



Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte
Februar 2020



**St.Galler
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement
Deutschland*

Inhaltsverzeichnis

Titelbild

Brissago-Inseln, Lago Maggiore, Kanton Tessin
Foto: Roland Gerth, Thal

- 1 Editorial**
Die Geldpolitik kann nicht alle Probleme lösen
- 2 Wirtschaft**
Schweizer Wirtschaft –
Die Herausforderungen für 2020
- 4 Zinsen und Renditen**
Schweizer Obligationenmarkt verändert sich
- 5 Aktienmärkte**
Megatrends – eine Investition wert?
- 6 Währungen**
Ist der Franken teuer oder nicht?
- 7 Rohstoffmärkte**
Palladium wird seinem Ruf gerecht
- 8 Anlagestrategie**
Wie lange dauert die Aktienhausse noch an?
- 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 Geldpolitik kann nicht alle Probleme lösen

Liebe Anlegerin
Lieber Anleger



Es gab eine Zeit, als die Zentralbankchefs die grauen Eminenzen der Wirtschaft waren, die aus dem Hintergrund die Zinsen und die Konjunktur steuerten. Die Finanzmärkte wurden möglichst im Ungewissen gelassen, was die geldpolitischen Absichten betraf. Die Aufgabe der Geldpolitik beschränkte sich auf die Bewahrung der Preisstabilität und im Falle der Fed noch auf die Steuerung der Arbeitslosenrate.

Die Finanzkrise 2008 und der faktische Zusammenbruch des globalen Finanzsystems hat die Zentralbanken in das Scheinwerferlicht der Finanzmärkte katapultiert. Sie waren die einzigen Institutionen, die in dieser Krisensituation über die nötige Entscheidungskompetenz und vor allem über das nötige Geld verfügten, um die systemrelevanten Banken über Wasser zu halten. Sie haben diese Aufgaben insgesamt sehr gut gemeistert, die einen wie die Fed und die SNB etwas besser als die anderen wie die EZB. Mario Draghi bekam mit der Eurokrise zwei Jahre später dann noch einmal die Gelegenheit, sich als Retter in der Not zu präsentieren. Seither agieren die Zentralbanken wie Puppenspieler, die die Welt und die Finanzmärkte vor allen Stürmen schützen müssen. Dass sie dafür mit Negativzinsen und Geldschwemme die Geldtheorie aushebeln, wird als Kollateralschaden in Kauf genommen.

Die Politiker haben rasch erkannt, dass mit dem Geld der Zentralbanken viel Goodwill geschaffen werden kann, ohne dass es gefühlt etwas kostet. Plötzlich soll die Geldpolitik alle Probleme lösen, auch wenn diese mit ihrem eigentlichen Auftrag nichts zu tun haben. Wenn die Politik sich nicht auf die Durchsetzung der Klima-

ziele einigen kann, weil höhere Abgaben auf fossilen Brennstoffen die eigene Wählerschaft verärgern, muss halt die Geldpolitik ökologischer werden. Wie das geschehen soll, ist mir ein Rätsel. Nur weil man der SNB verbietet, in Aktien von Erdölfirmen zu investieren, wird die Erwärmung der Erde nicht gestoppt. Weil sich die Politiker scheuen, das demographische Problem der Altersvorsorge anzugehen und die nicht mehr finanzierbaren Renten zu senken, soll die SNB mit ihren Gewinnen heute die AHV und morgen das Pensionskassensystem finanzieren. Wenn die Zentralbanken diese Forderungen nicht konsequent ablehnen, öffnen sie eine Pandora-Büchse, die sie nicht mehr kontrollieren können. Plötzlich sollen auch darbedende Wirtschaftszweige oder einzelne mit Emotionen verbundene Firmen wie die damalige Swissair durch die Geldpolitik gerettet werden.

Es wäre zu begrüßen, wenn sich die Zentralbanker wieder in die hinteren Reihen der Bühne zurückziehen würden, die Finanzmärkte ihre Probleme selber lösen lassen und die Aufgaben der Finanzminister nicht mehr übernehmen. Am meisten ist der Wirtschaft und den Finanzmärkten geholfen, wenn die Zentralbanken ihre Kernaufgaben erfüllen, nämlich mit einer ruhigen aber bestimmten Zinspolitik die Preisstabilität gewähren und der Konjunktur die richtigen Impulse geben.

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

Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

Wirtschaft

Schweizer Wirtschaft – Die Herausforderungen für 2020

Das Jahr 2019 war für die Schweizer Wirtschaft vor allem von externen Faktoren wie dem Handelskonflikt zwischen den USA und China oder der Schwäche der deutschen Autoindustrie geprägt. Wo liegen die Herausforderungen für 2020? Wir wagen einen Ausblick.

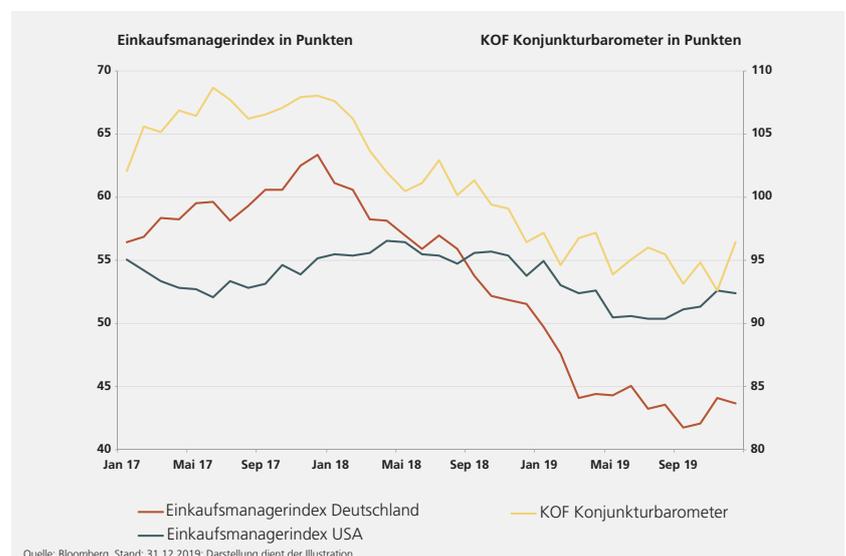
2019 stotterte der Schweizer Konjunkturmotor. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China hat insbesondere Deutschland, den wichtigsten Wirtschaftspartner der Schweiz, geschwächt. Die Gefahr von neuen Zöllen sowie die Schwäche der chinesischen Währung drückten die Stimmung und die Kaufkraft auf deutsche Produkte. Hinzu kommen die strukturellen Probleme der deutschen Autoindustrie. Der Dieselskandal und die Umstellung auf alternative Antriebe bei Autos sorgen für hohe Kosten, aber für wenig Ertrag. Die fetten Jahre der deutschen Autoindustrie scheinen vorerst vorbei zu sein. Dies bekommen die Schweizer Zulieferer der Autoindustrie zu spüren. Insbesondere in der Ostschweiz, wo viele Unternehmen enge Verbindungen mit der deutschen Autoindustrie unterhalten.

2020 – politisch herausfordernd

Das neue Jahr zeigt sich konjunkturell wieder besser. Die Umfragen der Konjunkturforschungsstelle der ETH zeigen, dass die Manager der Schweizer Unternehmen langsam wieder Mut fassen. Hilfestellung leisten dabei die positiven Signale aus dem Handelskonflikt sowie die Entspannung bei der Brexit-Thematik. Hingegen drohen dem Schweizer Aktienmarkt hausgemachte politische Probleme. Zum einen stockt es beim Rahmenabkommen mit der EU. Zum anderen droht eine Annahme der Konzernverantwortungsinitiative. Wird diese angenommen, können Schweizer Unternehmen für fehlbares Verhalten ihrer ausländischen Tochtergesellschaften in der Schweiz angeklagt werden, was signifikante Rechtskosten nach sich ziehen könnte. Wir erachten insbesondere die Probleme mit dem Rahmenabkommen aber als entscheidender. Wird hier keine Lösung gefunden, werden viele Exporteure in die EU vor Probleme gestellt. Die Alarmglocken geläutet hat jüngst die Medizintechnik-Industrie mit ihren 38'000

Angestellten. Finden sich die Schweiz und EU bezüglich der weiteren Zusammenarbeit nicht, dürfte diese das erste Opfer sein. Denn ab dem 26. Mai 2020 gilt die neue EU-Verordnung über Medizinprodukte. Aktuell werden Schweizer Medizinprodukte, welche hier die Zulassung erhalten, im EU-Raum als äquivalent angesehen. Ohne Rahmenabkommen würde die Schweiz den privilegierten Zugang zum Markt verlieren und müsste die gleichen Produktzulassungsverfahren wie Produkte aus Drittstaaten durchlaufen. Aufgrund der Begrenzungsinitiative, über welche am 17. Mai abgestimmt wird, will der Bundesrat vorerst mit dem Rahmenabkommen zuwarten. Denn wird diese angenommen, werden die bilateralen Verträge insgesamt in Frage gestellt und somit im Extremfall ein Rahmenabkommen hinfällig. Die bereits heute herrschende Unsicherheit führt dazu, dass einige Medizintechnikunternehmen schon reagiert und Teile ihrer Produktion in die EU-Staaten verlegt haben. Andere verfügen über eine deutsche Niederlassung und werden entsprechend die rechtliche Verantwortung über die Produkte auf diese Zweigniederlassung übertragen.

Einkaufsmanager sind zunehmend zuversichtlicher



Medizintechnik nur der Anfang

Doch die Medizintechnik ist nicht der einzige Industriezweig, der betroffen ist, falls das Rahmenabkommen nicht zustande kommen sollte. Fehlt der rechtliche Rahmen, um bestehende Verordnungen und Regulierungen anzupassen, werden über die Zeit die meisten Bereiche, bei welchen aktuell Schweizer Produkte bereits in der Schweiz mit einem EU-Pass ausgerüstet werden, betroffen sein. Nicht immer wird sich eine so elegante Lösung wie mit der Börsenäquivalenz im letzten Herbst finden. Damals liess die EU verlauten, dass ohne Rahmenabkommen die Schweizer Börse nicht mehr als gleichwertig angesehen wird und folglich keine europäischen Aktienpapiere mehr handeln darf. Die Schweiz konnte in diesem spezifischen Fall mit Gegendruck reagieren und untersagte als Konsequenz ihrerseits den Handel von Schweizer Aktien an europäischen Börsen. Damit erhöhte sich das Handelsvolumen an der Schweizer Börse mit Schweizer Aktien, da bisher viele Schweizer Aktientitel im europäischen Raum gehandelt wurden. Aber die Schweiz hat nicht immer diese Handhabe, da sie in vielen Bereichen deutlich

mehr auf den europäischen Binnenmarkt mit seinen 512 Millionen Konsumenten angewiesen ist als umgekehrt die EU auf die Schweiz mit 8.5 Millionen Konsumenten. Die politische Lage ist für die Schweiz anspruchsvoll, aber nicht hoffnungslos. Wichtig ist der Entscheid im Mai und dann wird sich die weitere Entwicklung mit dem Rahmenabkommen stärker zeigen.

Weltwirtschaft sendet Erholungssignale

Immerhin scheint es wirtschaftlich in den für die Schweizer Exportindustrie entscheidenden Endmärkten wieder aufwärts zu gehen. Die Manager der deutschen Industrieunternehmen sehen zwar weiter mit Sorge in die Zukunft. Aber auch hier scheinen die Keime der Erholung langsam wieder auf fruchtbarerem Boden zu fallen. Zumindest sinkt die Anzahl der negativen Rückmeldungen, auch wenn sie noch in der Überzahl sind. Unklar ist allerdings, in welche Richtung es im Handelsstreit zwischen den USA und Europa geht. Nach dem vorläufigen Waffenstillstand mit China ist es denkbar, dass US-Präsident Trump sich der Methode von höheren Zöllen auch gegenüber den Europäern bedient. Schliesslich weist die Europäische Union auch einen grossen Handelsbilanzüberschuss gegenüber den USA auf. Dieser war einer der Hauptkritikpunkte Trumps gegenüber den Chinesen. In der kurzen Frist dürfte aber die Ruhe um den Handelsstreit deutlich positive Auswirkungen auf die Umfragewerte bei den Managern haben und somit auch deren Investitionsfreude verbessern. Weiterhin robust unterwegs ist der US-Markt. Vor allem der Binnenmarkt zeigt kaum Schwäche. Dies dürfte die Schweizer Exporteure davon überzeugen, in erster Linie auf Umsatzwachstum anstatt auf Kostensenkungsmassnahmen zu setzen. Das Zinsumfeld dafür ist auf jeden Fall gegeben. Kapital für Investitionen ist dank tiefer Zinsen zur Genüge vorhanden. Insgesamt erwarten wir, dass der Schweizer Industriemotor 2020 einen Gang höher schaltet. Die Risiken, welche in diesem Jahr von der Schweizer Politlandschaft drohen, könnten aber für erhebliche Verstimmung sorgen. Insbesondere deshalb, weil man sich gewohnt ist, dass diese in letzter Minute gelöst werden. ■

Verkäufe der Schweizer Industrie ziehen an



Zinsen und Renditen

Schweizer Obligationenmarkt verändert sich

Das anhaltend tiefe Zinsniveau hat auch 2019 wieder viele neue Unternehmen an den Bondmarkt gelockt. Entsprechend ist das Emissionsvolumen im vergangenen Jahr noch einmal um gut 12% gestiegen. Dennoch ist das Volumen aller ausstehender Anleihen in Schweizer Franken das fünfte Jahr in Folge leicht gesunken.

Während Schweizer Schuldner von der nach wie vor hohen Nachfrage nach Anleihen in Schweizer Franken profitieren, macht die starke Währung den Schuldern aus dem Ausland weiterhin einen Strich durch die Rechnung. Denn für die Auslandschuldner lohnt sich die Mittelaufnahme in Schweizer Franken zu den aktuellen Konditionen am Währungsswap-Markt nur selten. So werden seit 2011 jährlich deutlich mehr Anleihen von ausländischen Schuldern zurückbezahlt als neue emittiert. Der Bestand an Frankenanleihen ausländischer Schuldner sank in dieser Zeitspanne von 300 Milliarden auf noch etwa 138 Milliarden Franken.

Schweizer Firmen springen in die Bresche

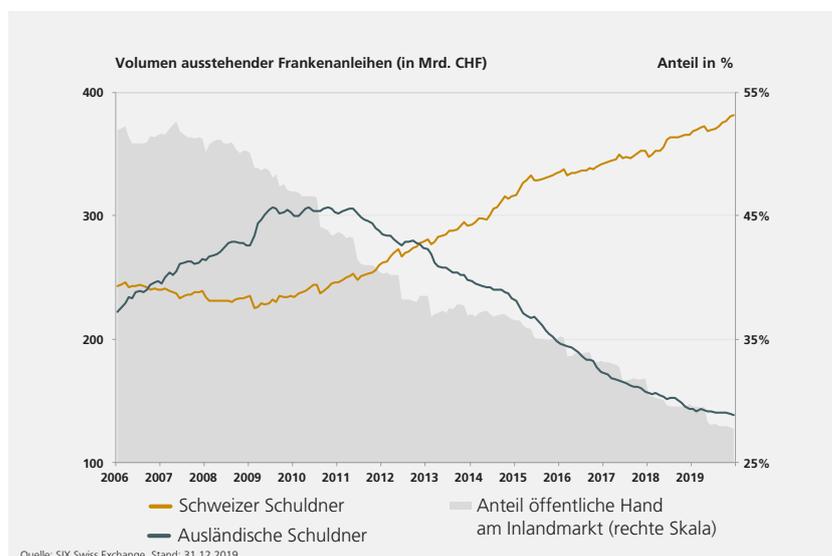
Dass das Anleihenvolumen am Schweizer Franken Kapitalmarkt dennoch wieder leicht gestiegen ist, ist den inländischen Schuldern zu verdanken. Doch auch dort hat sich die Schuldnerstruktur in den letzten Jahren deutlich verändert. Während aufgrund des für Emittenten attraktiven Zinsniveaus und dem gleichzeitigen Anlagenotstand der Investoren insbesondere Unternehmen mit tieferer Bonität den Weg an den Kapitalmarkt gefunden haben, nehmen die ausstehenden Anleihen der öffentlichen Hand kontinuierlich ab. Da sich die öffentlichen Haushalte weiterhin erfreulich entwickeln, brauchen Bund und Kantone auch in diesem Jahr kaum mehr neues Kapital. Das Volumen ausstehender Schweizer Staatsanleihen schrumpft in diesem Jahr voraussichtlich um weitere 2.1 Milliarden Franken. Zwar plant die Finanzverwaltung in diesem Jahr neue Anleihen im Umfang von 2.5 Milliarden Franken zu emittieren, doch wird im Juli eine Eidgenossenanleihe im Volumen von 4.6 Milliarden Franken fällig.

Liquidität am Kapitalmarkt ist wichtig

Der Liquidität am Kapitalmarkt ist das tiefere Angebot von Anleihen der öffentlichen Hand alles

andere als zuträglich, gelten Staats- und Kantonsanleihen in der Regel doch als liquideste Anleihen überhaupt. Das Risiko mangelnder Liquidität geht in guten Zeiten leider immer wieder vergessen. Doch sobald konjunkturelle oder politische Unsicherheiten das Investorenvertrauen erschüttern, haben Obligationenanleger meist mit einem deutlichen Rückgang der Liquidität am Kapitalmarkt zu kämpfen, was zu starken Preisbewegungen in Unternehmensanleihen führen kann. Umso wichtiger ist es deshalb, auch in guten Zeiten das Liquiditätsrisiko nicht ausser Acht zu lassen und im Obligationenportfolio für eine ausreichende Diversifikation über Sektoren, Bonitäten, Laufzeiten und Schuldner zu sorgen. ■

Struktur des Schweizer Kapitalmarkts im Wandel



Aktienmärkte

Megatrends – eine Investition wert?

Cannabis, Wasserstoff und 3D-Druck sind nur einige der Themen, die in den letzten Jahren im Fokus der Anleger standen. Diesen Trends gemeinsam ist, dass sie langfristig an Bedeutung gewinnen. Dies lässt die Investoren auf höhere Gewinne hoffen.

Ein Problem bei aufkommenden neuen Megatrends ist, dass die Fundamentaldaten und die Erwartungen der Investoren oft weit auseinanderklaffen. Das Aufkommen einer neuen Technologie lässt sich im Hype-Zyklus zusammenfassen. Dieser lässt sich in 5 Phasen unterteilen:

1. **Technologischer Auslöser:** Ein technologischer Durchbruch oder ein Projektbeginn stossen bei einem Fachpublikum auf beachtliches Interesse.
2. **Gipfel der überzogenen Erwartungen:** Die Erfolgsgeschichten erreichen ein immer breiteres Publikum und erzeugen Enthusiasmus. Investoren stürzen sich, oft mit überzogenen Erwartungen, auf das Anlagethema. Die Akti-

enkurse der Unternehmen avancieren stark. Derweil gibt es wenige erfolgreiche Anwendungen. Die Mehrheit der Unternehmen kämpft mit Kinderkrankheiten, arbeitet mit geringer Effizienz und schreibt Verluste.

3. **Tal der Enttäuschungen:** Das Interesse am Thema fängt an zu schwinden, da die Investorerwartungen nicht wie erhofft schnell erfüllt werden. Im Gegenteil, viele Unternehmen gehen in Liquidation. Überlebende Anbieter passen ihre Produkte auf die Bedürfnisse der «early adopters», also auf die Früh-Anwender, an.
4. **Pfad der Erleuchtung:** Das Anlagethema steht kaum mehr im Mittelpunkt des Anlegerinteresses. Realistischere Einschätzungen über die Vorteile, die praktische Umsetzung und die Grenzen einer Technologie entstehen. Zweite und dritte Generationen der Produkte werden veröffentlicht und setzen sich zunehmend kommerziell durch.
5. **Plateau der Produktivität:** Die Technologie erreicht ein Plateau der Produktivität. Die Vorteile sind allgemein bekannt und eine breite «Mainstream»-Produktion setzt ein.

Unsicherheiten für künftige Einschätzungen

Gerade neue technologische Entwicklungen sind oft mit grossen Unsicherheiten verbunden. Investiert ein Anleger zu diesem Zeitpunkt in Themen, die bereits einem breiten Publikum bekannt sind, besteht die Gefahr, dass die Kursentwicklung bereits zu weit fortgeschritten ist. Vor allem ist aber für Investoren am Anfang eines Technologie-Zyklus nicht klar, wann der erste kommerzielle Durchbruch erfolgt und welchen Unternehmen es gelingt, sich durchzusetzen. Ebenso wichtig ist es, Unternehmen zu finden, bei denen die neuen Technologien eine ausreichende Bedeutung am operativen Ergebnis haben. Für den Investor ist es somit wichtig, das Timing richtig abzuschätzen. Investitionen in neue Technologien, die einem breiten Publikum bereits bekannt sind, zahlen sich in der Regel erst aus, nachdem sich die Technologie etabliert hat und die überzogenen Erwartungen aus dem Markt gewichen sind. Treffend ist hier die Aussage: Technologische Änderungen werden kurzfristig überschätzt, aber langfristig eher unterschätzt. ■

Kurzfristig überschätzt, langfristig unterschätzt



Währungen

Ist der Franken teuer oder nicht?

Der Franken hat in den letzten Wochen sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch zum Euro an Wert zugelegt. Diese Bewegung hat sich noch verstärkt, nachdem die USA die Schweiz wieder auf die Liste der möglichen Währungsmanipulatoren aufgenommen hat.

Ist eine Währung über- oder unterbewertet? Diese Frage ist nicht einfach zu beantworten. Die SNB beurteilt den Franken als hoch bewertet. Sie bezieht sich dabei auf den realen Aussenwert des Frankens, der die unterschiedlichen Inflationsraten in den verschiedenen Ländern berücksichtigt. Ähnlich aufgebaut sind die Bewertungsmodelle, die auf der Kaufkraftparitätentheorie basieren. All diesen Bewertungen ist gemeinsam, dass die Ergebnisse bezüglich Über- oder Unterbewertung einer Währung stark vom Anfangszeitpunkt abhängen. Sie gehen davon aus, dass der Franken zu diesem Zeitpunkt richtig bewertet war, was hinterfragt werden kann. Ob der Franken als teuer empfunden wird, hat deshalb viel damit zu tun, mit welchem Zeitpunkt der aktuelle Wert verglichen wird.

Handelsgewichteter Franken im Fokus

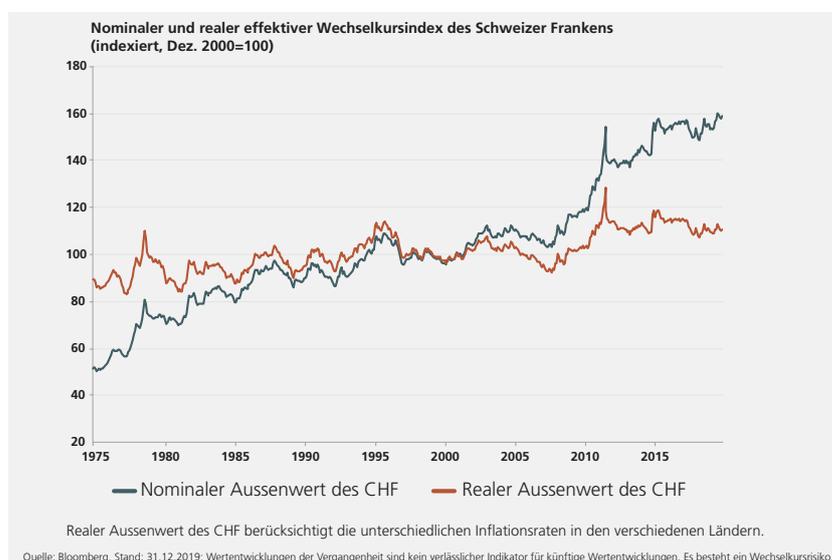
Vom Jahr 2000 bis zur Finanzkrise war der handelsgewichtete Wert des Frankens für seine Verhältnisse aussergewöhnlich stabil. Der Euro wurde als Alternative zum US-Dollar bejubelt und pendelte zum Franken zwischen 1.55 und 1.65. Die Finanzkrise und vor allem der Ausbruch der Schuldenkrise in der Eurozone ab 2010 wirkte für den Franken wie ein Erdbeben. Der Euro sank trotz wiederholten Interventionen der SNB von 1.70 auf 1.05. Der handelsgewichtete Wert des Frankens stieg um fast 60% an, bevor die SNB die Notbremse zog und den Euromindestkurs von 1.20 einfuhrte. Verglichen mit der Zeit vor der Finanzkrise ist der Franken daher heute effektiv hoch bewertet. Die Aufhebung des Mindestkurses vor fünf Jahren hat die Franken-Tektonik erneut verschoben. Die Verteuerung des Frankens um etwas mehr als 10% war im Vergleich zum vorherigen Franken-Erdbeben jedoch gering und korrigierte nicht viel mehr als der aufgestaute Inflationsvorteil für die Schweizer Wirtschaft während der Zeit des Mindestkurses. Unter Berücksichtigung der im Vergleich zur Eurozone und den USA tieferen Inflation in der

Schweiz ist der Franken heute sogar günstiger als vor fünf Jahren.

Franken neigt regelmässig zur Stärke

Der Franken wird auch in Zukunft regelmässig an Wert gewinnen. Neben der wirtschaftlichen und politischen Stabilität der Schweiz ist die tiefe Inflation der Haupttreiber dieser Bewegung. Deshalb ist eine durchschnittliche Aufwertung des Frankens um 1.5% bis 2.0% pro Jahr kraftbar. Es wird immer wieder Phasen geben, während denen der Franken kurzfristig mehr zulegt. Dafür sorgt der ungebrochene Ruf des Frankens als sicherer Hafen. Gleichzeitig ist der Franken ein dankbares Objekt für die Währungsspekulation, da er trotz seiner Bedeutung eine «kleine» Währung ist und mit vergleichsweise geringen Handelsvolumen ein starker Preiseffekt erzielt werden kann. Die SNB wird auch in Zukunft gezielt am Devisenmarkt intervenieren und die Spekulation auf einen starken Franken zu einem riskanten Geschäft machen. Sie wird aber zurecht eine Aufwertung des Frankens zum Euro von zwei bis drei Rappen pro Jahr zulassen. ■

Die Finanz- und Euro-Schuldenkrise liessen den Franken aufwerten



Rohstoffmärkte

Palladium wird seinem Ruf gerecht

Die Jahresbilanz für die Edelmetalle fiel 2019 durchwegs positiv aus. Unterschiede zeigten sich dennoch. Während die Preisentwicklung von Platin im Takt mit Gold und Silber verlief, scherte Palladium nach oben aus.

Im Jahresverlauf 2019 verteuerte sich eine Feinunze Palladium um über 50%. Ein Spitzenwert im Rohstoffsektor. Im gleichen Zeitraum legten Gold, Silber und Platin in US-Dollar zwischen 15% und 22% zu. Der Palladiummarkt ist verglichen mit Rohwaren wie Erdöl oder Gold ein enger Markt. Gold wird weltweit gefördert und von diversen Käufergruppen nachgefragt, dem-

gegenüber präsentiert sich der Palladiummarkt auf der Angebots- und Nachfrageseite einseitiger oder enger.

Knappe Versorgungslage als Preistreiber

Schub erhielt der Palladiumpreis zuletzt vor allem von der Aussicht auf eine anhaltend knappe Versorgungslage. Palladium legte in den ersten drei Januarwochen 2020 um weitere 30% zu und setzte sich damit zu Jahresbeginn erneut von den anderen Edelmetallen ab. Ein Blick zurück zeigt die Veränderungen im Preisgefüge deutlich. Zurzeit kostet Palladium im Vergleich zu Platin knapp 1'500 US-Dollar pro Unze mehr. Das entspricht dem bisher grössten Preisaufschlag. Vor zehn Jahren standen die Vorzeichen bei den beiden Schwestermetalen noch umgekehrt.

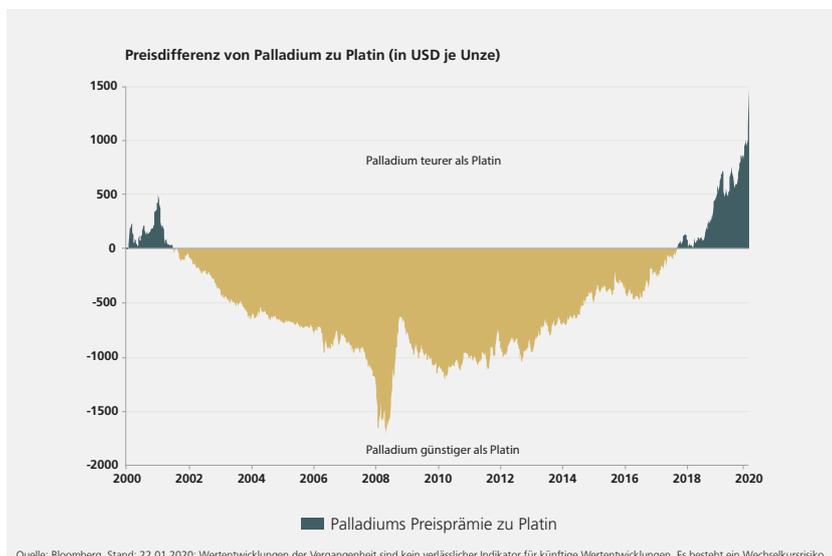
Gemischte Signale aus der Industrie

Die Automobilbranche ist der wichtigste Abnehmer der beiden Schwestermetalle. Neben der Schmuckbranche kommt Platin primär in Katalysatoren von Dieselmotoren zum Einsatz. Hier wirkt allerdings der Vertrauensverlust aus dem Dieselskandal nach. Weniger als jeder dritte in Europa zugelassene Neuwagen ist inzwischen mit einem Dieselmotor ausgestattet. Vor drei Jahren lag dieser Anteil noch bei fast 50%. Eine noch stärkere Rolle spielt der Automobilsektor bei Palladium. 85% des nachgefragten Palladiums fließt in die Produktion von Katalysatoren für Benzinmotoren.

Kurzfristig korrekturanfällig

Der Branchenspezialist Johnson Matthey rechnet damit, dass die Palladiumnachfrage längerfristig von den Verschärfungen der Abgasnormen in der Autobranche profitieren wird. Derzeit sorgt jedoch primär die knappe Versorgungslage für Preisphantasie. Die fundamentale Unterstützung macht Palladium nicht immun gegen kurzfristige Preiserücksetzer. Technische Indikatoren wie der RSI signalisierten zuletzt ein überkauftes Bild. Im Blickfeld behalten wir deshalb die Bewegungen am Futures-Markt, in welchem ein Überhang an Long-Positionen besteht. Das macht Palladium anfällig für Gewinnmitnahmen, sollte sich diese Investorengruppe neu positionieren.

Kostspieliges Palladium



Anlagestrategie

Wie lange dauert die Aktienhausse noch an?

Die Aktienmärkte waren 2019 nicht zu stoppen. Als sich die Fed im Januar 2019 von ihrem Zinserhöhungszyklus verabschiedete, legte sie die Basis für die ausgeprägte Hausse des vergangenen Jahres.

Selbst der eskalierende Handelsstreit zwischen den USA und China, welcher der Konjunktur-entwicklung einen spürbaren Dämpfer versetzte, konnte den Aufwärtstrend nur kurzfristig unterbrechen. Als sich zum Jahresende eine Annäherung in Form eines «Phase-1-Abkommens» abzeichnete, legten die Aktienmärkte sogar nochmals einen Zacken zu. Die Chancen für positive Aktienmärkte sind weiterhin intakt. Das Abkommen zwischen den USA und China ist unterschrieben und weitere Gespräche sind geplant. Auch die Geldpolitik wird expansiv bleiben, was positiv wirken wird. Vor allem sind in diesem Umfeld Aktien im Vergleich zu Obligationen weiterhin attraktiv. Immerhin winken bei Aktien Dividendenzahlungen und diese sind höher als die Renditen «sicherer Obligationen».

Konjunkturdelle noch nicht ausgestanden

Sicher, vieles spricht für eine positive Entwicklung der Aktienmärkte. Aber die Ampel steht nicht auf hellgrün. Die Aktienmärkte haben die expansivere Geldpolitik und auch die Annäherung im Handelsstreit in den Kursavancen bereits berücksichtigt. In diesem Umfeld ist der Effekt positiver Überraschungen kleiner als der kursdämpfende Effekt bei Negativschlagzeilen. Und hier bieten beispielsweise die Konjunkturaussichten gewisses Risikopotenzial. Die US-Binnenkonjunktur ist zwar in einer sehr guten Verfassung und das hilft der Wirtschaft rund um den Globus. Aber gerade der Industriesektor, der traditionell exportorientiert ist, ist von der Wachstumsschwäche 2019 noch gezeichnet. Es ist gut möglich, dass das Phase-1-Abkommen die Stimmung im Industriesektor hebt. Aber die Produktionszahlen werden ihre Aufholjagd noch nicht aufnehmen.

Wie gefährlich sind die politischen Risiken?

Ende Januar wird Grossbritannien den Brexit vollziehen. Wenig deutet auf einen harten Brexit hin, weshalb das Nervenkitzel-Potenzial sehr klein ist. Der anstehende US-Wahlkampf bietet

hier mehr Potenzial. Weil aber in diesem Zusammenhang sehr viel offen ist, gehören Aussagen zu den US-Wahlen ins Reich der Spekulationen. Die Spannungen im Persischen Golf sind spürbar zurückgegangen, aber der Konflikt zwischen den USA und dem Iran kann immer wieder eskalieren. Für Investoren ist entscheidend, wie lange ein solcher Konflikt die Risikoaversion ansteigen lässt. Hierbei zeigte sich, dass dieser Effekt eher kurzlebig war. Ebenfalls ist wichtig, dass der Ölpreis wegen der Politik nicht überschießt. Da die Öllager üppig gefüllt sind und sowohl die OPEC als auch andere Ölanbieter die Förderung ausweiten können, besitzt der Ölpreis nur beschränkt Aufwertungspotenzial.

Aktien sind am attraktivsten

Weil die Zinsen tief bleiben, sind Aktien weiterhin attraktiv. Die Weltwirtschaft muss aber noch an Stabilität gewinnen, bevor wir über einen Aufbau der Aktienquote nachdenken. Das Übergewicht in US-Aktien und im Schweizer Aktienmarkt bleibt unverändert. ■

Anlagestrategie

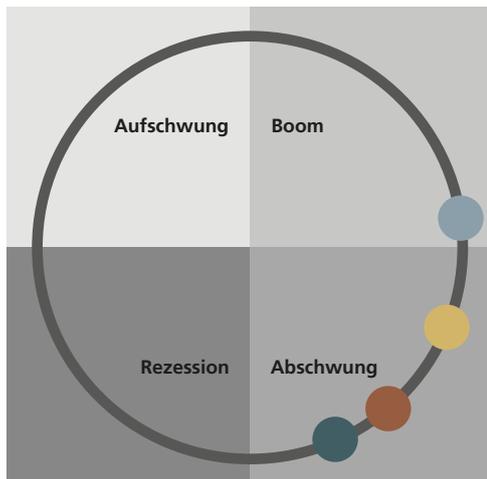


Marktübersicht

Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 21. Januar 2020; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer



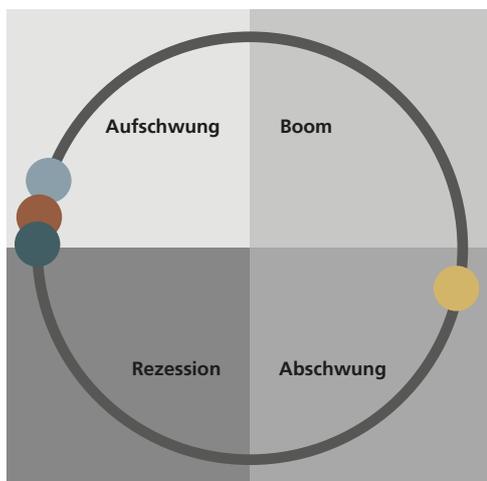
- Schweiz
- USA
- Eurozone
- Deutschland

	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	0.3%	1.0%	neutrale Einschätzung	0.1%	0.2%	positive Einschätzung	2.3%	2.3%	positive Einschätzung	44.6	50.2	positive Einschätzung
USA	2.3%	2.1%	positive Einschätzung	1.7%	2.3%	positive Einschätzung	3.5%	3.5%	positive Einschätzung	47.8	47.2	positive Einschätzung
Eurozone	1.2%	1.2%	neutrale Einschätzung	0.8%	1.3%	positive Einschätzung	7.5%	7.5%	positive Einschätzung	45.7	46.3	positive Einschätzung
Deutschland	0.3%	0.5%	positive Einschätzung	1.2%	1.5%	positive Einschätzung	5.0%	5.0%	positive Einschätzung	41.7	43.7	positive Einschätzung

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **Schweiz:** Die Wirtschaft scheint sich zu stabilisieren. Die Inflationsentwicklung kommt aber weiter nicht in die Gänge.
- **USA:** Die Wachstumsdynamik im Industriesektor ist schwach. Die Binnenkonjunktur bleibt weiterhin als positiver und wichtigster Treiber.
- **Eurozone:** Der Abschwung zeigt sich in den Wirtschaftsdaten. Der Industriesektor ist schwach, der Dienstleistungssektor ist in besserer Verfassung.
- **Deutschland:** Die Wirtschaftsleistung ist weiter schwach. Die Rezession im Industriesektor ist weiter präsent, Hoffnung macht sich aber breit. Die Binnenkonjunktur zeigt sich solide.

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	6.0%	6.0%	neutrale Einschätzung	3.0%	4.5%	positive Einschätzung	3.6%	3.6%	positive Einschätzung	51.8	51.5	positive Einschätzung
Indien	4.9%	4.3%	neutrale Einschätzung	4.0%	7.4%	positive Einschätzung	-	-	positive Einschätzung	52.7	53.3	positive Einschätzung
Brasilien	1.1%	1.2%	neutrale Einschätzung	2.9%	4.3%	positive Einschätzung	7.5%	8.2%	positive Einschätzung	52.9	50.2	positive Einschätzung
Russland	0.9%	1.7%	neutrale Einschätzung	4.0%	3.0%	positive Einschätzung	4.3%	4.6%	positive Einschätzung	52.9	51.8	positive Einschätzung

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **China:** Chinas geldpolitische und fiskalische Massnahmen wirken stützend, die Wirtschaft reagiert verhalten positiv. Wachstum stabilisiert sich, die Herausforderungen sind jedoch weiter gross.
- **Indien:** Die Abkühlung scheint vorüber, Indien beschreitet wieder den Pfad des Aufschwungs. Insbesondere die Zuversicht der Unternehmen hat zugenommen.
- **Brasilien:** Das makroökonomische Bild fällt zunehmend besser aus. Aktuell macht sich Hoffnung breit.
- **Russland:** Russlands Wirtschaft läuft zunehmend besser. Das Licht am Ende des Tunnels wird grösser. Aufschwung naht, Sanktionen bremsen aber weiterhin.

Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 21. Januar 2020; 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	-0.40 %	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %
Fed	2.25% – 2.50 %	1.75 % – 2.00 %	1.50 % – 1.75 %	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	-0.15%	-0.58 %	-0.60 %	-0.60 % – -0.40 %	-0.50 % – -0.30 %
Deutschland 10 Jahre	0.24%	-0.37 %	-0.25 %	-0.40 % – -0.20 %	-0.30 % – -0.10 %
USA 10 Jahre	2.74%	1.76 %	1.77 %	1.70 % – 2.00 %	1.90 % – 2.20 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.1329	1.1009	1.0736	1.06 – 1.11	1.05 – 1.10
USD/CHF	0.9973	0.9895	0.9687	0.97 – 1.02	0.97 – 1.02
EUR/USD	1.1360	1.1125	1.1082	1.07 – 1.12	1.06 – 1.11

Rohwaren	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
WTI-Rohöl (USD/Fass)	53	54	58	53 – 63	53 – 63
Gold (USD/Unze)	1'285	1'488	1'558	1500 – 1600	1500 – 1600

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S & P 500	3.3 %	19.1	3'321	↗	→
EuroStoxx50	1.1 %	14.6	3'789	↗	→
SMI	2.9 %	17.3	10'885	↗	→

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: 22.01.2020