



Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte

März 2020



**St.Galler
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement
Deutschland*

Inhaltsverzeichnis

Titelbild

Insel Werd, Rhein, Kanton Thurgau
Foto: Roland Gerth, Thal

- 1 Editorial**
Die SNB ist kein Währungsmanipulator
- 2 Wirtschaft**
Welthandel vor dem Aufschwung?
- 4 Zinsen und Renditen**
Tiefe Inflation hält Zinsen tief
- 5 Aktienmärkte**
Starker Franken setzt Unternehmen zu
- 6 Währungen**
Franken hoch im Kurs
- 7 Rohstoffmärkte**
Gold ist mehr als Schmuck
- 8 Anlagestrategie**
Kann das Coronavirus den Bullen stoppen?
- 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 SNB ist kein Währungsmanipulator

Liebe Anlegerin
Lieber Anleger



Im Januar haben die USA die Schweiz auf ihre Liste der potentiellen Währungsmanipulatoren gesetzt. Die Schweiz erfüllt aufgrund der höheren Pharmaexporte und dem dadurch auf über 20 Mrd. US-Dollar gestiegenen Überschuss im Handel mit den USA neu zwei der drei von den Amerikanern definierten Kriterien. Regelmässig erfüllt die Schweiz das erste Kriterium eines Leistungsbilanzüberschusses von mehr als 2% des BIP. Nur die Deviseninterventionen der SNB sind 2019 geringer ausgefallen als die von den USA akzeptierte Grenze von 2% des BIP. Was bei einer Einstufung als Währungsmanipulator geschieht, ist nicht klar. Die Gefahr von wirtschaftlichen Sanktionen durch die USA wäre in einem solchen Fall aber erhöht.

Nach dem Entscheid der USA ist der Franken stärker geworden. Die Deviseninvestoren zogen den Schluss, dass die SNB nun nicht mehr zu Lasten des Frankens eingreifen kann. Aus unserer Sicht ist diese Schlussfolgerung nicht richtig. Die SNB wird ihre Politik der punktuellen Interventionen am Devisenmarkt nicht aufgeben und bei Bedarf weiterhin eingreifen. Es ist für die SNB jedoch nicht mehr möglich, einen fixen Mindestkurs wie die damaligen 1.20 zum Euro festzulegen und zu verteidigen. Aber das ist sowieso nur eine Massnahme für den Extremfall wie während der Eurokrise im Sommer 2011, als der EUR/CHF-Wechselkurs innert weniger Wochen von 1.23 auf 1.03 fiel.

Die SNB wird keine Kampagne zur systematischen Abschwächung des Frankens um mehrere Prozent betreiben. Den Franken dauerhaft zu schwächen wäre schwierig und mit einer zusätz-

lichen massiven Aufblähung der Devisenreserven verbunden. Vielmehr geht es darum, die durch die tieferen Schweizer Inflationsraten im Vergleich zum Ausland ökonomisch begründete Aufwertungstendenz des Frankens zu steuern. Dazu muss die SNB nicht bestimmte Niveaus bei den Wechselkursen mit aller Kraft halten. Sie wird weiter mit gezielten Interventionen versuchen, Aufwertungsspekulationen und damit verbundene rasche Aufwertungen des Frankens frühzeitig zu stoppen. Es muss mit einem Risiko verbunden sein, auf den Franken und gegen die SNB zu spekulieren.

Der Franken wird auch in Zukunft stärker werden, sowohl gegenüber dem Dollar als auch gegenüber dem Euro. Wenn zum latenten Aufwertungsdruck noch hausgemachte Probleme bei der Fremdwährung hinzukommen, wie dies momentan wieder beim Euro der Fall ist, kann die kurzfristige Wechselkursbewegung auch einmal stärker ausfallen. Die SNB wird diese zulassen, solange keine Eigendynamik entsteht und sich der Euro auch gegenüber den anderen Währungen abwertet. Im anderen Fall wird die SNB nicht zögern, mit Interventionen am Devisenmarkt steuernd einzugreifen. Diese Politik hat die SNB seit der Aufhebung des Euromindestkurses vor fünf Jahren erfolgreich betrieben und es gibt für sie keinen Grund, daran etwas zu ändern.

Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

Wirtschaft

Welthandel vor dem Aufschwung?

Kein Wort haben die Ökonomen 2019 so oft benutzt wie «Handelsstreit». Können wir dieses Wort 2020 wieder in der Mottenkiste verstauen oder droht neues Ungemach?

Das «Phase-1-Abkommen» zwischen den USA und China wurde am 15. Januar 2020 unterzeichnet. Es war ein willkommener erster Schritt in der Annäherung zwischen den beiden Grossmächten. China stimmte einer «Shopping List» zu und hat Mitte Februar eine ganze Reihe von Zöllen auf US-Produkte – auch wegen des Coronavirus – auf ein Jahr befristet gesenkt. Die USA werden ebenfalls ihre Zollpolitik gegenüber China überprüfen. Bisher haben die USA die Zölle aber nicht gesenkt, welche im Zuge der Handelsstreitigkeiten als Druckmittel erhöht wurden. Offenbar wollen die USA diese Zölle so lange wie möglich behalten, um den Druck auf China aufrecht zu erhalten. Dies deutet daraufhin, dass der Handelsstreit noch nicht beendet ist und die weiteren Verhandlungen zu einem «Phase-2-Abkommen», welche im ersten Halbjahr 2020 stattfinden, entscheidend sind.

Ringens um technologische Vorherrschaft

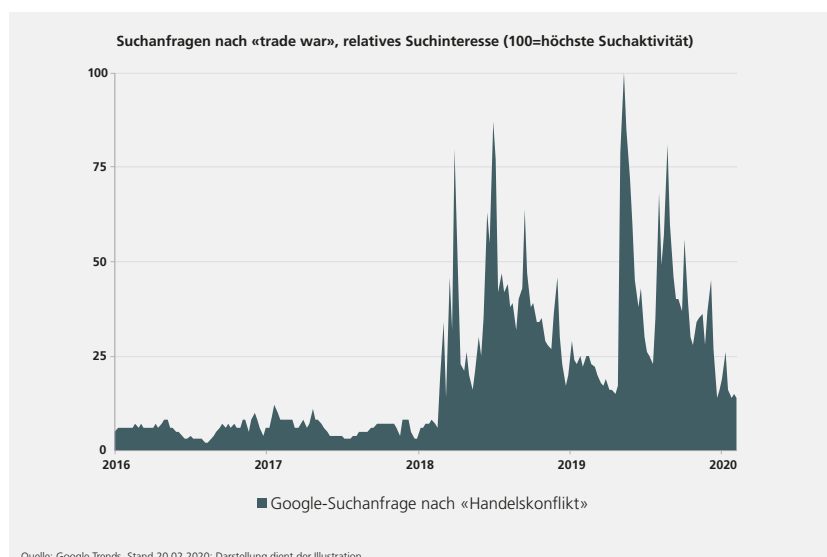
Die Auseinandersetzung zwischen den beiden Schwergewichten beherrscht aktuell weder die Schlagzeilen noch das Marktgeschehen. Die Verhandlungen finden wieder hinter verschlossenen Türen statt, wie es bereits zur Amtszeit von Barack Obama der Fall war. Schon damals rangen die USA und China um die technologische Vorherrschaft, einfach unter anderen Gepflogenheiten. Dass der Nachrichtenfluss abgeebbt ist, hat die Situation deeskaliert und Ruhe ins Geschehen gebracht. Der Handelsstreit zwischen den beiden Ländern ist aber nicht beigelegt. Das ist wenig überraschend, weil es nicht nur um den Warenverkehr, sondern vor allem um die technologische Vorherrschaft geht. Darum ist und bleibt der Schutz geistigen Eigentums gerade für die USA das Zünglein an der Waage. Bei diesem Thema haben die beiden Wirtschaftsnationen gegensätzliche Interessen. Dieser grundlegende Konflikt ist darum ein potenzielles Risiko. Falls die Verhandlungen in diesen grundlegenden Punkten keinen Fortschritt zeigen, wird es mit der Ruhe wieder vorbei sein.

Das Coronavirus ist ein weiterer Risikofaktor. China könnte seinen Verpflichtungen zum Kauf von US-Produkten nicht nachkommen, falls die ökonomischen Auswirkungen gravierender ausfallen als bisher angenommen. Der Ausbruch des Coronavirus hat diesbezüglich bereits Spekulationen hervorgerufen. So steht China seit Ausbruch der Erkrankung still. Aber ist diese Spekulation realistisch? Kaum. Wir gehen davon aus, dass China seine Verpflichtungen einhalten wird. Denn die Regierung in Peking will einen Gesichtsverlust auf keinen Fall zulassen.

Droht Handelsstreit USA/EU?

Zwischen den USA und der EU stehen in diesem Jahr ebenfalls Verhandlungen über die weiteren Handelsbeziehungen an. Diese Verhandlungen sind alles andere als einfach, weil die beiden Volkswirtschaften in vielen Themen gegensätzliche Positionen vertreten. Diese Themen betreffen die Bereiche Landwirtschaft, Automobilsektor und die Besteuerung von Digitalunternehmen. Dabei ist eine Annäherung für beide Wirt-

Google-Suchanfragen nach «Handelskonflikt» haben abgenommen



schaftsräume wichtig, besonders aber für die europäische Autoindustrie. Sollten die USA Zölle auf Autos aus der EU erheben, wären Waren im Gegenwert von 500 Mrd. US-Dollar betroffen. Das würde die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und in der EU belasten. Und auch an den Finanzmärkten wären diese Zölle über eine höhere Risikoaversion spürbar. Allerdings dürften die negativen Auswirkungen schwächer ausfallen als im Handelsstreit zwischen den USA und China.

Autoindustrie wäre die Leidtragende

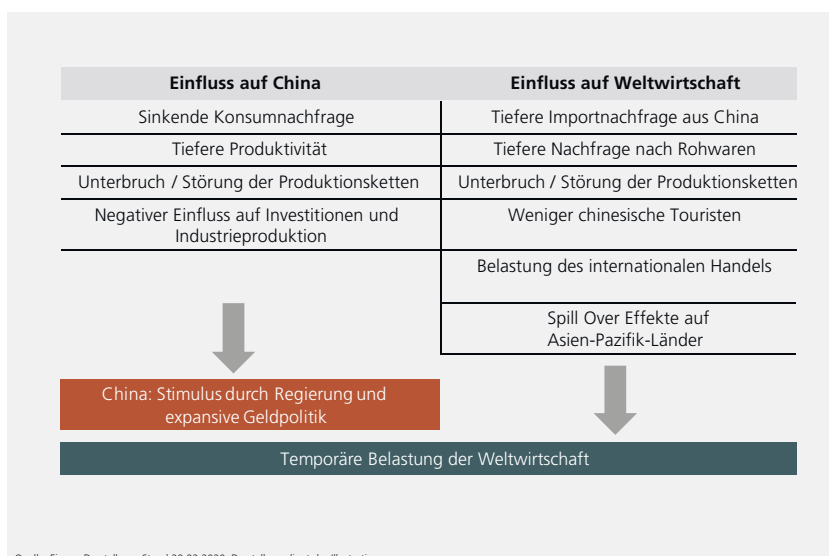
Ohne Konsequenzen würde die Auseinandersetzung dennoch nicht bleiben. Die Ratingagentur Moody's rechnet mit negativen Auswirkungen auf die Kreditratings in der Autoindustrie, sollte der Konflikt zwischen den USA und der EU wegen Zöllen auf Autos eskalieren. Spannend ist, dass Moody's zwar vor allem negative Auswirkungen für die europäischen Autoproduzenten erwartet – aber nicht nur. So könnten auch andere «Autoländer» wie die USA, Japan und Süd-

korea negativ betroffen sein. Dies wird die USA aber nicht davon abhalten, in der gleichen Art und Weise wie bei China vorzugehen. Auch dort haben die USA «Kollateralschäden» in Kauf genommen. Am Ende haben die Handelsvolumen im Zuge des sino-amerikanischen Handelsstreits rund um den Globus abgenommen, was alle Industrieländer negativ betroffen hat. Weil aber die USA mit einer starken Binnenkonjunktur in der stärkeren Position waren, mussten sie weniger negative Folgen kompensieren. Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass die USA europäische Autos mit Zöllen belegen? Erste Ergebnisse oder Neuigkeiten erwarten wir im ersten Halbjahr 2020. Sollten sich diese nicht nach den Vorstellungen der USA entwickeln, könnten die USA bereits erste Strafzölle auf Autos oder Autoteile erheben. Weil aber die EU ein sehr hohes Interesse an den transatlantischen Handelsbeziehungen hat, gehen wir von einer Annäherung aus.

Risiko Coronavirus

2020 werden die Handelsstreitigkeiten andauern. Das Wort «Handelsstreit» können wir also noch nicht in die Mottenkiste zurücklegen, aber vielleicht werden die Verhandlungen weiterhin im Hintergrund ablaufen, was eine Eskalation wie 2019 eher verhindern kann. Das wäre positiv. Für die Konjunktorentwicklung sind wir ebenfalls positiv gestimmt. Noch Ende 2019 hat sich die Industrieproduktion in China stabilisiert. Auch in den Industrieländern zeigte sich eine Stabilisierung, dort aber verharrte die Industrieproduktion noch im negativen Bereich. Das gleiche Bild zeigt sich auch bei der Entwicklung der Auftragseingänge. Vor allem in der EU bleiben die neuen Bestellungen zurück. In China und den USA dagegen haben sich diese vielversprechend entwickelt. Wir erwarten, dass sich der Welthandel 2020 wieder positiver entwickeln wird, ebenso die Weltwirtschaft. Es ist möglich, dass der Ausbruch des Coronavirus die positive Entwicklung etwas hinauszögern wird. Der Ausbruch markiert aber nicht den Beginn einer Rezession. Auch US-Präsident Donald Trump wird alles daran setzen, um die US-Wirtschaft zu unterstützen. Um seine Wiederwahlchancen hoch zu halten, wird er einen schwächeren Wirtschaftsgang mit allen Mitteln verhindern wollen. ■

Chinesische Quarantänepolitik und die ökonomischen Folgen



Zinsen und Renditen

Tiefe Inflation hält Zinsen tief

Die Inflationserwartungen spielen für die Zinsentwicklung eine zentrale Rolle. Einerseits richten die Notenbanken ihre Geldpolitik danach aus. Andererseits beeinflussen die Inflationserwartungen auch die Entwicklung der längerfristigen Zinsen.

Für die meisten Notenbanken steht die Preisstabilität zuoberst auf ihrer Aufgabenliste. Denn nur in einem Umfeld stabiler Preise kann eine Volkswirtschaft gedeihen und ihr Produktionspotenzial voll ausschöpfen. So betraut beispielsweise in der Schweiz das Nationalbankgesetz die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit der Aufgabe, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen.

SNB hat keine Eile

Die SNB setzt Preisstabilität mit einem Anstieg der Konsumentenpreise von weniger als 2% pro Jahr gleich. Allerdings verletzt auch Deflation, das heisst ein anhaltender Rückgang des Preisniveaus, das Ziel der Preisstabilität. Denn eine negative Teuerung ist volkswirtschaftlich nicht erstrebenswert. Für ein Unternehmen bedeutet Deflation nämlich, dass es für seine Produkte selbst bei normalem Geschäftsgang sinkende Preise in Kauf nehmen, gleichzeitig aber fixe Löhne bezahlen muss. Sinkende Margen wären die Folge. In den vergangenen fünf Jahren lag die Inflationsrate in der Schweiz durchschnittlich bei +0.1%. Aktuell liegen wir mit +0.2% nur leicht darüber und somit am unteren Ende des von der SNB angestrebten Inflationsziels. Die Nationalbank hat deshalb keine Eile, von ihrer äusserst expansiven Geldpolitik abzurücken.

Inflationserwartungen gesunken

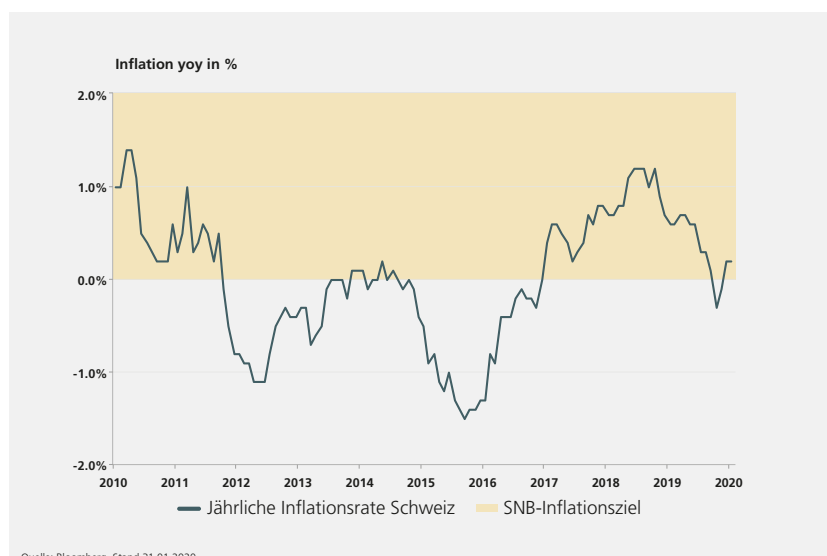
Gemäss dem letzten Quartalsheft der SNB vom Dezember 2019 haben sich zudem die Inflationserwartungen im Laufe des Jahres 2019 leicht nach unten bewegt. So lassen die von den SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus allen Teilen der Wirtschaft geführten Gespräche auf einen Rückgang der Inflationserwartungen schliessen. Bestätigt wird dies auch durch die Finanzmarkt-Umfrage Schweiz, welche monatlich von Credit Suisse und CFA Society Switzerland erhoben wird. Und

auch die quartalsweise durchgeführte Haushaltsumfrage des SECO schlägt in die gleiche Kerbe.

Zinsen bleiben tief

Alles in allem spricht aktuell deshalb wenig für schnell ansteigende Zinsen. Denn einen rasanten Anstieg der Inflation sehen auch wir nicht. Derzeit bestimmen vor allem geopolitische Faktoren und davon ausgehend das Ausmass der Risikobereitschaft – zumindest kurzfristig – den Verlauf der Kapitalmarktzinsen. Aufgrund der ungebrochen expansiven Geldpolitik der Notenbanken rund um den Globus werden die Kapitalmarktzinsen in nächster Zeit allerdings keine grossen Sprünge machen. Wir rechnen deshalb im weiteren Jahresverlauf mit anhaltend niedrigen Renditen und gehen lediglich von leicht steigenden Zinsen aus. ■

Schweizer Inflation am unteren Ende des SNB-Inflationsziels



Aktienmärkte

Starker Franken setzt Unternehmen zu

Der Euro-Franken-Kurs hat sich seit anfangs Jahr weiter abgeschwächt und ist auf ein neues Mehrjahrestief bei 1.06 gefallen. Der Franken ist gerade in Zeiten des sich ausbreitenden Coronavirus als sicherer Hafen gefragt. Die jüngste Frankenstärke hat auch bei verschiedenen Schweizer Unternehmen Spuren hinterlassen.

Viele der kotierten Schweizer Unternehmen haben sich seit anfangs 2015, als die Schweizerische Nationalbank den Mindestkurs von 1.20 Franken je Euro aufhob, laufend an den schwachen Euro angepasst. So wurden Teile der Produktion und somit Kosten aus der Schweiz in Euro-Länder verlagert, die Produktion noch effizienter ausgerichtet und Absicherungsgeschäfte ge-

tätigt. Gleichwohl gibt es Firmen, die von der Frankenstärke gebremst werden, wie dies auch die Berichte zum Gesamtjahr 2019 zeigen.

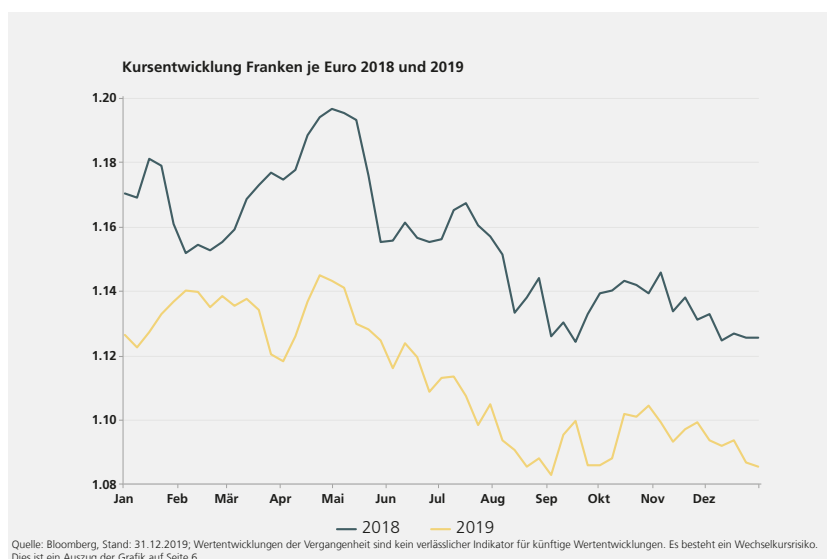
Wer ist von Frankenstärke betroffen?

Der Euro-Franken-Kurs war im vergangenen Jahr stets tiefer als 2018. Und aus heutiger Sicht hat sich der Euro im 1. Quartal 2020 gegenüber dem Vorjahresquartal um über 6% abgeschwächt. Darunter leiden vor allem Schweizer Unternehmen, die hierzulande produzieren und in die Eurozone exportieren. Die Marge zwischen den Produktionskosten in Franken und den Umsatzeinnahmen in Euro sinkt dadurch. Dieser Einfluss wird «Transaktionseffekt» genannt. In der Regel sind Unternehmen aus exportorientierten Branchen wie Automobilzulieferer, Industrie und Luxusgüter davon stärker betroffen. Ferner führt der tiefere Euro auch bei Schweizer Firmen mit Produktion in den Euro-Ländern zu einem rechnerisch niedrigeren Gewinn in Schweizer Franken. Dieser Einfluss ist als «Translationseffekt» bekannt. In der Schweiz spüren etwa Industrieunternehmen wie Stadler Rail, Geberit oder Schindler den starken Franken. Ebenfalls betroffen sind Finanzunternehmen wie Julius Bär oder Partners Group, bei denen ein grosser Teil der verwalteten Vermögen in Euro liegen und somit tiefere Gebühren in Franken anfallen.

Diversifiziertes Aktienportfolio ist zentral

Unserer Meinung nach sollten Investoren nicht nur aufgrund der Währungseinflüsse eine Anlageentscheidung vornehmen. Häufig ist auch nicht transparent, wie stark und zu welchen Bedingungen sich ein Unternehmen gegen Währungsveränderungen absichert. Viele globale Unternehmen wie etwa Nestlé verfügen zudem über eine sogenannte «natürliche Währungsabsicherung». Dies bedeutet, dass die Produktionskosten in denjenigen Währungen anfallen, in denen sogleich die Produkte oder Dienstleistungen verkauft werden, wodurch Währungsschwankungen einen nur geringen Einfluss auf die Margen haben. Entscheidender für die Wahl eines Titels für Kauf- und Halten-Investoren ist ein nach Branchen diversifiziertes Aktienportfolio. Damit halten sich Profiteure und Verlierer von Währungsverschiebungen die Waage. ■

Euro-Franken-Kurs 2019 tiefer als im Vorjahr



Währungen

Franken hoch im Kurs

Der Schweizer Franken hat zum Jahresauftakt an Stärke gewonnen, insbesondere zum Euro. Das Währungspaar ist im Februar auf 1.06 gerutscht – damit bleibt die SNB im Fokus.

Zum Jahresauftakt konnte der Franken gegenüber den wichtigsten Schweizer Handelswährungen zulegen. Mitverantwortlich für diesen Anstieg des Frankens ist laut SNB-Präsident Jordan das Coronavirus, welches die Suche nach Sicherheit stimuliert. Zusätzlich Auftrieb gab es für den Franken als das US-Finanzministerium im Januar die Schweiz wieder auf die Beobachtungsliste möglicher Währungsmanipulatoren aufgenommen hat. Die Erwartung, dass die SNB nicht mehr in der bisher gewohnten oder je nach Standpunkt gefürchteten Art am Devisenmarkt intervenieren könne, führte zu einer kleinen Spekulationswelle zugunsten des Frankens.

Frankenstärke, Euroschwäche

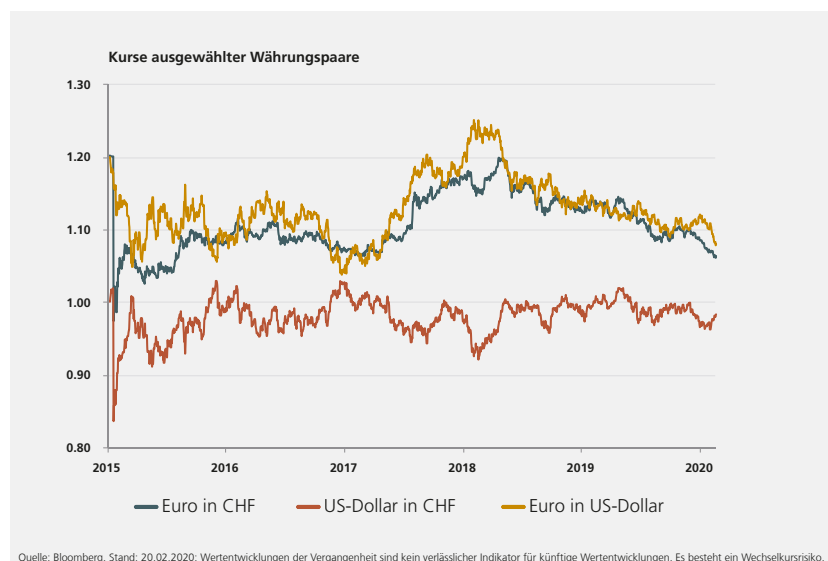
In der ersten Februarhälfte zeigte sich ein differenzierteres Bild am Währungsmarkt. Im Umfeld positiver Aktienmärkte konnte die Mehrheit der G10-Währungen zum Franken zulegen. Dagegen neigte der Euro zur Schwäche gegenüber sämtlichen G10-Währungen. Zum US-Dollar fiel der Euro seit Jahresbeginn von 1.12 auf 1.08 – ein Dreijahrestief. Während der Greenback von positiv ausgefallenen US-Konjunkturdaten profitierte, blieb insbesondere der Industriesektor der Eurozone hinter den Erwartungen zurück. Damit setzte sich im EUR/CHF-Wechselkurs der Abwärtstrend fort. Das Währungspaar ist seither auf 1.06 gerutscht. Auf diesem Niveau notierte der Euro zum Franken letztmals im Frühjahr 2017 vor den Wahlen in Frankreich. Zugleich rückt die Frage in den Vordergrund, ob die Schweizer Währungshüter erneut am Devisenmarkt aktiv sind.

SNB-Interventionen im Fokus

Bezüglich Deviseninterventionen hält sich die SNB stets bedeckt. Einen Anhaltspunkt liefern neben den Devisenreserven die wöchentlich publizierten Sichtguthaben der Geschäftsbanken bei der SNB. Das Prinzip dahinter: Kauft die SNB bei ihren Interventionen am Devisenmarkt Euro, dann schreibt sie den Gegenwert in Franken den Geschäftsbanken auf deren SNB-Konten gut.

Entsprechend steigen deren Sichtguthaben. Diese nahmen letztmals im 3. Quartal 2019 überdurchschnittlich zu, als das EUR/CHF-Währungspaar innert Kürze um mehrere Rappen gefallen war. Die Zunahme der Sichteinlagen bewegt sich im aktuellen Jahr noch nicht in der Grössenordnung der letzten Jahre. Wir gehen davon aus, dass die SNB weiterhin punktuell am Devisenmarkt intervenieren wird, um starke Aufwertungschübe des Frankens zu bremsen. Um die Spekulation auf einen starken Franken zu einem riskanten Geschäft zu machen, muss die SNB mit ihrer Strategie jedoch unberechenbar bleiben. Das bedeutet, dass sie kein vorbestimmtes Niveau im EUR/CHF-Kurs verteidigt, sondern flexibel agieren wird. ■

Frankenstärke, Euroschwäche



Rohstoffmärkte

Gold ist mehr als Schmuck

Der neuste Jahresbericht des World Gold Council (WGC) gewährt einige interessante Einblicke in die jüngsten Goldtrends.

Insgesamt sank die Goldnachfrage 2019 um 1% auf 4'356 Tonnen. Der Schmuckbedarf ist im vergangenen Jahr gar um 6% auf 2'107 Tonnen gefallen, insbesondere in den Schlüsselmärkten Indien und China. Gemäss dem World Gold Council (WGC) ist dies in erster Linie auf den starken Anstieg des Goldpreises zurückzuführen, der sich negativ auf die Erschwinglichkeit auswirkte. So erreichte der Goldpreis in Indischer Rupie ein Allzeithoch. Im vierten Quartal sank die Schmucknachfrage auf den niedrigsten Stand seit 2011.

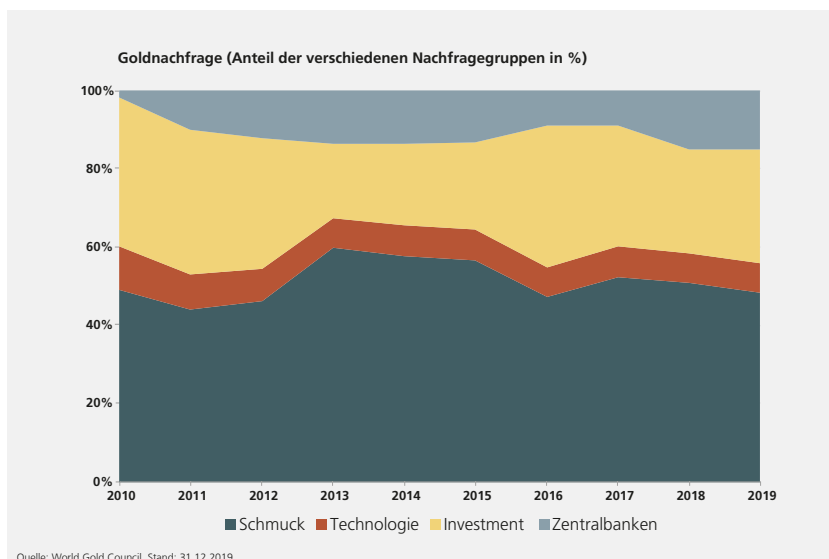
Goldkäufe der Notenbanken hoch

Auch die Nachfrage der Zentralbanken verlangsamte sich in der zweiten Jahreshälfte. Dies war jedoch auf das schiere Ausmass der Käufe in den vorherigen Quartalen zurückzuführen. So erreichten die Notenbankkäufe 2019 den zweithöchsten Stand der letzten fünfzig Jahre. Nach dem Rekordjahr 2018 (656 Tonnen) kamen im Vorjahr insgesamt weitere 650 Tonnen Gold hinzu. Damit sind die Zentralbanken am Goldmarkt das zehnte Jahr in Folge Nettokäufer. Im Jahrzehnt davor veräusserten die Währungshüter in der Summe durchschnittlich 443 Tonnen Gold pro Jahr. Darüber hinaus sticht das breite Kaufinteresse hervor. Fünfzehn Zentralbanken meldeten einen Anstieg ihrer Goldreserven um mindestens eine Tonne – und dieser Trend dürfte sich dieses Jahr fortsetzen. Goldkäufe bleiben aus Diversifikationsgründen primär für Zentralbanken aus Schwellenländern von grosser Bedeutung. Dadurch können sie den Dollaranteil ihrer Währungsreserven und somit ihre Dollarahängigkeit reduzieren.

Nachfrage von Investoren ist ungebrochen

Das Jahr 2019 war auch geprägt von einer regen Investmentnachfrage. Während die Nachfrage nach Goldmünzen nicht mit den Vorjahren mithalten konnte, erfreuten sich vor allem Goldfonds grosser Beliebtheit. Die mit Gold hinterlegten Fonds haben ihren Bestand um 401 Tonnen aufgestockt – eine Steigerung um das Fünffache zum Vorjahr. Die Gold-ETF glichen damit den Nachfragerückgang nach physischem Gold nahezu aus. Laut dem Datenportal Bloomberg verzeichneten die Fonds im laufenden Jahr bis Mitte Februar weiteren Zufluss von 65 Tonnen. Geholfen haben dürfte die jüngste Entwicklung, sowohl auf Zinsseite wie auch bezüglich der Unsicherheiten rund um das Coronavirus. Nachdem Gold das letzte Jahr mit einem Plus von 18% beendete, ist der Goldpreis seit Jahresbeginn in Dollar gerechnet um weitere 5% gestiegen. Mitte Februar notierte eine Unze bei 1'600 US-Dollar und damit im Bereich des Jahreshöchst während der USA-Iran-Krise Anfang Januar. Aus Zinnsicht ist das Umfeld für Gold weiterhin positiv und als Versicherung in unruhigen Marktphasen bleibt das Edelmetall ein guter Stabilisator im Portfolio.

Nachfragetrends am Goldmarkt



Anlagestrategie

Kann das Coronavirus den Bullen stoppen?

Mit einer andauernd expansiven Geldpolitik und einer Annäherung im Handelsstreit zwischen den USA und China konnte sich die Konjunktur stabilisieren. Auch die Berichtssaison ist eher gut ausgefallen.

Der US-Leitindex S&P500 und sein Schweizer Pendant SMI haben bis Mitte Februar erfreulich zugelegt. Alles gut? Nicht unbedingt, was sich auch in einem schwachen Monatsausklang zeigte. Zwar haben sich viele ökonomische Indikatoren zum Jahresbeginn positiv entwickelt. Aber mit dem Ausbruch des Coronavirus in China und den rigorosen Quarantänemassnahmen hat sich das Bild eingetrübt. Die Unsicherheit zeigt sich an allen Märkten, die als eher zyklisch gelten. Bei den Währungen ist es der Euro, der unter Abwertungsdruck geriet. Bei den Aktienmärkten sind es jene der Schwellenländer und auch der europäische Leitindex. «Sichere Häfen» wie der Franken und Gold legten dagegen deutlich zu.

China leidet unter Quarantäne

Das Coronavirus wird die Wirtschaft Chinas im 1. Quartal stark belasten. Die chinesische Regierung ist aber offenbar bereit, diese Wachstumsschwäche hinzunehmen, um eine Ausbreitung zu verhindern. Das macht durchaus Sinn, denn falls es gelingt, eine beschleunigte Ausbreitung zu verhindern, wird Chinas Wirtschaft im zweiten Quartal die Verluste aus dem ersten Quartal aufholen. Ebenfalls hat Chinas Regierung Stimulierungsmassnahmen ergriffen, zum Beispiel hat sie die Zölle auf US-Produkte gesenkt. Die chinesische Notenbank hat den Markt grosszügig mit Liquidität versorgt. Diese Massnahmen haben eine beruhigende Signalwirkung. Die Weltwirtschaft ist in erster Linie über Lieferengpässe von den Quarantänemassnahmen betroffen, vor allem der Tech- und Pharmasektor. Die Schweiz könnte den Virus in tieferen Exporten spüren, beispielsweise bei den Uhrenexporten, weil Hongkong und China zu den wichtigsten Abnehmerländern zählen. Diese Bremsspuren werden sich aber erst zeitlich verzögert zeigen.

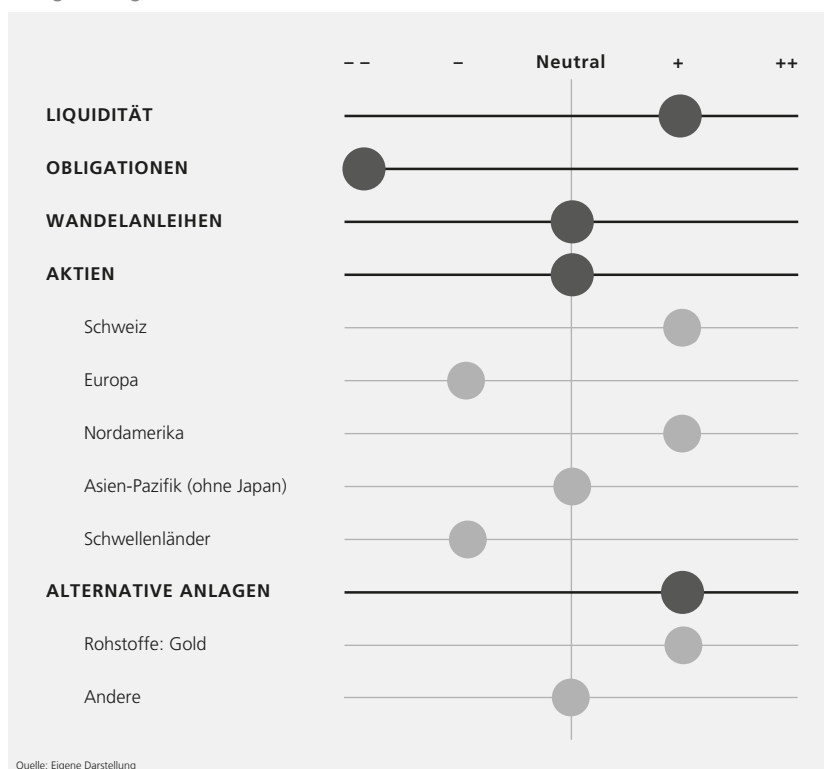
Coronavirus wird Bullen höchstens bremsen

Für die Entwicklung in den nächsten Wochen ist entscheidend, wie lange die Quarantäne andauert. Dies entscheidet darüber, wie lange die Ge-

schäfte und Produktionsstätten geschlossen bleiben. Falls wie erwartet der «Virushöhepunkt» im März oder April erreicht wird, dann wird es im 2. Quartal eine Gegenbewegung geben. Das würde die Lage innert kürzester Zeit entspannen. Die Aktienmärkte könnten in den kommenden Wochen zur Schwäche neigen, aber der Virus wird weder eine Rezession noch einen andauernden Bärenmarkt auslösen.

Konklusion: Im Tiefzinsumfeld bleiben Aktien die beste Wahl. Wir halten unser Gleichgewicht in Aktien und auch unsere Allokation in Gold. Auf regionaler Ebene halten wir unser Übergewicht in US-Aktien sowie in Schweizer Märkten. Die Märkte der Schwellenländer sowie Europas bleiben untergewichtet. ■

Anlagestrategie

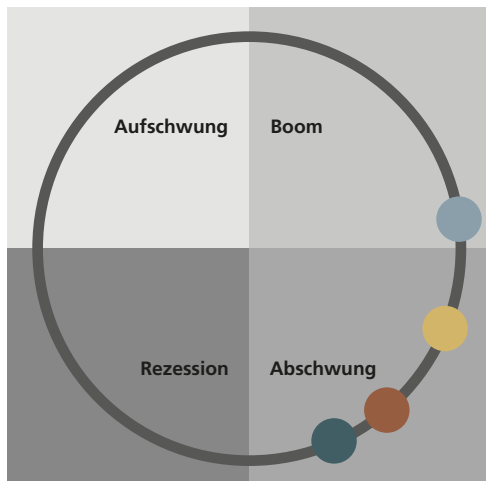


Marktübersicht

Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 19. Februar 2020; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer



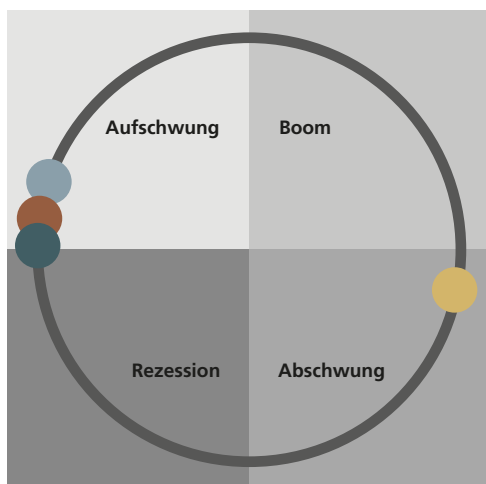
- Schweiz
- USA
- Eurozone
- Deutschland

	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%	positive	-0.3%	0.2%	positive	2.3%	2.3%	positive	48.9	47.8	positive
USA	2.1%	2.3%	positive	1.8%	2.5%	positive	3.6%	3.6%	positive	48.5	50.9	positive
Eurozone	1.2%	0.9%	positive	0.7%	1.4%	positive	7.5%	7.4%	positive	45.9	47.9	positive
Deutschland	0.6%	0.4%	negative	1.1%	1.7%	positive	5.0%	5.0%	positive	42.1	45.3	negative

■ 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 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 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%	positive	3.8%	5.4%	positive	3.6%	3.6%	positive	51.5	51.1	positive
Indien	4.9%	4.3%	positive	4.6%	7.6%	positive	-	-	neutral	53.3	55.5	positive
Brasilien	1.1%	1.2%	positive	2.5%	4.2%	positive	7.5%	8.2%	negative	50.2	51.0	positive
Russland	0.9%	1.7%	positive	3.8%	2.4%	positive	4.5%	4.6%	positive	51.8	52.6	positive

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **China:** Chinas geldpolitische und fiskalische Massnahmen wirken stützend. 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 zeigt Zeichen der Besserung, wenn auch mit angezogener Handbremse. Die Sanktionen bremsen weiterhin.

Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 19. Februar 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 %	1.50 % – 1.75 %	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	-0.29%	-0.54 %	-0.70 %	-0.60 % – -0.40 %	-0.50 % – -0.30 %
Deutschland 10 Jahre	0.10%	-0.35 %	-0.42 %	-0.40 % – -0.20 %	-0.30 % – -0.10 %
USA 10 Jahre	2.64%	1.74 %	1.57 %	1.70 % – 2.00 %	1.90 % – 2.20 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.1350	1.0974	1.0633	1.05 – 1.10	1.05 – 1.10
USD/CHF	1.0003	0.9909	0.9841	0.97 – 1.02	0.97 – 1.02
EUR/USD	1.1338	1.1073	1.0805	1.06 – 1.11	1.06 – 1.11

Rohwaren	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
WTI-Rohöl (USD/Fass)	57	57	53	48 – 58	53 – 63
Gold (USD/Unze)	1'338	1'472	1'612	1550 – 1650	1500 – 1600

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S & P 500	5.1 %	19.5	3'386	↗	→
EuroStoxx50	3.1 %	14.9	3'865	↗	→
SMI	5.7 %	17.6	11'263	↗	→

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: 20.02.2020