



Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte

November 2019



**St.Galler
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement
Deutschland*

Inhaltsverzeichnis

Titelbild

Eine gewaltige Kirsche gedeiht auf einer Anhöhe in Niederweningen ZH und dürfte bereits über 100-jährig sein.
Foto: proarbore.com / Michel Brunner

- 1 Editorial**
Risikolose Kapitalerhaltung ist nicht möglich
- 2 Wirtschaft**
Hongkongs Wirtschaft spürt Gegenwind
- 4 Zinsen und Renditen**
Der Spielraum ist begrenzt
- 5 Aktienmärkte**
Hongkong und die Uhrenindustrie
- 6 Währungen**
Verschnaufpause für die SNB
- 7 Rohstoffmärkte**
Gold in der Gunst von Währungshütern
- 8 Anlagestrategie**
Aktien auf Höchst trotz Rezessionssorgen?
- 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

Risikolose Kapitalerhaltung ist nicht möglich

Liebe Anlegerin
Lieber Anleger



Viele Anleger möchten in erster Linie sicherstellen, dass sie ihr Kapital erhalten können. Das führt dazu, dass sie eine konservative Anlagestrategie mit einem grossen Anteil an festverzinslichen Anlagen verfolgen. Im Umfeld von Negativzinsen kann der Kapitalerhalt mit einer solchen Strategie nicht erreicht werden. In der Schweiz verlieren rein festverzinslich angelegte Vermögen unter Berücksichtigung der Inflation pro Jahr rund 1% an Kaufkraft. In Deutschland sind es gar gegen 2%, die ein risikoscheuer Anleger jährlich an Kaufkraft abschreiben muss. Da die Zinsen in den nächsten Jahren kaum substantiell ansteigen werden, wird sich daran so schnell nichts ändern.

Auf der Suche nach mehr Rendite weichen viele Investoren auf höher verzinsten Obligationen von Schuldner mit einer schlechteren Bonität oder auf Anleihen in einer anderen Währung mit einem höheren Zinsniveau aus. Beides ist langfristig für den Kapitalerhalt nicht zielführend. In wirtschaftlich schwächeren Zeiten steigt das Ausfallrisiko bei den Hochzinsanleihen sprunghaft an. Die verängstigten Anleger versuchen dann, diese Anleihen panikartig zu verkaufen, was regelmässig zu überdurchschnittlichen Kursverlusten führt. Bei den Fremdwährungsanleihen in Währungen mit einem optisch attraktiven Zins wie dem Australischen Dollar wird die höhere Verzinsung meistens durch Währungsverluste eliminiert. Das gilt insbesondere für Anleger, die in einer starken Währung wie dem Franken rechnen.

Wer in den nächsten Jahren sein Kapital real erhalten will, kommt nicht darum herum, einen Teil seines Vermögens in Sachwerte anzulegen. Dazu gehören in erster Linie Immobilien und Aktien. Anlagen in Immobilien, die über das selber bewohnte Eigenheim hinausgehen, sind jedoch mit grossem verwaltungstechnischen Aufwand verbunden. Zudem dürfen die hohen Transaktionskosten nicht vernachlässigt werden. Am ehesten bietet sich somit ein gut diversifiziertes Aktienportfolio an. Dieses muss im Kern Titel von Firmen enthalten, die über ein stabiles und auch in schwächeren Zeiten gewinnbringendes Geschäftsmodell verfügen und dadurch eine stabile Dividendenpolitik verfolgen können.

Ein solches Portfolio ist natürlich den Schwankungen an der Börse ausgesetzt und kann in Rezessionsphasen deutlich an Wert verlieren. Die Höhe des Aktienanteils muss daher so festgelegt werden, dass die möglichen Kursverluste nicht zu finanziellen Engpässen führen und die Aktien im schlechtesten Moment verkauft werden müssen. Die Geschichte zeigt, dass die Kursverluste an den Aktienmärkten wieder aufgeholt werden und dass mit den Aktien unabhängig vom Inflationsniveau über die Zeit ein positiver realer Ertrag erzielt werden kann.

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

Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

Wirtschaft

Hongkongs Wirtschaft spürt Gegenwind

Seit Mitte Juni kommt es in Hongkong fast täglich zu Massenprotesten gegen die Regierung und einzelne Unternehmen. Was anfänglich nach Unruhen im Stile der Umbrella Revolution von 2014 aussah, welche nach rund zwei Monaten wieder abebbten, scheint es diesmal ernster und ausdauernder zu sein. Unterdessen zeigen sich auch wirtschaftlich deutliche Auswirkungen.

Der Ursprung der jüngsten Demonstrationen ist ein Gesetz, welches der Hongkonger Regierung ermöglichen soll, Vereinbarungen über gegenseitige Rechtshilfe mit anderen Orten ausserhalb Hongkongs zu schliessen. Durch das Gesetz ging die Angst um, dass insbesondere die Zentralregierung in Peking zunehmend Zugriff auf Hongkong und seine Bürger erhält. Hongkong genießt bis dato eine hohe Autonomie. Allerdings will die chinesische Regierung den Autonomiestatus Hongkongs zunehmend einschränken. Hinzu kommt, dass die USA mit einer eigenen Gesetzgebung in den Konflikt zwischen Hongkong und der Zentralregierung eingreifen will. Der Kongress möchte die US-Regierung dazu zwingen, auf regelmässiger Basis die Lage in Hongkong zu beurteilen. Dies erschwert die Verhandlungen im Handelskonflikt zusätzlich.

Bedrohte Freiheit

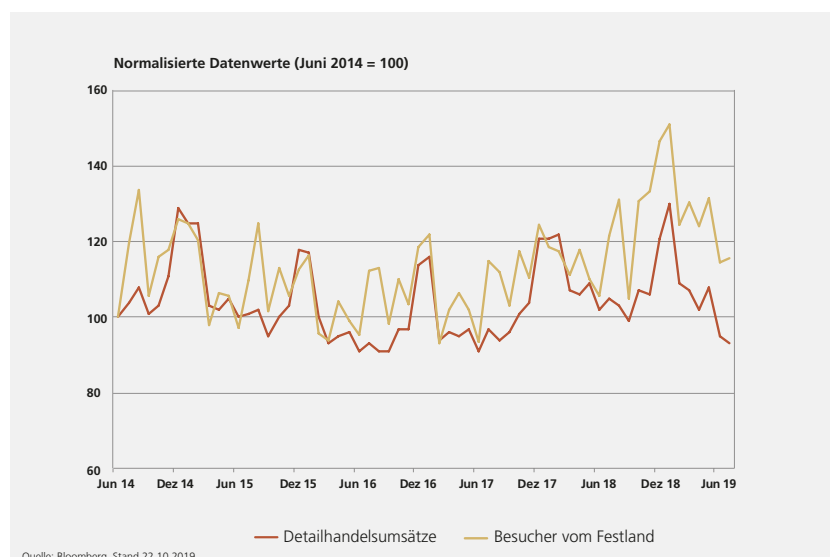
Um die jüngsten Proteste zu verstehen, muss man das Rad der Geschichte etwas zurückdrehen. Seit der Rückgabe Hongkongs an China durch die Briten im Jahr 1997 ist Hongkong eine Sonderverwaltungszone mit eigener Handels- und Innenpolitik. Einzig die Landesverteidigung und die Aussenpolitik wird von Peking gemacht. Dieser Status gilt offiziell für 50 Jahre, das heisst bis 2047. Die Hongkonger geniessen Freiheiten, wie dies sonst nur in westlichen Demokratien anzutreffen ist. Und nun rückt dieses Datum und damit auch das mögliche Ende dieser Freiheiten zusehends näher. Das schürt Ängste um die Zukunft, insbesondere bei der jungen Bevölkerung.

Umfassende Investitionen Chinas

China auf der anderen Seite hat mit Hongkong Grosses vor. Hongkong befindet sich geografisch an der Südspitze des Perflusdeltas, dem

gemäss der Weltbank unterdessen grössten Metropolitan-Gebiet der Welt. Ein Wirtschaftsraum, welcher über 50 Millionen Menschen und 11 Grossstädte umfasst. Diese Zone gilt als das absolute Powerhouse Chinas und ist über die letzten drei Jahrzehnte im Schnitt um über 13% pro Jahr gewachsen. Um diese Region zunehmend zu vernetzen, hat die chinesische Zentralregierung massive Investitionen in die Infrastruktur getätigt. Um nur zwei Projekte zu nennen: China hat jüngst die längste Brücke der Welt eröffnet, um Hongkong, Macao und Zhuhai miteinander zu verbinden. Zudem hat sie das bisher schlecht erreichbare Hongkong mit einer Hochgeschwindigkeitsbahn direkt mit Peking verbunden. Das letzte Teilstück nach Hongkong wurde, zusammen mit dem grössten unterirdischen Bahnhof der Welt, im letzten Jahr eröffnet. Durch diese Verbindungen rückt Peking einerseits der China-skeptischen Bevölkerung gefühlt immer näher. Und andererseits ist für Peking das Ziel, die Vernetzung der ganzen Region, ohne eine gemeinsame Handels-, Sicherheits- und Wirtschaftspolitik, ein schwieriges Unterfangen. Eine zunehmende Integration Hongkongs scheint aus chinesischer Sicht nur die logische Konsequenz.

Hongkong: Besucherrückgang sorgt für Einbruch beim Detailhandel



Proteste zeigen Auswirkungen

Die massive Gegenwehr gegenüber der Hongkonger Regierung und somit indirekt auch gegenüber der chinesischen Zentralregierung zeigt sich unterdessen auch in den Wirtschaftszahlen. Die Besucherzahlen vom Festland sind deutlich eingebrochen. Waren es Ende Januar monatlich noch über 5.5 Mio. Menschen vom Festland, die Hongkong besuchten, stürzte diese Zahl seit den Protesten regelrecht ab. Ende August wurden gerade mal noch die Hälfte, nämlich rund 2.7 Millionen Besucher, gezählt. Und dieser Rückgang hinterlässt handfeste monetäre Löcher bei den Detailhändlern und der Hotellerie. Dazu muss man sehen, dass Hongkong für viele Festlandchinesen als eine Art riesiges Einkaufs- und Freizeitzentrum fungiert, in dem man am Wochenende sein Geld ausgibt. Insbesondere Luxusgüter wie Uhren, Schmuck oder Handtaschen europäischer Topmarken stehen hoch im Kurs. Diese sind auf dem Festland mit einer Luxussteuer von bis zu 60% belegt. Zwar hat sich die Preisdifferenz durch Steuersenkungen jüngst etwas angeglichen. Trotzdem ist es für Festlandchinesen weiter attraktiv, in Hongkong einzukaufen. Doch mit den jüngsten Protesten sind die Einzelhandelsumsätze der Hongkonger Ein-

kaufsmielen massiv eingebrochen. Im August sind diese gegenüber dem August des Vorjahres um 23% zurückgekommen.

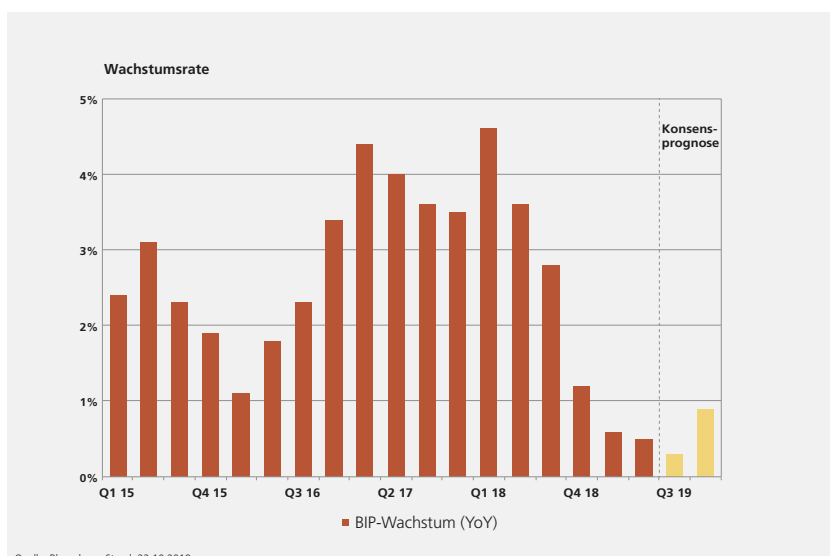
Gesamtwirtschaft spürt Gegenwind

Die Proteste hinterlassen aber nicht nur bei den Verkaufszahlen ihre Spuren. Zwar sind die Auswirkungen der Proteste auf die gesamte Wirtschaft schwierig zu messen, fallen sie doch auch mit den Folgen des Handelskonflikts zusammen. Je länger aber die Unruhen anhalten, desto spürbarer werden die Effekte. Zudem sind die Unruhen jüngst gewalttätiger geworden und ein Einschreiten Pekings scheint immer wahrscheinlicher. Die hohe Unsicherheit widerspiegelt sich auch in den Prognosen zum Wirtschaftswachstum. Diese variieren für das dritte Quartal zwischen -1.5% und +2.9%. Fakt ist, dass die Proteste wohl noch länger anhalten und sich die Unternehmen zunehmend Gedanken über ihre Geschäftsstrategie in Hongkong machen werden. Und dies eher zum Nachteil der pulsierenden Metropole.

US-Kongress mischt sich ein

Die Proteste in Hongkong sind zudem um eine weltpolitische Dimension erweitert worden. Der US-Kongress bereitet aktuell den sogenannten «Hong Kong Human Rights and Democracy Act of 2019» vor. Dieser will, dass die USA auf jährlicher Basis die Situation in Hongkong bezüglich Menschenrechte und Demokratie überprüfen und gegebenenfalls die rechtliche Sonderbehandlung Hongkongs in den USA zur Debatte stellen. Die chinesische Regierung in Peking stellte klar, dass sie bei einer Verabschiedung dieses Gesetzes keiner Übereinkunft im Handelsstreit zustimmen wird. US-Präsident Donald Trump kann hier zwar auf Zeit spielen und notfalls von seinem Vetorecht gegen das Gesetz Gebrauch machen. Allerdings wäre dies ein ziemlicher Kniefall vor der chinesischen Regierung und im Vorfeld des Wahlkampfes kein geschickter Schachzug. Denn gegen China Position zu beziehen, ist weiterhin populär. Auf alle Fälle bleibt die Lage in Hongkong kritisch und somit auch der Konjunkturausblick. Daran wird auch ein entsprechendes Gesetz in den USA nichts ändern.

Hongkongs Wachstum deutlich schwächer



Zinsen und Renditen

Der Spielraum ist begrenzt

Die Konjunkturaussichten haben sich zuletzt auf der ganzen Welt wieder merklich eingetrübt. Viele Notenbanken gestalten deshalb ihre Geldpolitik erneut expansiver. Doch wieviel Spielraum bleibt eigentlich noch?

Die neu gewählte Direktorin des Internationalen Währungsfonds (IWF), Kristalina Georgiewa, zeichnete in ihrer Antrittsrede Anfang Oktober ein düsteres Bild für die Weltkonjunktur. Sie verwies insbesondere auf die abgeschwächte Wirtschaftsdynamik in den grossen Volkswirtschaften, die aus den Spannungen im Welthandel resultiert. Der Internationale Währungsfonds senkte daraufhin seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft zum fünften Mal in Folge. Ging man zu Jahresbeginn noch von einem Wachstum in der Grössenordnung von 3.7% aus, erwartet man nun für 2019 noch ein Wachstum von 3.0%.

Notenbanken reagieren mit Zinsschritten

Der eingetrübte Konjunkturausblick veranlasste viele Notenbanken dazu, ihre Geldpolitik wieder expansiver auszurichten. Alleine im Monat September senkten acht Zentralbanken rund um den Globus ihren Leitzins. So auch die US-Notenbank Fed, welche ihren Leitzins zum zweiten Mal in diesem Jahr senkte. Ein dritter Zinsschritt nach unten ist zudem so gut wie sicher. Dies, obwohl sich die US-Wirtschaft nach wie vor ansprechend entwickelt und der Arbeitsmarkt weiterhin auf Hochtouren läuft. Allerdings zeigen die vorlaufenden Indikatoren schon geraume Zeit nach unten, weshalb die US-Notenbank ihre Zinssenkungen auch als frühzeitige «Versicherung gegen konjunkturelle Abwärtsrisiken» anpreist.

In Europa ist der Spielraum begrenzt

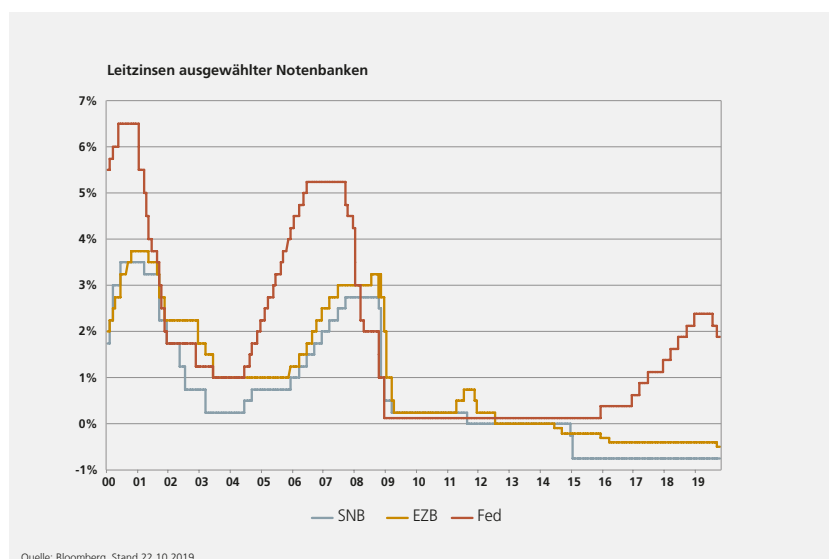
Die Europäische Zentralbank gehörte ebenfalls zu jenen Banken, welche im September ihren Leitzins ein weiteres Mal senkte und diesen Entscheid mit einer deutlich gedämpften Wirtschaftsdynamik begründete. Die EZB reicherte ihre Zinssenkung zudem noch mit der Reaktivierung ihres seit Ende 2018 gestoppten Anleihenkaufprogramms an. Anders als in den USA ist in Europa und der Schweiz mit den Negativzinsen die Geldpolitik als Instrument zur Wachstums-

stimulierung jedoch schon sehr stark ausgereizt. Die Schweizerische Nationalbank hat deshalb – zumindest vorerst – auf eine weitere geldpolitische Lockerung verzichtet.

Hemmschwelle für tiefere Zinsen ist hoch

Denn die Hemmschwelle für noch tiefere Zinsen ist relativ hoch, leiden doch Banken und Pensionskassen schon vergleichsweise stark unter dem Joch der Negativzinsen. Allerdings geht die SNB davon aus, dass der rekordtiefe Leitzins von -0.75% noch längere Zeit Bestand haben wird. Dies zeigt sich auch an den längerfristigen Zinsen, die erst vor kurzem ein neues Allzeittief erreichten. Denn die expansive Geldpolitik der Notenbanken zurt auch die längerfristigen Zinsen auf tiefem Niveau fest. Wir gehen deshalb im weiteren Jahresverlauf von einer Seitwärtsbewegung der Renditen aus. Erst im nächsten Jahr dürften sich die Konjunkturaussichten wieder etwas aufhellen, was zu etwas weniger expansiven Notenbanken und damit leicht steigenden Zinsen führen dürfte. ■

Wachstumssorgen führen zu expansiverer Geldpolitik



Aktienmärkte

Hongkong und die Uhrenindustrie

Seit mehreren Monaten protestieren die Einwohner Hongkongs gegen den wachsenden Einfluss aus China. Regelmässig eskalieren die Kundgebungen und die Geschäfte in Hongkong bleiben geschlossen. Die Unruhen hatten einen deutlichen Einfluss auf die Aktienkurse der Schweizer Uhrenhersteller, für die Hongkong seit Jahren der wichtigste Absatzmarkt ist.

Die beiden grössten kotierten Schweizer Uhrenhersteller Swatch und Richemont erzielten einen erheblichen Teil des Umsatzes in Hongkong. Gemäss Schätzungen sind dies bei Swatch 12% und bei Richemont 11% des Umsatzes. Damit ist die Sonderverwaltungszone der wichtigste Markt vor China und den USA. Im mittleren bis hohen Preissegment verkauft Swatch dort Marken wie Blancpain, Breguet, Harry Winston, Longines und Omega. Bei Richemont sind es unter anderem Cartier, IWC und Piaget.

Hongkong büsst an Wichtigkeit ein

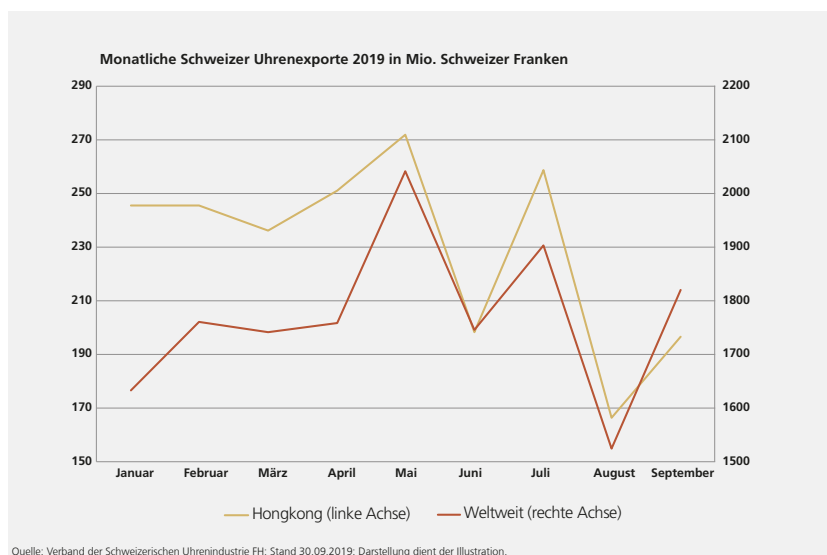
Vor allem die viel beachteten Schweizer Uhrenexportzahlen für den Monat Juni, die gegenüber dem Vorjahr einen Rückgang von einem Viertel nach Hongkong zeigten, verstimmten die Anleger. Die Uhrenhersteller reagierten jedoch sehr

rasch auf die Proteste in Hongkong und verschifften die Uhren in andere grosse Märkte in Asien, die in die Bresche sprangen. Trotz seiner Wichtigkeit hat der Einfluss von Hongkong auf den Schweizer Uhrenumsatz in den letzten Jahren kontinuierlich abgenommen. In früheren Tagen kauften viele Chinesen aufgrund der günstigeren Preise ihre Luxusuhren in Hongkong oder in Europa. Die stärkere Präsenz der Uhrenhersteller in Festlandchina und vor allem die nachlassende Preisdifferenz aufgrund von Angleichungen bei der Luxus- und Mehrwertsteuer lassen diesen Trend immer mehr abflachen. Richemont baut zusätzlich die eigene Onlinepräsenz immer mehr aus und ist jüngst eine Zusammenarbeit mit dem grössten Onlineretailer Alibaba eingegangen.

Andere Herausforderungen

Die Uhrenverkäufe in tieferen Preiskategorien sind seit längerem rückläufig. Alleine in den letzten fünf Jahren ist das Volumen von Uhren unter einem Exportpreis von 200 Schweizer Franken um ein Viertel gefallen. Grund dafür ist die erhöhte Nachfrage nach sogenannten Smartwatches, also intelligenten, vernetzten Digitaluhren. Dieser Trend trifft vor allem Swatch, welche rund einen Drittel des Jahresumsatzes im tieferen Preissegment mit Marken wie Swatch und Tissot erzielt. Dies zeigt sich auch im Aktienkurs, der 2019 eine negative Performance aufweist, im Gegensatz zum zweistellig gestiegenen Schweizer Gesamtmarkt. Richemont ist von diesem Trend weniger betroffen, da die Uhren aus dem Hochpreissegment kommen und der Grossteil des Umsatzes mit dem weniger zyklischen Schmuckgeschäft erwirtschaftet wird. Für weiteren Gegenwind sorgt jedoch momentan der starke Schweizer Franken. Ein grosser Teil der Kosten fällt für die Swissmade-Uhren, welche im Ausland verkauft werden, in Schweizer Franken an. Eine Herausforderung bleibt für die Uhrenhersteller das Vorgehen gegen Onlineplattformen, welche Uhren, die von Dritthändlern nicht verkauft werden konnten, mit grossem Abschlag verkaufen. Wie die Uhrenhersteller diese strukturellen Herausforderungen meistern, wird in den nächsten Monaten einen stärkeren Einfluss auf die Gewinne und somit den Aktienkurs haben als die Proteste in Hongkong.

Exporte nach Hongkong zeigen Erholung



Quelle: Verband der Schweizerischen Uhrenindustrie FH; Stand 30.09.2019; Darstellung dient der Illustration.

Währungen

Verschlaufpause für die SNB

Trotz Zinssenkungen der US-Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank zogen die Schweizer Währungshüter im September nicht nach. Eine erneute Frankenaufwertung blieb aus, bleibt aber im Fokus der Nationalbank.

Während zwei Jahren erlebte die Schweizerische Nationalbank eine vergleichsweise ruhige Phase. Der Euro kletterte zum Franken erstmals seit 2015 und dem Ende des Euro-Mindestkurses bis auf 1.20. Auch danach notierte der Wechselkurs über dem Stand der Vorjahre. Ein erneuter Abwertungsschub folgte über die Sommermonate, als der Euro zum Franken von 1.14 auf 1.08 rutschte und damit ein Zweijahrestief erreichte. In diesem Umfeld rückten die geldpolitischen Entscheide im September in den Vordergrund.

Abwartende SNB ohne Konsequenzen

Das SNB-Direktorium spurte kommunikativ vor, indem sie eine mögliche Zinssenkung ins Feld führte. Schlussendlich blieb es eine Option, trotz erneuter Zinssenkungen der Fed und EZB. Interventionen am Devisenmarkt bleiben somit das bevorzugte Instrument der SNB. Damit kann sie den Kurs des Frankens am direktesten beeinflussen. Zudem wird dadurch das Risiko für diejenigen Akteure erhöht, die auf eine erneute Aufwertung des Frankens spekulieren. Den Anstieg der Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der SNB behalten wir besonders im Blickfeld, da es uns einen Anhaltspunkt für allfällige SNB-Interventionen liefert.

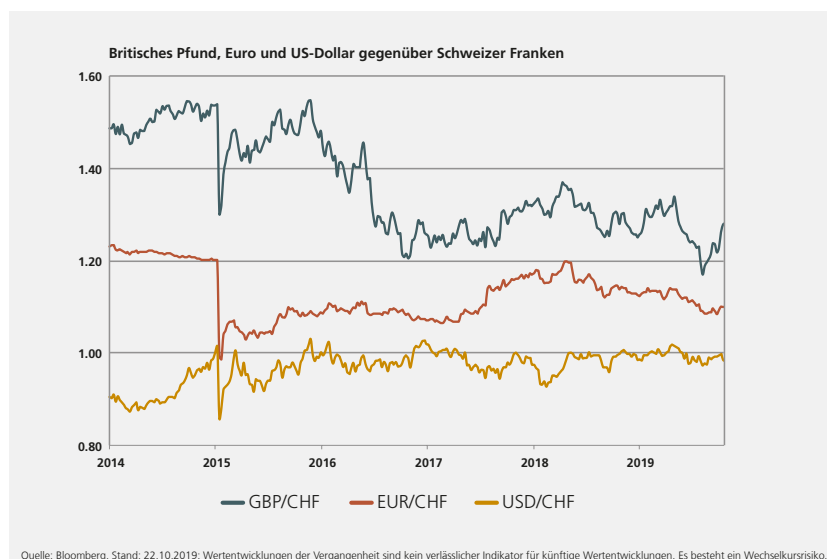
SNB-Sichteinlagen: Entspannungssignale

Dieser «Indikator» schlug im August erstmals seit zwei Jahren deutlich aus. Die Sichteinlagen stiegen im August um 10 Milliarden Franken an, was rund 1.5% des Schweizer Bruttoinlandsprodukts (BIP) entspricht. Dagegen zeigten sich die Sichteinlagen in den letzten Wochen konstant, was auf eine gewisse Entspannung am Währungsmarkt hindeutet. Der US-chinesische Handelszwist bleibt aber unberechenbar. Auch die Konjunkturabschwächung und der Brexit sind nicht von der Agenda verschwunden. Die Gefahr, dass der Franken als sicherer Hafen das Ziel einer erneuten Aufwertungsspekulation wird, ist damit nicht gebannt. Somit bleibt die Lage für die SNB auch im Schlussquartal anspruchsvoll.

Pfund: Von Ausverkauf zu Höhenflug

Einer dieser Unsicherheitsfaktoren sorgte zuletzt wiederholt für Schlagzeilen – sowohl auf politischer Ebene als auch am Devisenmarkt. Die britische Währung zeigte bei den G10-Währungen jüngst die grösste Volatilität. Zwischen Mai und August 2019 verlor das britische Pfund zum Schweizer Franken 10%. Die Aussicht auf einen geregelten Austritt Grossbritanniens aus der EU verhalf dem Pfund dagegen zu einem Höhenflug. Das letzte Kapitel in Grossbritannien ist noch nicht geschrieben. Bis zur politischen Klärung dieser Frage bleiben wir vorsichtig und erwarten, dass der Pfundkurs insbesondere auf Neuigkeiten zum Fortgang des Brexit-Prozesses reagieren wird. ■

Entwicklung wichtiger Schweizer Handelswährungen



Rohstoffmärkte

Gold in der Gunst von Währungshütern

Gold zählt bisher zu den Gewinnern des Jahres. Die Unsicherheiten im Handelskonflikt in Kombination mit dem vorherrschenden Tiefzinsumfeld hat die Attraktivität des gelben Metalls erhöht. Auch bei den Notenbanken setzte sich ein Trend fort.

Während eines Grossteils des Jahres profitierte der Goldpreis von der wirtschaftlichen Unsicherheit, geopolitischen Spannungen und den Erwartungen sinkender US-Zinsen. Seit Jahresbeginn ist der Preis einer Feinunze Gold um 17% gestiegen und erreichte Anfang September ein Sechsjahreshoch bei 1'560 US-Dollar. Es folgte eine Konsolidierung, die Marke von 1'500 US-Dollar ist seither mehrfach in beide Richtungen getestet worden.

Anleger trauen der Situation noch nicht

Die Annäherung zwischen den USA und China und der damit einhergehende Zinsanstieg an

den Kapitalmärkten hatte den Goldpreis zuletzt belastet. Das scheint dem Anlegerinteresse jedoch nicht geschadet zu haben. In den letzten Monaten stockten die mit Goldbarren besicherten Fonds ihre Bestände um 300 Tonnen auf. Gemäss den Daten von Bloomberg ist es eine der längsten Phasen mit Zuflüssen seit einem Jahrzehnt. Die von Anlagefonds gehaltenen Goldvorräte haben im Oktober die Schwelle von 2'500 Tonnen überstiegen. Damit rückt das Allzeithoch von 2012 in Reichweite.

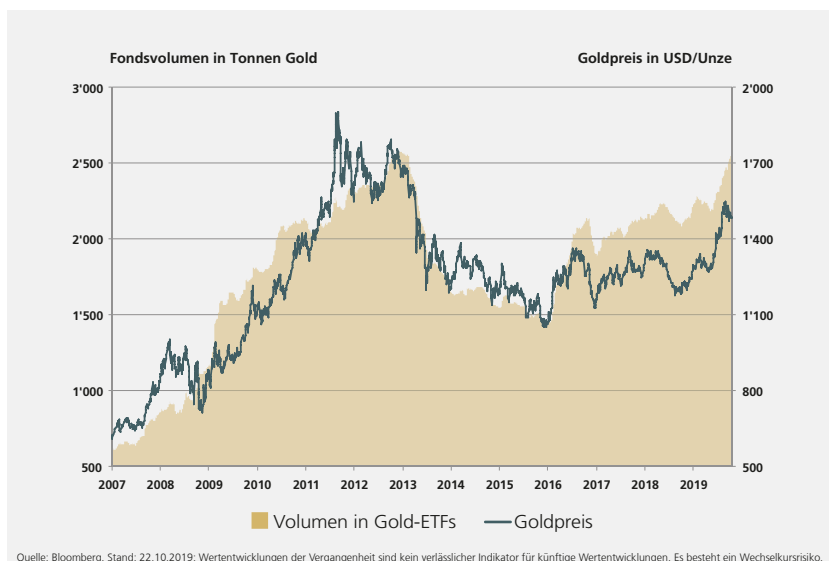
Schwellenländer in Kauflaune

Auch die Zentralbanken stehen auf der Käuferseite. Im Vorjahr fügten sie eine Rekordsumme von 651 Tonnen Gold ihren Reserven hinzu. Dabei sticht das breite Kaufinteresse hervor. 19 Zentralbanken meldeten einen Anstieg ihrer Goldreserven von mehr als einer Tonne. Auch 2019 blieben die Währungshüter auf der Käuferseite – und gemäss einer Umfrage des World Gold Council im Juni dürfte dies so bleiben. Demnach gab jede zehnte Zentralbank aus den Schwellenländern an, ihre Goldreserven in den nächsten 12 Monaten erhöhen zu wollen. Aus Diversifikationsgründen sind Goldkäufe primär für Zentralbanken aus den Schwellenländern von grosser Bedeutung und bleiben damit eine gewichtige Stütze am Goldmarkt.

Ölpreisschock ist ausgeblieben

Im September hat der Luftangriff auf die Erdölinfrastruktur Saudi-Arabiens die geopolitischen Risiken im Nahen Osten in das Bewusstsein der Anleger rücken lassen. Der Drohnenangriff legte die Verletzlichkeit Saudi-Arabiens offen. Aus Furcht vor Lieferausfällen schoss der Erdölpreis zunächst um 20% nach oben. Dieser Preisaufschlag ist inzwischen wieder komplett korrigiert worden. Zwar zeigen sich die Auswirkungen des Angriffs in der Förderbilanz des weltweit grössten Erdölexporteurs, jedoch nicht so stark wie befürchtet. Saudi-Arabien griff zudem auf seine Lagerbestände zurück, um Lieferungen an seine Kunden zu gewährleisten. Da ein Engpass der weltweiten Ölversorgung ausgeblieben ist, hat sich der Fokus wieder vermehrt auf den schwächeren globalen Konjunkturausblick verschoben – und dieser belastet den Ölpreis.

Gold war zuletzt bei Investoren begehrt



Anlagestrategie

Aktien auf Höchst trotz Rezessionsorgen?

Die Anzeichen, dass der wirtschaftliche Aufschwung in den USA nach zehn Jahren ein Ende haben könnte und im nächsten Jahr eine Rezession ansteht, mehren sich. An den Aktienmärkten spürt man davon aber nicht viel.

Für die Fed in New York beträgt die Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession im nächsten Jahr 35%. So hoch war dieser Wert in ihrem Modell letztmals 2007. Der vorausschauende Einkaufsmanagerindex ISM für die US-Industrie ist mit 47.8 Punkten deutlich unter die Marke von 50 Punkten gefallen, welche die Grenze zwischen Expansion und Schrumpfung markiert. Das Wachstum in China ist im dritten Quartal weiter gesunken und beträgt nur noch 6.0%. Die Eurozone, allen voran Deutschland, ächzt ebenfalls unter den Auswirkungen des Handelsstreits. Ein stabiler Pol ist dagegen der Arbeitsmarkt. In den USA werden zwar nicht mehr so viele Stellen geschaffen wie in den Vorjahren, aber die Arbeitslosenrate ist mit 3.5% aussergewöhnlich tief, was den privaten Konsum stützt. Zudem sind die Zinsen deutlich tiefer als sie das bei früheren Wirtschaftszyklen während der Abschwächungsphase waren. Die Geldpolitik der Fed ist alles andere als restriktiv und wird Ende Oktober mit der allseits erwarteten weiteren Zinssenkung noch expansiver.

Zinserwartungen machen den Unterschied

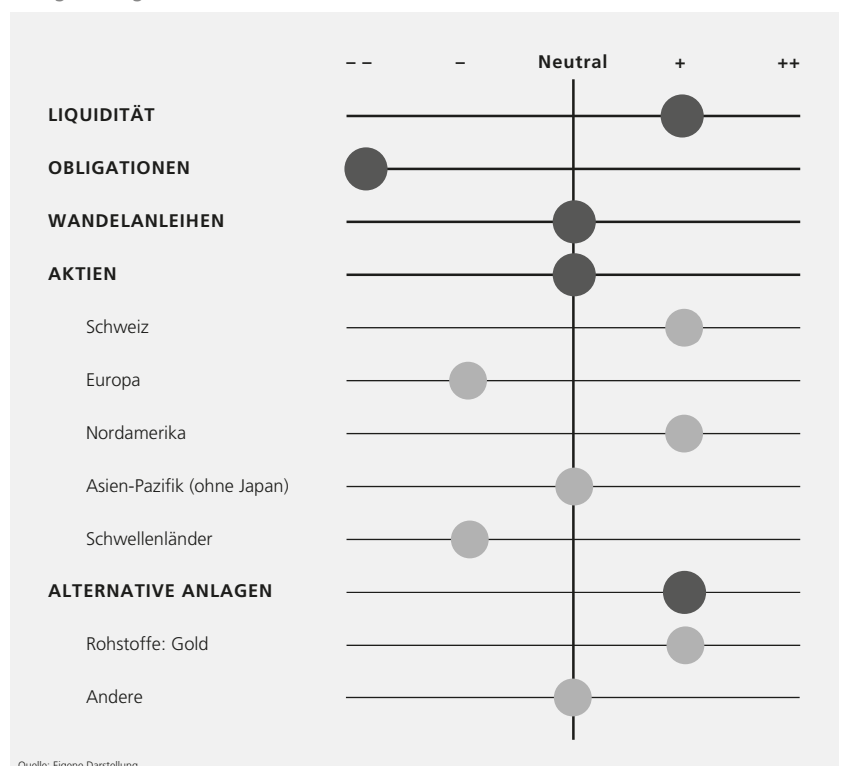
Damit sind wir beim grössten Unterschied zum Vorjahr, als die Angst vor der Rezession ein Börsenbeben auslöste. Damals gingen die Finanzmärkte davon aus, dass die Zinsen deutlich ansteigen und dadurch zu einer Belastung für die Konjunktur werden. Entsprechend steil war die Zinskurve. Aktuell gehen die Erwartungen in die andere Richtung und es wird für die nächsten Jahre nicht mehr mit höheren Zinsen gerechnet. Entsprechend tief sind die Zinsen auch für Obligationen mit längeren Laufzeiten. Der Handelsstreit von Donald Trump war im letzten Jahr noch neu und hat Ängste ausgelöst. Mittlerweile hat man sich an ihn gewöhnt. Er ist dadurch für die Wirtschaft nicht weniger schädlich, aber neue Wendungen in die eine oder andere Richtung beeinflussen die Finanzmärkte nur noch während einer kurzen Zeit.

Keine Rezession

Die Zinssenkungen der Fed werden ihre positive Wirkung auf die Wirtschaft entfalten. Im Handelsstreit wird der Druck sowohl in China als auch in den USA grösser, sich auf eine gesichtswahrende Minimallösung zu einigen und ihn dann zumindest bis nach den Präsidentschaftswahlen in den USA ruhen zu lassen. Die Chancen stehen deshalb gut, dass die US-Wirtschaft nach einem schwachen zweiten Halbjahr 2019 im nächsten Jahr wieder stärker wird und ein Absturz in eine Rezession vermieden werden kann. Die Kursschwankungen bei den Aktien werden hoch bleiben. Da der konjunkturelle Absturz aber ausbleibt, werden die Aktien über die nächsten Jahre einen angemessenen Ertrag abwerfen.

Konklusion: Weil die relative Attraktivität von Aktien dank tiefer Zinsen steigt, erhalten die Aktien Rückenwind. Wir erhöhen deswegen unsere Aktienallokation wieder auf ein Gleichgewicht, halten aber mit einem Übergewicht in Schweizer Aktien an einer defensiven Ausrichtung fest. ■

Anlagestrategie

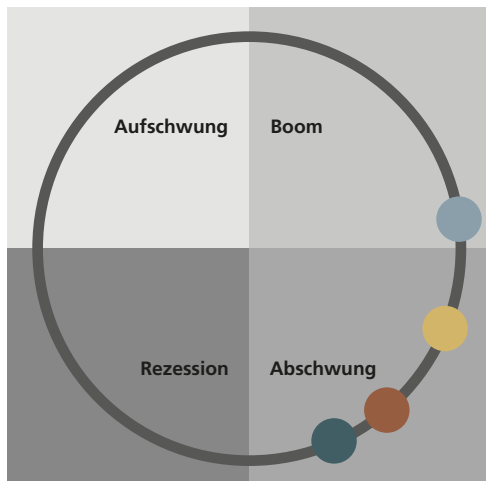


Marktübersicht

Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 20. Oktober 2019; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer



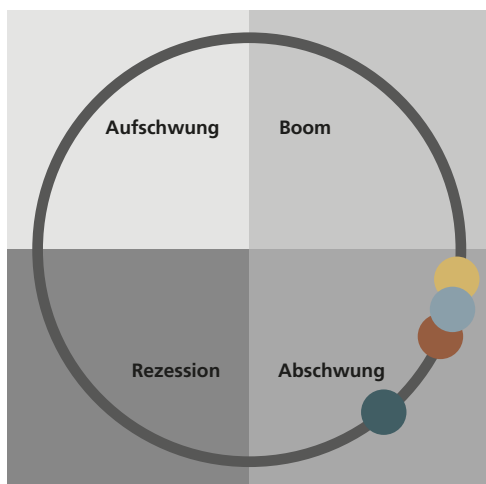
- Schweiz
- USA
- Eurozone
- Deutschland

	BIP YoY letztes Quartal	BIP YoY aktuell	Einschätzung	Inflationsrate YoY letztes Quartal	Inflationsrate YoY aktuell	Einschätzung	Arbeitslosenquote letztes Quartal	Arbeitslosenquote aktuell	Einschätzung	PMI letztes Quartal	PMI aktuell	Einschätzung
Schweiz	0.8%	0.3%	negative	0.6%	0.1%	negative	2.3%	2.3%	positive	47.7	44.6	negative
USA	2.7%	2.3%	positive	1.6%	1.7%	positive	3.7%	3.5%	positive	51.7	47.8	negative
Eurozone	1.3%	1.2%	positive	1.3%	0.8%	positive	7.6%	7.4%	positive	47.6	45.7	negative
Deutschland	0.9%	0.4%	negative	1.6%	1.2%	positive	5.0%	5.0%	positive	45.0	41.7	negative

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **Schweiz:** Die Wirtschaft kühlt weiter ab. Trotz Negativzinsen kommt auch die Inflationsentwicklung nicht in die Gänge. Eine undankbare Situation für die Zentralbank.
- **USA:** Der Konjunkturmotor läuft noch, weist aber insbesondere in der verarbeitenden Industrie zunehmend Ermüdungserscheinungen auf.
- **Eurozone:** Der Wirtschaftsabschwung zeigt sich in den Wirtschaftsdaten. Der Industriesektor ist schwach, der Dienstleistungssektor ist in besserer Verfassung.
- **Deutschland:** Die Wirtschaftsleistung ist weiter schwach. Eine Rezession im Industriesektor lässt sich nicht mehr wegdiskutieren.

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Schwellenländer



- China
- Indien
- Brasilien
- Russland

	BIP YoY letztes Quartal	BIP YoY aktuell	Einschätzung	Inflationsrate YoY letztes Quartal	Inflationsrate YoY aktuell	Einschätzung	Arbeitslosenquote letztes Quartal	Arbeitslosenquote aktuell	Einschätzung	PMI letzter Monat	PMI aktuell	Einschätzung
China	6.2%	6.0%	positive	2.7%	3.0%	positive	3.7%	3.6%	positive	50.4	51.4	positive
Indien	5.7%	4.9%	positive	3.2%	4.0%	positive	-	-	-	52.4	48.7	positive
Brasilien	0.5%	1.0%	positive	3.4%	2.9%	positive	7.5%	8.2%	positive	52.5	53.4	positive
Russland	0.5%	0.9%	positive	4.7%	4.0%	positive	4.4%	4.5%	positive	51.5	51.4	positive

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **China:** Der Handelskonflikt belastet. Chinas geldpolitische und fiskalische Massnahmen wirken stützend, die Wirtschaft reagiert positiv.
- **Indien:** Der globalen Abkühlung kann sich Indien nicht entziehen. Die Stimmung ist im Keller.
- **Brasilien:** Das makroökonomische Bild fällt weiter gemischt aus. Aktuell macht sich etwas Hoffnung breit.
- **Russland:** Russlands Wirtschaft läuft weiter nur auf zwei Kolben. Die Wirtschaftssanktionen des Westens belasten. Allerdings scheint Licht am Ende des Tunnels in Sicht.

Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 20. Oktober 2019; Quelle: Zahlen Bloomberg; Prognosen: SGK

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	-0.40 %	-0.40 %	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %
FED	2.00% – 2.25 %	2.25 % – 2.50 %	1.75 % – 2.00 %	1.50 % – 1.75 %	1.50 % – 1.75 %

Kapitalmärkte (Renditen)	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
Schweiz 10 Jahre	0.02%	-0.62 %	-0.59 %	-0.90 % – -0.70 %	-0.60 % – -0.40 %
Deutschland 10 Jahre	0.46%	-0.32 %	-0.38 %	-0.65 % – -0.45 %	-0.40 % – -0.20 %
USA 10 Jahre	3.19%	2.06%	1.75 %	1.50 % – 1.80 %	1.80 % – 2.10 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.1420	1.1008	1.0993	1.06 – 1.11	1.08 – 1.13
USD/CHF	0.9960	0.9820	0.9854	0.95 – 1.00	0.97 – 1.02
EUR/USD	1.1464	1.1209	1.1167	1.09 – 1.14	1.09 – 1.14

Rohwaren	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
WTI-Rohöl (USD/Fass)	69	56	54	50 – 60	53 – 63
Gold (USD/Unze)	1'222	1'425	1'490	1500 – 1600	1500 – 1600

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S & P 500	21.6%	18.2	2'986	→	→
EuroStoxx50	24.3%	15.0	3'579	↗	→
SMI	22.6%	17.0	9'965	→	→

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen Vorschriften zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Dieses Dokument enthält lediglich generelle Einschätzungen, welche auf der Grundlage einer fundamentalen sowie technischen Analyse der St.Galler Kantonalbank AG getroffen wurden. Diese Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung. Sie geben lediglich die aktuelle Einschätzung der St.Galler Kantonalbank AG wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Damit ist sie insbesondere nicht als Grundlage für eine mittel- und langfristige Handlungsentscheidung geeignet. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Soweit die im Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernehmen weder die St.Galler Kantonalbank AG noch die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG für die Richtigkeit und Vollständigkeit Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwenden, die sie für zuverlässig erachten.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der St.Galler Kantonalbank Deutschland AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger, ist untersagt.

Redaktionsschluss: 22.10.2019