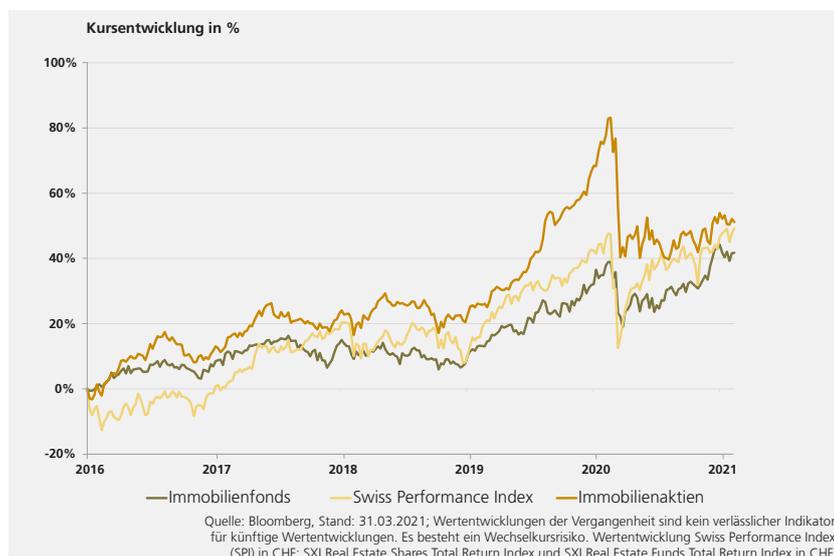
### Immobilienaktien stärker betroffen

Immobilienaktien sind im Durchschnitt stärker in von der Corona-Krise betroffenen Segmenten wie Hotellerie, Gastronomie, Event und Retail engagiert. Dies zeigte sich bislang jedoch relativ wenig in den Fundamentaldaten. So kam es bei den vier grössten kotierten Schweizer Immobilienunternehmen im vergangenen Jahr lediglich zu Mietausfällen im Umfang von 0.5% bis 6% der Mieteinnahmen. Ein weiterer negativer Faktor war der höhere Büroanteil bei den Immobilienaktien. Die Investoren gaben dem in der Krise stabilen und risikoarmen Wohnsegment den Vorzug. Dies zeigt sich auch in der Schere, die sich 2020 zwischen Aktien mit hohem Wohnanteil wie Fundamenta Real Estate oder Investis und Konzernen mit hohen Büroanteilen wie PSP und SPS öffnete. Der Grund dafür ist die grosse Unbekannte, nämlich wie sich der künftige Umgang mit Home-Office auf die längerfristige Nachfrage nach Büroflächen auswirken wird. Bisher entwickelte sich die Nachfrage stabil. Einige Immobilienexperten erwarten, dass in Zukunft nicht weniger, dafür anders gestaltete Flächen nachgefragt werden.

### Diversifikation und attraktive Dividenden

In einem anziehenden Wirtschaftsumfeld mit leicht steigenden Zinsen gehören Immobilienaktien nicht zu den bevorzugten Anlagen der Investoren. Momentan werden zyklische Aktien mit einem operativen Hebel bevorzugt, da diese überproportional vom Wirtschaftsaufschwung profitieren. Unserer Meinung nach gehören jedoch Schweizer Immobilienaktien mit ihren nachhaltigen Dividenden grundsätzlich in ein gut diversifiziertes Portfolio. Bei der Auswahl sind neben dem Aufpreis zum inneren Wert die Lage und Zusammensetzung der Immobilien sowie die Deckung der Dividenden durch den laufenden Mietertrag der entscheidende Faktor. ■

### Immobilienaktien haben Prämien abgebaut



# Währungen

## Schwächerer Franken entlastet die SNB

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) sieht den Franken weiterhin hoch bewertet. Sie schwächte jüngst bezüglich der Interventionspolitik aber ihre Wortwahl ab. «Verstärkt» am Devisenmarkt zu intervenieren wird abgelöst durch «nach Bedarf».

Vor einem Jahr erreichte der Euro/Frankenkurs mit 1.05 ein Mehrjahrestief. Um eine noch stärkere Frankenaufwertung zu verhindern, griff die Schweizerische Nationalbank im ersten Halbjahr 2020 mit rund 90 Milliarden Franken am Devisenmarkt ein. Insgesamt wendete die SNB im letzten Jahr 110 Milliarden Franken für Interventionen auf – so viel wie seit 2012 nicht mehr. Hatte der Bestand an Währungsreserven bei der Nationalbank im Jahr 2007 noch 85 Mrd. Franken betragen, belief er sich Ende 2020 auf 962 Mrd. Franken und entspricht damit mehr als der jährlichen Wirtschaftsleistung der Schweiz.

### Frankenpolitik im Visier

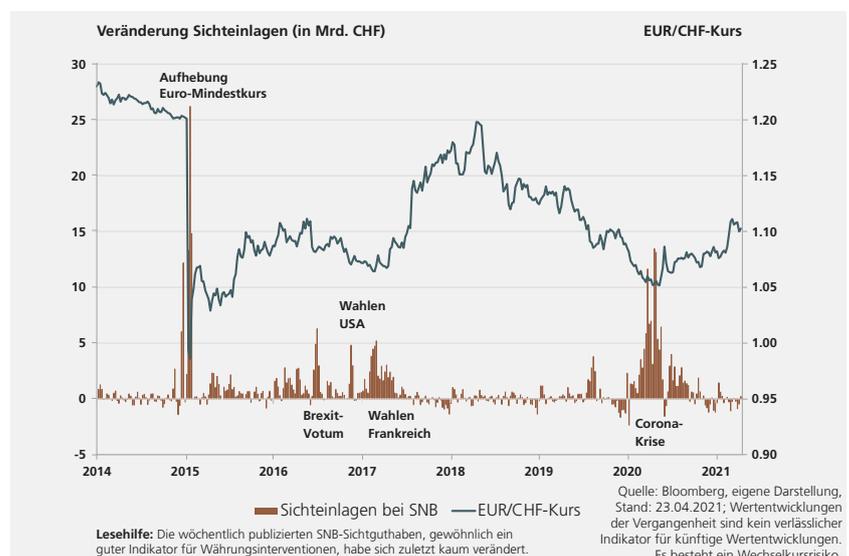
Dass die Schweiz mit ihrer Währungspolitik ins Visier der USA geraten würde, war absehbar. Entsprechend gering war zum Jahreswechsel die Reaktion der Finanzmärkte, als die Schweiz von den USA auf die Liste der Währungsmanipulatoren gesetzt wurde. Der regelmässig veröffentlichte Bericht des US-Finanzamts zur Währungspolitik der wichtigsten US-Handelspartner beleuchtet drei Kriterien: Ein bilateraler Handelsüberschuss mit den USA von mehr als 20 Mrd. US-Dollar, ein Leistungsbilanzsaldo des Landes relativ zu seinem Bruttoinlandprodukt (über 2%) sowie Währungsinterventionen von mehr als 2% des BIP. Mit den erhöhten Interventionssummen im vergangenen Jahr erfüllte die Schweiz damit alle drei von den Amerikanern definierten Kriterien.

### Streichung von Liste der Währungsmanipulatoren

Mit der Aussicht einer sich aufhellenden Wirtschaftslage sendete der Devisenmarkt zuletzt wieder Entspannungssignale aus. Der Euro stieg zum Franken auf ein 20-Monatshoch und kann sich seit März des laufenden Jahres über der Marke von 1.10 behaupten. Auch die SNB-Sichtguthaben, gewöhnlich ein guter Indikator für Währungsinterventionen, sind nicht weiter an-

gestiegen. Inzwischen hat die USA die Schweiz wieder von der Liste der Währungsmanipulatoren gestrichen. Damit befindet sich die Schweiz wieder auf der Beobachtungsliste. Auf dieser stehen von den zwanzig vom US-Finanzamt untersuchten Handelspartner derzeit deren elf – darunter Länder wie China und Deutschland. Auf die Geldpolitik der Nationalbank dürfte sich dies nicht auswirken. Die SNB wird weiterhin bekräftigen, dass ein stabiler Franken ein zentrales Element ihrer Geldpolitik ist und dass sie bei einer zu starken Aufwertung des Frankens nicht zögern wird, am Devisenmarkt zu intervenieren. ■

Höherer Eurokurs sorgt für etwas Entlastung



# Rohstoffmärkte

## Preiskapriolen am US-Holzmarkt

*An den Rohwarenmärkten sorgen spezielle Marktconstellationen immer wieder für grosse Preisbewegungen. Vor einem Jahr führten die weltweiten Lockdown-Massnahmen zu einem beispiellosen Einbruch der Ölnachfrage und lösten dadurch einen Ausnahmezustand am Erdölmarkt aus. Derzeit schlägt in den USA der Bauholzpreis Kapriolen.*

Die Geschwindigkeit, mit der sich vor einem Jahr die Erdöllager inmitten der Corona-Krise füllten, hatte am Finanzmarkt seine Spuren hinterlassen. Im April 2020 sorgte am Futures-Markt der Kontraktwechsel der amerikanischen Ölsorte WTI für heftige Preiskapriolen. Investoren, die nur in Futures-Kontrakte investieren, aber keine physische Lieferung des Erdöls akzeptieren können, müssen jeweils vor Ende der Kontraktlauf-

zeit aktiv werden und ihre offenen Kontrakte verkaufen. Dieser Mechanismus führte zu einer speziellen Marktconstellation mit knappen Lagermöglichkeiten, was den WTI-Preis sogar kurzzeitig unter Null bis auf -37 Dollar pro Fass drückte. Die Lage am Erdölmarkt hat sich mit Preisen von 60 US-Dollar pro Fass inzwischen normalisiert. Mächtige Preisbewegungen gab es zuletzt aber auch andernorts – etwa auf dem US-Holzmarkt.

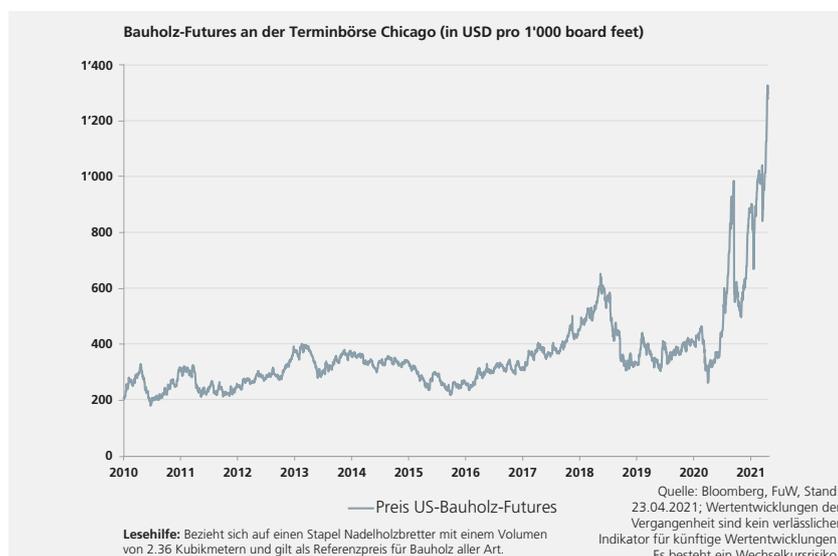
### Die Krux mit dem knappen Bauholz

In den USA stösst die rege Bautätigkeit auf ein beschränktes Angebot. Folglich stiegen im April an der Terminbörse in Chicago die Bauholz-Futures erstmals über 1'300 US-Dollar. Dieser an der Börse gehandelte Kontrakt bezieht sich auf einen Stapel Nadelholzbretter mit einem Volumen von rund 2.4 Kubikmetern. Er gilt als Referenzpreis für Bauholz aller Art. Damit hat sich dessen Preis seit Anfang 2020 mehr als verdreifacht. Die Pandemie löste in den USA einen regelrechten Bau- und Umbauboom aus. Die starke Nachfrage nach Wohnimmobilien, das Zinsumfeld und ein Boom bei der Renovierung von Häusern sind Preistreiber. In Nordamerika kommt hinzu, dass Holz das bevorzugte Baumaterial für Wohnhäuser ist. Basierend auf den Schätzungen des nationalen Hausbauverbands macht Holz bis zu 8% der Baukosten für ein Durchschnittshaus aus.

### Spekulation treibt US-Holzpreis zusätzlich

Grundsätzlich ist Rohholz sowohl in Nordamerika wie auch in Europa ausreichend vorhanden. Das aktuelle Nadelölhr zeigt sich vor allem bei den fehlenden Holzverarbeitungskapazitäten, was zu Lieferverzögerungen und steigenden Bauholzpreisen führt. Zwar erhöhen die Sägereien die Kapazitäten, dies nimmt aber Zeit in Anspruch. Das offensichtliche Defizit am Holzmarkt in den USA hat zugleich Spekulanten angezogen. Diese Anlegergruppe setzt an der Terminbörse in Chicago auf weiter steigende Preise bei Bauholz. Der aufgrund begrenzter Kapazitäten verursachte spekulative Preisanstieg spricht weiterhin für eine volatile Entwicklung. Wie schnell der relativ illiquide Markt drehen kann, zeigte sich im letzten Herbst, als sich der Preis für Bauholz innert Monatsfrist halbierte. ■

In den USA schießt der Preis für Bauholz in die Höhe



# Anlagestrategie

## Der Bulle bleibt auf Zack

*Aktuell stimuliert die Hoffnung auf ein Ende der Pandemie und auf einen Nachholeffekt die Fantasie der Anleger. Der Bulle bleibt dank expansiver Geldpolitik und Konjunkturerwartungen präsent.*

Die Corona-Pandemie ist trotz Impffortschritt noch nicht vorbei. Aber an den Aktienmärkten hat sie ihren Schrecken verloren. Die Weltwirtschaft hat bereits wieder Fahrt aufgenommen und dank Nachholeffekten sind die Wachstumsraten historisch hoch. Für die USA wird in diesem Jahr ein BIP-Wachstum von über 6% erwartet. Und auch in der Schweiz und in Europa sind die Wachstumserwartungen höher als in normalen Zeiten. China zeigte ein BIP-Wachstum von fast 20% im ersten Quartal. Gleichzeitig sind die Auswirkungen der Pandemie immer noch spürbar. Viele Wirtschaftszweige sind weiterhin auf staatliche Unterstützung angewiesen. In der Schweiz ist Kurzarbeit weit verbreitet und in den USA sinkt die Arbeitslosigkeit zwar, aber die Lücke aus der Corona-Krise ist noch nicht geschlossen.

### Der Bulle braucht die expansive Geldpolitik

Die expansive Geldpolitik spielt weiterhin eine zentrale Rolle. Zwar sind die Risse im Finanzsystem «gekittet» und das System stabilisiert. Aber ganz ohne Stützrädchen würde die Sorge vor Zahlungsausfällen schnell um sich greifen. Darum werden die Notenbanken auch weiterhin aktiv am Geschehen an den Kapitalmärkten eingreifen. Erst im kommenden Jahr dürfte die Fed als erste der grossen Notenbanken diese Unterstützung etwas reduzieren. Auch die Entwicklung der längerfristigen Zinsen ist für die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten wichtig. Der Anstieg dort setzte sich trotz höherer Inflationserwartungen und Inflationsrate zuletzt nicht weiter fort. Die langen Zinsen haben auf einen Seitwärtstrend eingeschwenkt. Das hat mit der Kommunikation der Notenbanken zu tun. Diese haben sich in den letzten Wochen deutlich zu einer andauernd expansiven Geldpolitik bekannt.

### Was den Bullen antreibt

Die stark expansive Geldpolitik, geprägt von ausserordentlichen Massnahmen, treibt den Bullenmarkt somit weiter an. Nach über zwölf Mo-

naten Pandemie wird aber auch klar, dass sich die Wirtschaft schneller erholt als erwartet und auch widerstandsfähiger ist als ursprünglich gedacht. In Kombination mit dem Impffortschritt wird das die Stimmung an den Märkten weiter stützen. Dies sind die wesentlichen Gründe für unser Übergewicht bei den Aktien. Weil die Märkte bereits stark angestiegen und auch die Bewertungen hoch sind, sind Gewinnmitnahmen und damit temporäre Korrekturen möglich. Aber das Fundament für die Aktienmärkte ist weiterhin vielversprechend.

### Europa löst die Schwellenländer ab

Der europäische Aktienmarkt profitiert von der Wiederbelebung der Industrieproduktion. Auf der anderen Seite hat sich der Optimismus aus den Schwellenländern verabschiedet. Während noch im letzten Jahr diese Länder als erste aus der Pandemie fanden und dank Nachholeffekt ein beachtliches Wachstum zeigten, wird dies nun von den Industrieländern erwartet. Darum bauen wir unser Übergewicht in den Schwellenländern zugunsten europäischer und Schweizer Aktien ab. ■

### Anlagestrategie

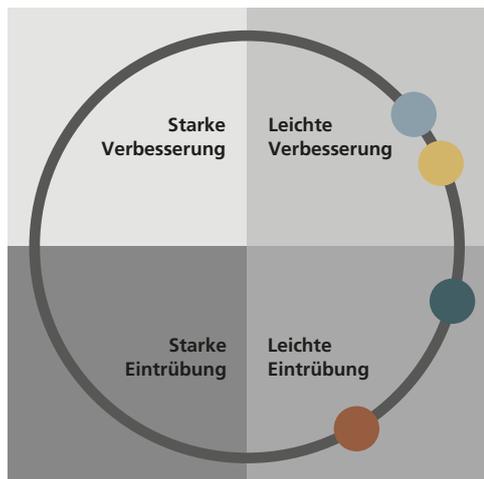


# Marktübersicht

## Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 22. April 2021; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

### Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer

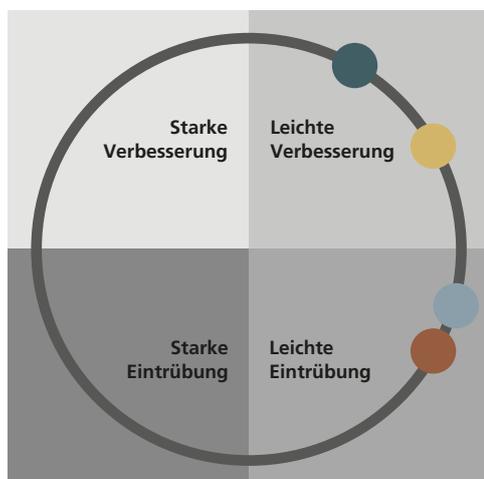


● Schweiz ● USA  
● Eurozone ● Deutschland

	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	3.2%	2.5%	-1.7%	-0.2%	3.5%	3.3%	57.3	66.3
USA	5.5%	3.5%	1.4%	2.6%	6.7%	6.0%	60.5	64.7
Eurozone	4.0%	3.5%	-0.3%	1.3%	8.3%	8.3%	55.2	62.5
Deutschland	3.3%	4.0%	-0.3%	1.7%	6.1%	6.0%	58.3	66.6

- **Schweiz:** Die Frühindikatoren signalisieren eine bessere Entwicklung, aber die gesundheitspolitischen Massnahmen sind kurzfristig die Richtungsgeber. Die Exportaktivitäten werden stützend wirken, ebenso der potenzielle Nachholeffekt.
- **USA:** Die Wachstumsraten werden steigen und die Inflation tendiert höher (über 2%), aber dies ist ein temporärer Effekt (Nachhol- und Basiseffekt). Die geplanten fiskalpolitischen Massnahmen sind historisch einmalig, in ihrer Grösse und erhofften Wirkung.
- **Eurozone:** Die Pandemie stellt für Europa weiterhin eine grosse Herausforderung dar. Die Frühindikatoren signalisieren eine bessere Lage, aber die Unsicherheiten sind gross.
- **Deutschland:** Die Pandemie hat tiefe Spuren hinterlassen. Entsprechend sind die Aussichten für die Binnenwirtschaft schwächer als für die Industrie, die von der Erholung in Asien und den USA profitiert.

### Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Schwellenländer



● China ● Indien  
● Brasilien ● 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%	5.6%	0.2%	0.4%	4.2%	4.2%	50.9	50.6
Indien	11.5%	6.8%	4.6%	5.5%	-	-	55.3	54.6
Brasilien	3.6%	2.6%	4.5%	6.1%	7.5%	8.2%	58.4	52.8
Russland	3.0%	3.9%	4.9%	5.8%	5.9%	5.4%	52.6	54.6

- **China:** Chinas Daten zeigen sich weiter gut, teilweise nochmals verbessert. Wir erwarten eine weitere stetige Verbesserung.
- **Indien:** Indien zeigt einen deutlichen Aufholeffekt, die Stimmung unter den Managern ist stabil positiv. Kritisch ist die Covid-19 Situation. Diese wird belasten.
- **Brasilien:** In Brasilien ist die erste Euphorie verfliegen. Zwar hilft die gute Rohstoffnachfrage, aber die ungebremste Ausbreitung des Corona-Virus dämpft die Stimmung.
- **Russland:** Die Lage verbessert sich, die gestiegenen Rohstoffpreise unterstützen den Aufschwung. Die frischen Sanktionen könnten allerdings bald wieder für Belastung sorgen.

# Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 22. April 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	0 % – 0.25 %	0 % – 0.25 %	0 % – 0.25 %	0 % – 0.25 %	0 % – 0.25 %

Kapitalmärkte (Renditen)	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
Schweiz 10 Jahre	-0.40%	-0.42 %	-0.26 %	-0.40 % – -0.20%	-0.30 % – -0.10 %
Deutschland 10 Jahre	-0.42%	-0.51 %	-0.25%	-0.40 % – -0.20%	-0.30 % – -0.10 %
USA 10 Jahre	0.60%	1.09 %	1.54%	1.60 % – 1.90 %	1.80 % – 2.10 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.0522	1.0785	1.1034	1.07 – 1.12	1.05 – 1.10
USD/CHF	0.9730	0.8880	0.9188	0.89 – 0.94	0.92 – 0.97
EUR/USD	1.0814	1.2145	1.2009	1.17 – 1.22	1.12 – 1.17

Rohwaren	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
WTI-Rohöl (USD/Fass)	17	52	61	60 – 70	55 – 65
Gold (USD/Unze)	1'726	1'858	1'782	1650 – 1750	1700 – 1800

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S & P 500	10.6%	23.3	4'135	→	→
EuroStoxx50	13.7%	19.0	4'015	→	→
SMI	7.5%	18.6	11'225	→	→

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: 23.04.2021