



Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte
April 2020



**St.Galler
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement
Deutschland*

Inhaltsverzeichnis

Titelbild

Insel Ufenau, Zürichsee, Kanton Schwyz
Foto: Roland Gerth, Thal

- 1 Editorial**
Covid-19: Stresstest für die Anlagestrategie
- 2 Wirtschaft**
Fiskalprogramme: Was bringen sie?
- 4 Zinsen und Renditen**
SNB reagiert ruhig und überlegt
- 5 Aktienmärkte**
Covid-19 und der Gesundheitssektor
- 6 Währungen**
Bewegung im Währungsgefüge
- 7 Rohstoffmärkte**
Neues Kräftenessen am Ölmarkt
- 8 Anlagestrategie**
Corona: Es kommt eine Zeit «danach»
- 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

Covid-19: Stresstest für die Anlagestrategie

Liebe Anlegerin
Lieber Anleger



Die aktuelle Situation an den Börsen ist ein harter Test, ob die Risikoneigung der Kunden richtig eingeschätzt wurde und ob die daraus abgeleitete Anlagestrategie die richtige ist. Während Börsenhausse neigt man dazu, die eigene Risikofreude zu überschätzen, während bei Aktienbaissen die Risikoaversion sprunghaft ansteigt. Wenn die Anlagestrategie falsch eingeschätzt wurde und zu riskant ist, hat dies für den Anlageerfolg des Kunden fatale Folgen. Die Verluste werden realisiert und bis das Vertrauen des Kunden in die Finanzmärkte zurückkehrt, haben sich die Börsen weitgehend erholt.

Mit allen Anlegern legt die Bank eine geeignete Anlagestrategie fest. Eines der wichtigsten Elemente ist dabei der Anteil risikobehafteter Anlagen. Das ist meistens der Anteil der Aktien. Die Definition der Anlagestrategie basiert auf den finanziellen Zielen und der Risikofähigkeit der Anleger. Hinter dem Begriff Risikofähigkeit verbergen sich zum einen die objektiven Verluste, die jemand tragen kann, ohne in finanzielle Engpässe zu gelangen. Dazu gehört auch die subjektive Fähigkeit, mit Verlusten umgehen zu können. Während das erste noch einigermaßen sicher ermittelt werden kann und bei den meisten Anlegern höher ist als sie vermuten, ist das zweite schwieriger abzuschätzen. Wie hoch die Bereitschaft zur Akzeptanz von Verlusten effektiv ist, offenbart sich erst, wenn sie eintreten.

Wenn die Risikoneigung und die Anlagestrategie richtig festgelegt wurden, ist die Gefahr eines prozyklischen Verhaltens geringer. Starke Rück-

schläge an den Börsen können dazu genutzt werden, auf tieferen Niveaus mit Zukäufen die Aktienquote wieder auf die Strategie zu erhöhen. Dass man die Käufe auf den Tiefstkursen tätigt, ist unwahrscheinlich. Man wird aber von der Erholung an der Börse, die irgendwann einsetzen wird, profitieren. Nur darf man dann nicht vergessen, einen Teil der Kursanstiege auch wieder zu realisieren. Auf Dauer führt dies zu einem besseren Anlageerfolg.

Damit dieses Anlageverhalten durch die Höhen und Tiefen der Börsen erfolgreich ist, sollte man neben der Festlegung der geeigneten Anlagestrategie ein paar einfache Grundsätze befolgen. Erstens: Die Diversifikation über Anlageklassen, Regionen und Branchen ist für die Stabilität des Portfolios wichtig. Zweitens: Der Liquidität an der Börse in schwierigen Zeiten ist Rechnung zu tragen. Lieber etwas mehr Aktien halten statt zu viele Obligationen von schlechten Schuldnern. Diese werden in der Krise praktisch unverkäuflich, was ihre Preise übertrieben stark nach unten drückt. Drittens: Man darf nicht in die Situation geraten, im dümmsten Moment verkaufen zu müssen. Deshalb ist das Anlegen auf Kredit selten erfolgreich.



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

Wirtschaft

Fiskalprogramme: Was bringen sie?

Die Staaten rund um die Welt haben in den letzten Tagen massive Massnahmen ergriffen, um die Wirtschaft vor den Auswirkungen des Coronavirus zu stützen. Insgesamt haben die Staaten weit über drei Billionen Schweizer Franken an Finanzhilfen und Garantien versprochen oder bereits gesprochen.

Das volumenmässig massivste Paket schnürten die Vereinigten Staaten von Amerika. Die US-Regierung beschloss ein Fiskalpaket von rund 2.2 Billionen US-Dollar, was rund 10% des Bruttoinlandproduktes ausmacht. Ein Teil des Geldes will die US-Regierung direkt an die Haushalte im Giesskannenprinzip verteilen und so den Konsum stimulieren. Fast jeder Erwachsene soll 1'200 US-Dollar und fast jedes Kind 500 US-Dollar erhalten. Diese Massnahme macht insofern Sinn, weil in den USA kaum ein Kündigungsschutz besteht und innert Kürze viele Arbeitnehmer auf der Strasse stehen. Hinzu kommt, dass die Arbeitslosenentschädigung in den USA deutlich tiefer ist als beispielsweise in Europa. Das heisst, diese Direktzahlungen werden viele benötigen, um sich Güter des täglichen Bedarfs kaufen zu können. Zusätzlich planen die USA 350 Milliarden US-Dollar an kleinere Unternehmen auszuzahlen, um die Anzahl der Entlassungen zu verringern. Zudem will sie 500 Milliarden US-Dollar an Garantien für Unternehmen vergeben, um deren Überleben zu sichern.

Europa setzt auf Garantien und Kurzarbeit

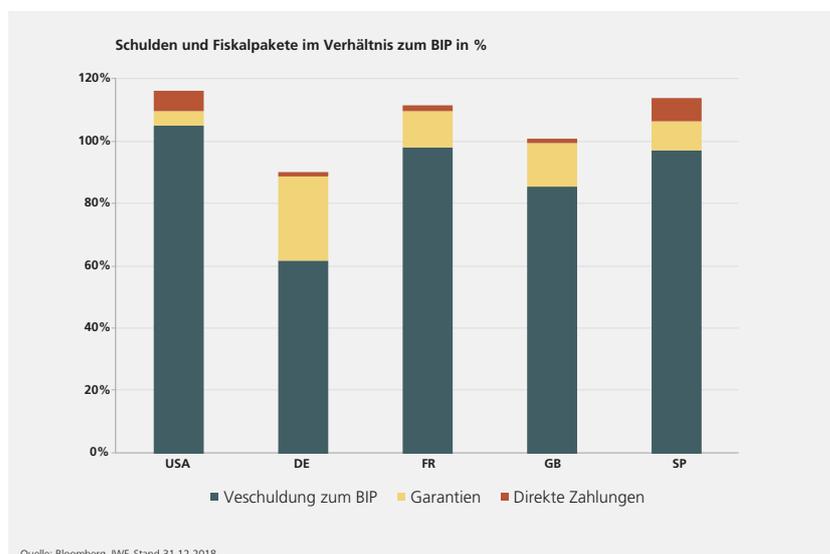
Im Gegensatz zu den USA setzen Europa und auch die Schweiz in erster Linie auf Garantien und vor allem auch auf Kurzarbeit. Die europäischen Regierungen und auch der Bundesrat wollen sicherstellen, dass die Unternehmen die Ertragsausfälle aufgrund der angeordneten Schliessungen überbrücken können und es nicht zu massiven Entlassungswellen kommt. Dafür sollen die Banken Kredite vergeben, die staatlich verbürgt sind. Zudem können Unternehmen Kurzarbeit anmelden. Damit wird ein Teil des Lohnes vom Staat, beziehungsweise von entsprechenden Versicherungen, getragen. Dies ist vor allem für diejenigen Unternehmen entscheidend, welche hohe Fixkosten haben

und nun einen massiven Ertragsausfall erleiden. Durch die breite Anwendung der Kredite werden aber natürlich auch Unternehmen durch die Krise getragen, welche bereits vorher auf der Kippe standen. Doch ist dies in der kurzen Frist schwierig zu unterscheiden und wird von den Staaten bewusst in Kauf genommen.

Deutschland übertrifft vorerst alle

Bezüglich des Umfangs des Fiskalpaketes im Verhältnis zum BIP übertrifft Deutschland alle. Gemäss den letzten verfügbaren Zahlen plant die deutsche Regierung Garantien und Staatshilfen im Umfang von rund 1 Billion Euro, was rund 28% des Bruttoinlandproduktes entspricht. Allerdings ist ein Grossteil davon als Liquiditätsüberbrückung für die Unternehmen gedacht. Diese vom Staat verbürgten Kredite müssen wieder zurückbezahlt werden. Dies bedingt aber, dass die Krise nicht allzu lange dauert und sich die Unternehmen entsprechend wieder rasch erholen können. Aber auch die anderen Staaten halten sich nicht zurück. Grossbritannien spricht rund 350 Mrd. GBP an Ga-

Pakete sind umfangreich



rantien und Direkthilfen. Bei Frankreich hat das Paket einen Umfang von rund 350 Mrd. EUR, was 13% des BIPs entspricht. Und Spanien legt mit 220 Mrd. EUR und 20% des BIPs auch ein umfassendes Paket vor. Allerdings werden Teile davon von der Privatwirtschaft getragen. Einzig Italien, das bisher am stärksten vom Coronavirus betroffene Land, hält sich mit Garantien und Direkthilfen zurück. Bisher sind lediglich zusätzliche 25 Mrd. EUR gesprochen worden. Allerdings dürfte sich dies noch ändern.

China überraschend zurückhaltend

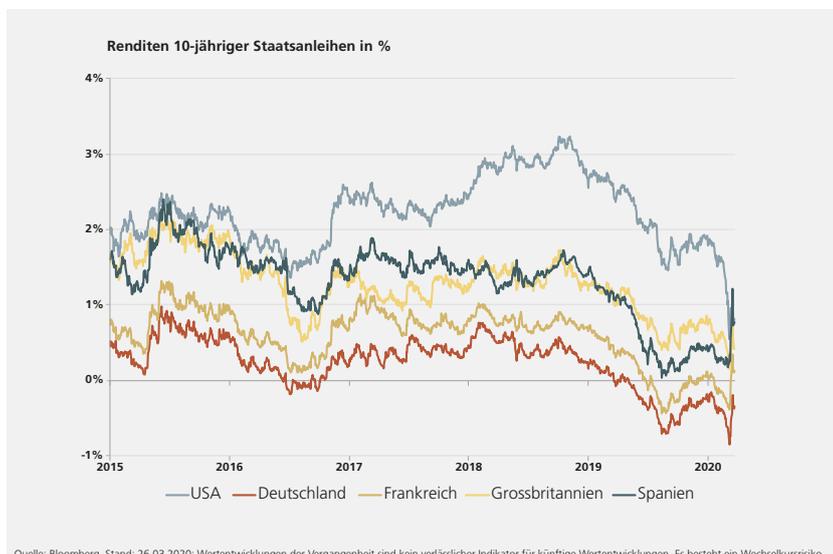
Die chinesische Regierung zeigt sich bezüglich wirtschaftlicher Unterstützung auf den ersten Blick überraschend zurückhaltend. Sie setzt lediglich 2-3% des Bruttoinlandprodukts für zusätzliche Infrastrukturprogramme ein. Im Nachgang an die Finanzkrise war die chinesische Regierung hingegen die Grosszügigste und legte ein Fiskalprogramm im Umfang von 15% des BIPs auf. Damals wurde stark in den Hausbau und in den Ausbau der Infrastruktur investiert. Doch die jetzige Zurückhaltung macht auf

den zweiten Blick Sinn. Geht man davon aus, dass dieser realwirtschaftliche Schock nur vorübergehender Natur ist, braucht es in erster Linie Garantien, um die Unternehmen am Leben zu halten. Dadurch, dass die chinesische Regierung über 50% der Unternehmen sowieso besitzt und für viele Anleihen und Kredite de facto bereits vorher garantiert hat, muss sie im Gegensatz zu den europäischen Staaten keine zusätzlichen Garantien sprechen. Sie kann und wird sich deshalb in erster Linie auf die Stützung und den Ausbau seiner Schlüsselindustrien fokussieren und so die Nachfrage stimulieren.

Fiskalpakete führen nicht zwangsläufig zu höherer Verschuldung

Die umfangreichen Pakete der Staaten liessen am Markt aufhorchen. Sind die Schuldenberge nicht bereits heute zu gross? Können die Staaten diesen zusätzlichen Verpflichtungen in Zukunft überhaupt noch nachkommen? Entsprechend sind in einer ersten Phase die Zinsen der Staatsanleihen deutlich gestiegen, da mit mehr Ausfällen gerechnet wird. Doch dies ist nicht zwingend der Fall. Die Fiskalpakete der westlichen Staaten sind zwar sehr umfangreich, deuten aber in ihrem Kern an, dass die Regierungen von einem kurzen, aber heftigen wirtschaftlichen Einbruch ausgehen. Deshalb ist ein Grossteil der Stützungspakete vor allem für Garantien von Krediten vorgesehen und nicht für Direktzahlungen. Die Unternehmen werden diese Kredite wieder zurückbezahlen müssen. Entsprechend werden diese Garantien nicht zwangsläufig zu einer massiv höheren Verschuldung führen. Zudem werden nicht alle Kredite vom Staat getragen. In der Schweiz beispielsweise garantiert der Staat Kredite bis 500'000 Franken zu 100%. Ab 500'000 Franken müssen die Banken einen Teil des Risikos selber tragen. Zudem muss der Staat erst bei einem Ausfall effektiv Geld in die Hand nehmen. Die Verschuldung der Staaten wird also aufgrund dieser Garantien, wenn überhaupt, erst in ein paar Jahren steigen. Sie ermöglichen aber, dass die Unternehmen aufgrund dieser Krise nicht Konkurs anmelden müssen und die Wirtschaft danach schnell wieder an Fahrt aufnehmen kann.

Renditen sind kurzfristig angestiegen



Zinsen und Renditen

SNB reagiert ruhig und überlegt

Nachdem bereits diverse Notenbanken rund um den Globus drastische Zinssenkungen und riesige Anleihenkaufprogramme angekündigt haben, greift auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) der Wirtschaft und dem Finanzsektor unter die Arme. Die mit Bedacht gewählten Massnahmen überzeugen.

Wie stark die Schweizer Wirtschaft schlussendlich von den Auswirkungen des Coronavirus betroffen sein wird, ist derzeit noch schwierig abzuschätzen. Dies hängt vor allem von der Dauer der Quarantänemassnahmen ab. Bereits klar ist, dass die Einbussen zumindest in diesem Jahr gravierend sein werden. Die Schweizerische Nationalbank glaubt deshalb nicht, dass eine Rezession im Jahr 2020 noch vermieden werden kann. Allerdings geht sie für 2021 bereits wieder von einem stark positiven Wachstum aus. Ähnlich sind ihre Prognosen für die Inflationsrate. Diese wird in diesem Jahr aller Voraussicht nach zwar negativ sein, für das kommende Jahr wird wieder ein Anstieg erwartet.

Unterstützung für Wirtschaft und Banken

Die Nationalbank hat deshalb an ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung Mitte März entschieden, die Wirtschaft und den Finanzsektor mit ausserordentlichen Massnahmen zu unterstützen. Zwar belässt sie ihren Leitzins unverändert bei -0.75%. Sie verstärkt jedoch ihre Interventionen am Devisenmarkt und entlastet die Banken mit zusätzlichen Massnahmen, wie beispielsweise der Bereitstellung von zusätzlicher Liquidität oder der Erhöhung des Freibetrags. Dies reduziert die Negativzinsbelastung für den Finanzsektor erheblich.

Banken werden wichtig sein

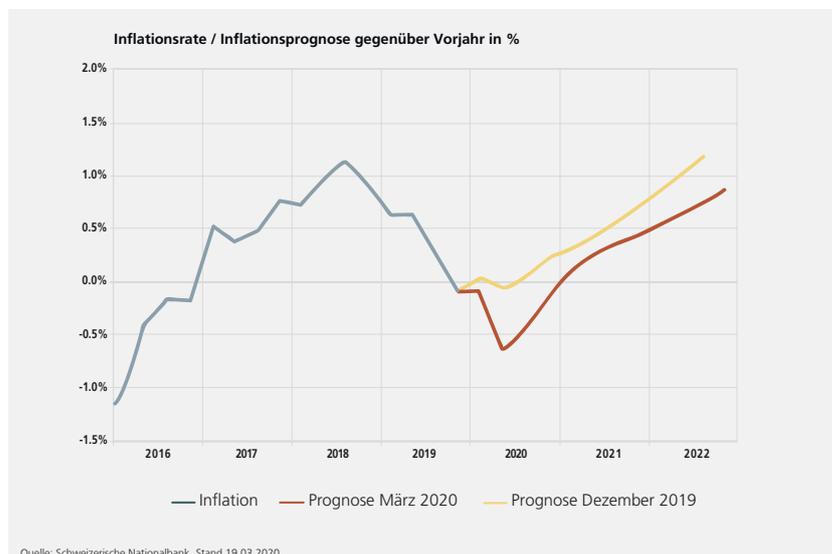
In einem weiteren Schritt hat die Nationalbank entschieden, den antizyklischen Kapitalpuffer trotz der Risiken am Hypothekar- und Immobilienmarkt zu lockern. Auch dies kommt dem Bankensektor zugute. Das ist wichtig, da die Banken in dieser aussergewöhnlichen Situation für die wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz eine zentrale Rolle spielen. Denn besonders jetzt sind die Unternehmen auf Kredite der Banken angewiesen, um diese herausfordernde Zeit über-

brücken zu können. Darauf wurde auch vom Bundesrat immer wieder hingewiesen.

Massnahmen überzeugen

Die getroffenen Massnahmen der Schweizerischen Nationalbank erscheinen uns in der gegenwärtigen Situation deshalb sehr überlegt und vernünftig. Durch den Verzicht auf eine weitere Leitzinssenkung, die Erhöhung des Freibetrags und der Lockerung des antizyklischen Kapitalpuffers stärkt die SNB die Banken, die nun ihrerseits mit der Bereitstellung von Überbrückungskrediten die Unternehmen unterstützen können. Damit wird die Schweizer Wirtschaft als Ganzes gestärkt. Die Schweizerische Nationalbank scheint bereit, die Schweizer Wirtschaft mit allen nötigen Mitteln zu unterstützen. ■

Inflation wird in diesem Jahr negativ sein



Aktienmärkte

Covid-19 und der Gesundheitssektor

Pharmamultis sind dank ihrer finanzstarken Geschäftsmodelle gut aufgestellt und profitieren vom Engagement bei der Entwicklung von Virus-Schnelltests und Medikamenten. Die Hersteller von Implantaten und Hörgeräten müssen ihre Geschäftsmodelle dagegen auf einen quarantänebedingten Nachfrageeinbruch ausrichten. Unterstützung durch ihren Status als Grundversorger erfahren die Apothekenbetreiber.

Die Aktien von Novartis und Roche haben seit dem Ausbruch der Coronakrise Ende Februar etwa gleich, bzw. etwas besser abgeschnitten als der Gesundheitssektor insgesamt. Das hängt einerseits mit ihren wenig konjunkturabhängigen Geschäftsmodellen zusammen. Andererseits verfügen die Grosskonzerne dank robuster Bilanzen und stabiler Geldflüsse über einen hohen finanziellen Spielraum. Für etwas Unterstützung sorgte zudem das Engagement bei der Entwicklung von Virus-Medikamenten und Diagnostiktests. Im Mittelpunkt stehen dabei Wirkstoffe zur Behandlung von bereits erkrankten Covid-19-Patienten, da sich sowohl

Novartis als auch Roche bereits vor einiger Zeit aus dem Impfstoffgeschäft verabschiedet haben. Aktuell wird etwa der von Roche hergestellte Wirkstoff Actemra für den Einsatz bei schweren, von Covid-19 ausgelösten Lungenentzündungen getestet. Die Diagnostiksparte von Roche hat zudem einen Schnelltest entwickelt, welcher Spitälern und Laboren einen Nachweis der Krankheit innerhalb weniger Stunden ermöglicht.

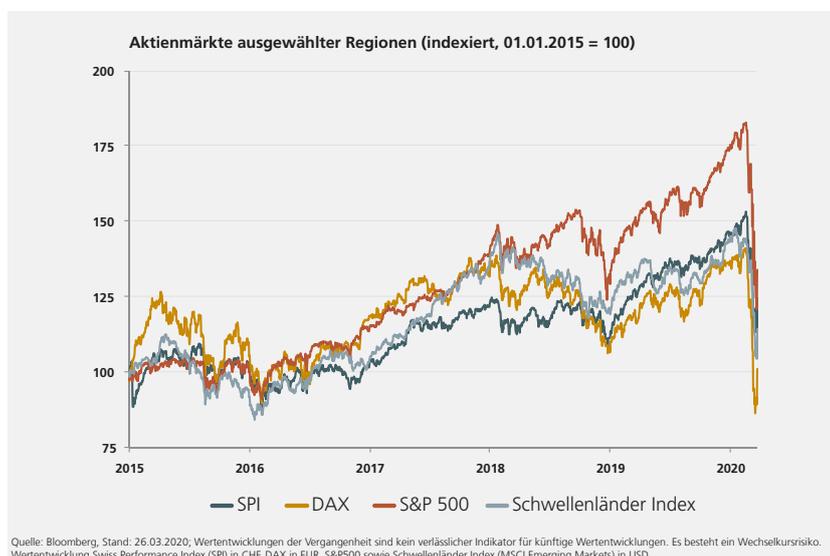
Medizinaltechniker: Quarantäne belastet

Deutlich stärker leiden die Aktien der Medizinaltechniker, deren Geschäftsmodelle von der aktuellen Entwicklung klar negativ beeinflusst sind. Dies ist den weltweiten Quarantänemassnahmen geschuldet, die etwa der Nachfrage nach Zahnimplantaten von Straumann im 1. Halbjahr 2020 einen deutlichen Dämpfer versetzen werden. Zahnarztbesuche sind derzeit vielerorts nur noch in akuten Fällen möglich und weniger dringende Behandlungen werden aufgeschoben. Aufgrund der wenig flexiblen Kostenstrukturen dürfte sich das auch überproportional auf die Gewinnentwicklung auswirken. Auch bei Augenheilkundeprodukten von Alcon und Hörgeräten von Sonova ist mit Umsatz- und Gewinneinbussen zu rechnen, was angesichts der momentan schwierigen Prognostizierbarkeit auch bei den Aktien weiterhin für eine volatile Kursentwicklung spricht.

Unterstützung für Apothekenbetreiber

Besser abgeschnitten haben die Aktien des Apothekenbetreibers Galenica, der mit seinem auf den Schweizer Markt ausgerichteten Geschäftsmodell zu den wenigen Profiteuren der aktuellen Situation gehört. Apotheken gehören zur Grundversorgung und sind von den Abschottungsmassnahmen ausgeschlossen. Die stark gestiegene Nachfrage nach Desinfektionsmitteln, Masken und Vitaminen dürfte einen positiven Einfluss auf die Geschäftsentwicklung haben, wobei der Umsatzanteil dieser Produkte gemessen am Gesamtgeschäft klein ausfällt. Hinzu kommt, dass auch die Nachfrage nach Medikamenten deutlich angestiegen ist, was sich trotz Lieferengpässen und Verzögerungen ebenfalls leicht positiv auf die Geschäftsentwicklung auswirken sollte.

Covid-19 liess die Aktienmärkte einbrechen



Währungen

Bewegung im Währungsgefüge

Am Währungsmarkt ist derzeit viel Bewegung zu beobachten – auch ausgelöst durch die Notenbanken. Was bleibt? Der starke Schweizer Franken.

Im März legte der Franken gegenüber den wichtigsten Schweizer Handelswährungen in der Summe weiter zu. So sind im Monatsverlauf der Euro und das Britische Pfund zum Franken auf ein Mehrjahrestief gefallen. Mit der globalen Ausbreitung des Coronavirus blieb die Suche nach Sicherheit und somit die Nachfrage nach als sicher geltenden Häfen wie dem Franken hoch. Zugleich haben die Währungshüter rund um den Globus ihre Geldpolitik deutlich gelockert, wodurch auch Währungen traditioneller Hochzinsländer wie der kanadische oder australische Dollar an Attraktivität eingebüsst haben. Denn von der Abschwächung der Weltkonjunktur bleiben die rohstofforientierten Industrieländer nicht verschont. Das Bild gleicht sich von Kontinent zu Kontinent: Rohstoffexportierende Länder und ihre Währungen ächzen unter der Rohstoff-Flaute. Umso mehr stand die Lagebeurteilung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im Fokus.

Aufwertungsschübe des Frankens bremsen

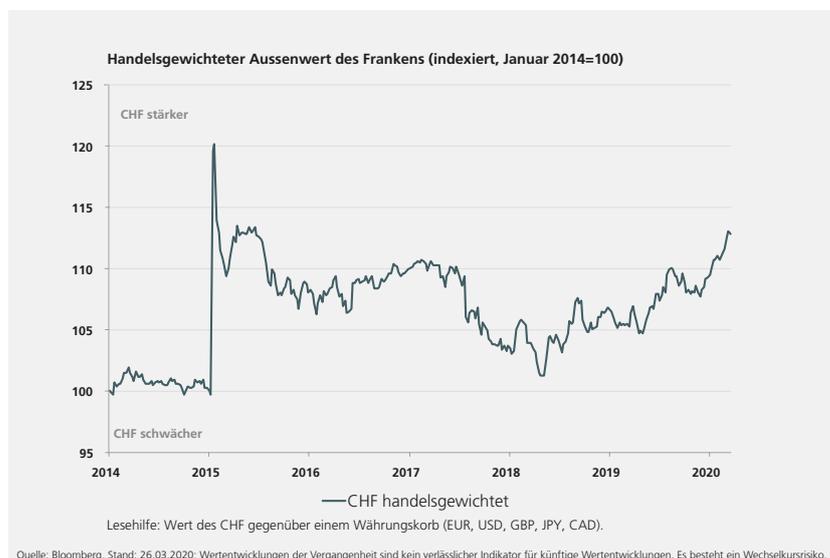
Die SNB hat anlässlich ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung bekräftigt, dass sie bei Bedarf am Devisenmarkt intervenieren wird, um eine starke Aufwertung des Frankens zu verhindern. Sie war diesbezüglich in den letzten Wochen aktiv. Anhaltspunkte liefern die wöchentlich publizierten Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der SNB. In den letzten fünf Wochen nahmen die Sichtguthaben um mehrere Milliarden Franken zu. Mit ihren Interventionen hat sie die Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro abgeschwächt. Aber momentan gilt an den Finanzmärkten: Was heute ist, kann morgen schon anders sein. Umso mehr zeigt sich dies am Futures-Markt. Noch in der Vorwoche waren die spekulativen Anleger im EUR/USD-Futures erstmals seit 2018 wieder mehrheitlich zugunsten eines steigenden Euro positioniert.

Franken im Zentrum der SNB-Geldpolitik

Die SNB wird mit Erleichterung zur Kenntnis nehmen, dass der US-Dollar die Gunst bei den

Anlegern wiedergefunden hat. Der Greenback hat sich nach seiner jüngsten Schwächephase wieder erholt. Das ist ein positives Zeichen für das globale Finanzsystem. Die SNB wird weiterhin den Franken ins Zentrum ihrer Geldpolitik stellen. Während eine Zinssenkung den Franken kaum nachhaltig schwächt, haben sich die Devisenmarktinterventionen als Mittel gegen eine zu starke Aufwertung des Frankens bewährt. ■

Schweizer Franken im Aufschwung



Rohstoffmärkte

Neues Kräftemessen am Ölmarkt

Die durch die Corona-Pandemie ausgelöste Nachfrageschwäche trifft am Ölmarkt auf eine drohende Angebotsausweitung. Diese Konstellation ist nicht ohne Folgen geblieben. Alleine am 16. März fiel der Ölpreis in den ersten Handelstagen so stark wie seit 1991 während des ersten Golfkriegs nicht mehr.

Das Treffen der Organisation erdölexportierender Länder (Opec) sowie weiterer Erdölnationen endete Mitte März ohne Einigung und hat damit viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuss erwischt. Die erwartete Förderkürzung um weitere 1.5 Millionen Fass pro Tag (rund 1.5% der weltweiten Erdölförderung) fand keinen Konsens. Stunden später senkte Saudi-Arabien seine offiziellen Preise so stark wie seit 30 Jahren nicht mehr. Im Umfeld einer durch die Ausbreitung des Coronavirus schwächeren Ölnachfrage droht damit ein erneuter Preiskampf um Marktanteile. Letztmals führte der Kampf um Marktanteile 2014 zu einem Preissturz.

Stein des Anstosses: Förderstrategie

Russland war lediglich bereit, die schon bestehenden Förderbeschränkungen zu verlängern. Nun gelten ab dem 1. April vorerst keine Förderbeschränkungen mehr, denn zu

diesem Zeitpunkt endet die bisherige Förderbeschränkung der «Opec+». Neben den bereits getätigten Preissenkungen zugunsten seiner Abnehmer drohte Saudi-Arabien mit einer Ausweitung der eigenen Förderquote. Die Möglichkeit dazu wäre vorhanden, gemäss Bloomberg verfügt der Golfstaat über Förderkapazitäten von bis zu 11.5 Mio. Fass pro Tag (aktuell 9.7 Mio.). Ob die seit 2016 bestehende Kooperation zwischen den beiden Ölmächten damit definitiv beendet ist, dürften die nächsten Wochen zeigen.

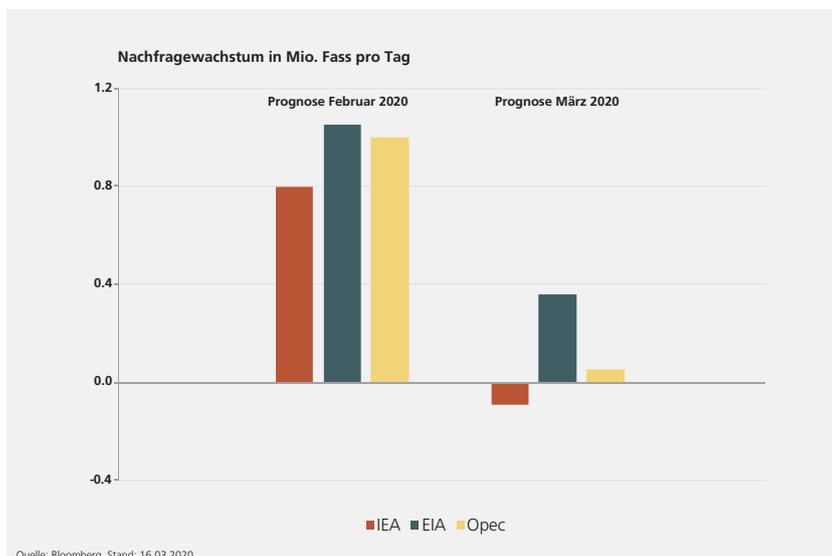
Belastungsprobe für US-Schieferölindustrie

Der seit Jahresbeginn um 60% gefallene Ölpreis ist auch für die US-Schieferölbranche ein Stress-test. Innert einem Jahrzehnt haben die Amerikaner ihren Erdölausstoss mehr als verdoppelt und fördern derzeit mehr als je zuvor. Die USA haben inzwischen Russland und Saudi-Arabien in der Förderstatistik überholt. Massgeblich dazu beigetragen hat die Schieferölproduktion. Die Produktionsausweitung der letzten Jahre ist aber bei einem deutlich höheren Ölpreis und mit viel Fremdkapital zustande gekommen. Die neuste Umfrage der Notenbank von Dallas zeigt, dass den effizientesten Förderfirmen im Permian-Bekken in Texas ein Ölpreis auf aktuellem Preisniveau knapp ausreicht. Die Mehrzahl benötigt jedoch einen längerfristig höheren Ölpreis.

Tiefere Ölnachfrage 2020 erwartet

Die Internationale Energieagentur (IEA) rechnet wegen der Corona-Pandemie für das laufende Jahr mit einer fallenden Erdölnachfrage – es wäre das erste Mal seit der Finanzkrise. Die IEA geht in ihrem neusten Monatsbericht für das laufende Jahr von einem Rückgang der Erdölnachfrage um 90'000 Fass pro Tag aus (bisher +800'000 Fass pro Tag). Wegen den einschneidenden Massnahmen wie beispielsweise den globalen Flugeinschränkungen hatten auch die US-Energiebehörde (EIA) und die Opec ihre Prognosen für die weltweite Nachfrage nach Rohöl gesenkt. Das Coronavirus und seine Auswirkungen auf die Ölnachfrage werden im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit stehen. Signalisieren die Fördernationen Gesprächsbereitschaft untereinander oder werden sie um Marktanteile kämpfen? Trifft das Letztere zu, bleibt der Ölpreis weiterhin unter Druck.

Erwartetes Wachstum der Ölnachfrage für 2020



Anlagestrategie

Corona: Es kommt eine Zeit «danach»

Die Coronakrise ist allgegenwärtig. Sie hat unseren Alltag auf den Kopf gestellt und die Finanzmärkte auf einen Höllenritt geschickt. Die Unsicherheit ist gross, denn die Corona-Pandemie ist historisch einmalig.

Die Coronakrise ist ein starker und umfassender realwirtschaftlicher Schock. Darum sind die Fiskalpakete, welche die Regierungen in Europa und den USA schnüren von grosser Wichtigkeit. Im Wesentlichen müssen die Fiskalpakete zwei zentrale Aufgaben erfüllen. Sie müssen die Unternehmen und Arbeitnehmer möglichst gut und schadlos durch die Coronakrise bringen. Sie müssen aber auch so ausgestaltet sein, dass die ökonomische Infrastruktur erhalten bleibt. Denn es wird eine Zeit nach Corona geben und dann wird der Nachholbedarf gross sein. Zwar werden wir alle nur einmal zum Friseur gehen, aber alle möchten das möglichst bald nach der Krise tun. Nur wenn die Fiskalpolitik die Infrastruktur aufrechterhält, kann es zu einer positiven Gegenbewegung kommen. Und diese dürfte einen Teil des starken Wirtschaftsrückgangs im ersten und zweiten Quartal kompensieren. Die Herausforderung für die Unternehmen ist aber sehr gross. Denn alle Ressourcen, die sie jetzt einsparen müssen, werden sie mit dem Ende der Pandemie umso mehr brauchen. Darum sind die Überbrückungskredite und Bürgschaften ein sehr wichtiger Weg.

Geldpolitik in der Nebenrolle

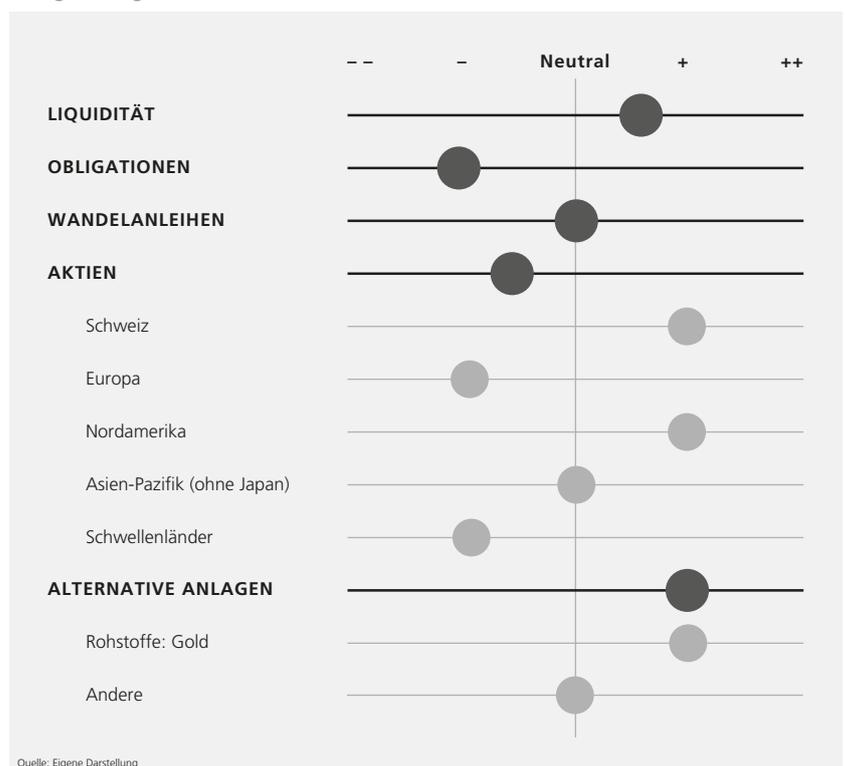
Anders als in der Finanzkrise ist die Geldpolitik in der aktuellen Krise in der Nebenrolle. Denn in der Coronakrise kommt der Schock nicht aus dem Finanzsystem, sondern aus einem Nachfrage- und Angebotsschock, der direkt negativ auf die Realwirtschaft wirkt. Mit den rigorosen Quarantänemassnahmen ist der private Konsum praktisch eingebrochen, ebenso wie der Tourismus, und die Flugzeuge stehen am Boden. Keine geldpolitische Massnahme kann diesen Nachfrageschock abfedern. Die Geldpolitik kann lediglich die negativen Auswirkungen auf die Firmen abschwächen und den Finanzsektor stabil halten. Der Umsatzeinbruch bei den Firmen ist gross und stellt sie vor Liquiditätsengpässe, weil die laufenden Kosten weiterhin bezahlt werden müssen. Darum sind die Bürg-

schaften und die Kreditprogramme richtig. Sie sind aktuell die einzige Möglichkeit, um die Krise zu überbrücken und nach dem Ende der Coronakrise wieder zu produzieren oder Dienstleistungen zu erbringen.

Ruhe bewahren wird sich lohnen

Aktuell gehen die Emotionen hoch. Das zeigt sich deutlich an den starken Kursschwankungen an den globalen Aktienmärkten und auch an der eher tiefen Liquidität an den Kapitalmärkten. Es zeigt, dass viele Anleger Liquidität schaffen wollen oder müssen. Wir gehen davon aus, dass die Unsicherheit an den Märkten noch eine Zeit lang hoch bleiben wird. Entsprechend rechnen wir auch mit starken Kursschwankungen. Wir finden es aber wichtig, im aktuellen Umfeld Ruhe zu bewahren und das Depot bereits jetzt auf die Zeit «nach Corona» auszurichten. Wir haben die tiefen Kurse für Zukäufe genutzt, aber halten eine leicht tiefere Aktienallokation als der Benchmark.

Anlagestrategie

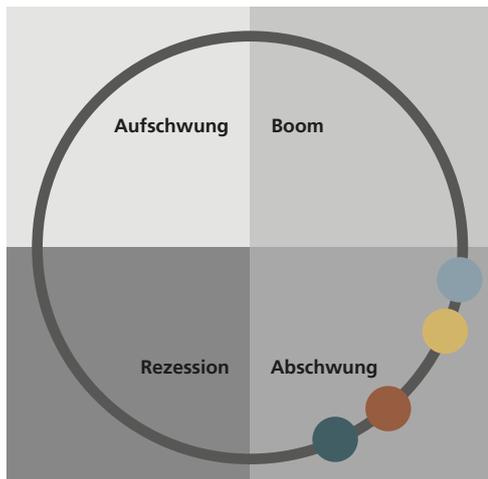


Marktübersicht

Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 25. März 2020; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer



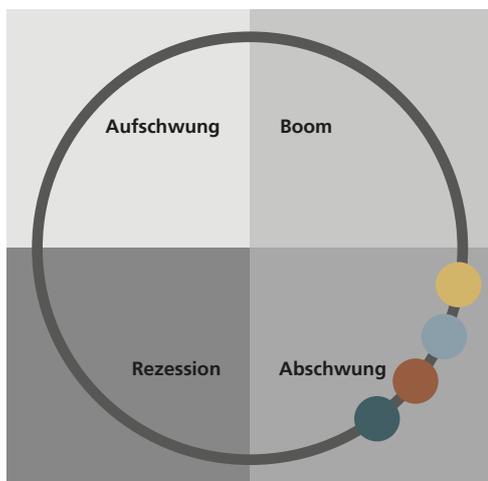
- Schweiz
- USA
- Eurozone
- Deutschland

	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	1.1%	1.5%	negative	-0.1%	0.1%	negative	2.3%	2.3%	negative	48.5	49.5	negative
USA	2.1%	2.3%	negative	2.1%	2.3%	positive	3.5%	3.5%	negative	48.1	50.1	negative
Eurozone	1.3%	1.0%	negative	1.0%	1.2%	positive	7.4%	7.4%	negative	46.3	44.8	negative
Deutschland	0.6%	0.4%	negative	1.1%	1.7%	positive	5.0%	5.0%	negative	43.7	45.7	negative

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **Schweiz:** Die Schweizer Wirtschaft wird sich der Coronakrise nicht entziehen können. Trotz massivem Stützungspaket bricht der Konsum ein. Aufgrund von Werkschließungen kommt es zudem zu Verzögerungen und Lieferengpässen.
- **USA:** Die US-Wirtschaft wird trotz des 2.2 Billionen USD schweren Corona-Stützungspakets deutlich einbrechen. Die Arbeitslosenzahlen werden sich massiv erhöhen und der Konsum wird wegbrechen.
- **Eurozone:** Die Wirtschaft der Eurozone wird von der Coronakrise auf dem falschen Fuss erwischt. Bereits vorgängig zeigte sie Schwäche.
- **Deutschland:** Exporte sind zwar weiter möglich, aber der fehlende Konsum macht sich auch in der deutschen Industrie bemerkbar. Einzelne Produktionsstätten wurden bereits stillgelegt.

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%	negative	4.5%	5.2%	positive	3.6%	3.6%	positive	51.1	40.3	negative
Indien	4.8%	4.5%	negative	5.5%	6.6%	positive	-	-		55.5	57.5	negative
Brasilien	1.2%	1.7%	negative	3.3%	4.0%	positive	7.5%	8.2%	negative	51.0	52.3	negative
Russland	0.9%	1.7%	negative	3.5%	2.3%	positive	4.6%	4.6%	negative	52.6	50.9	negative

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **China:** Viele Unternehmen fahren die Produktion wieder hoch. Allerdings wird sich jetzt die Nachfrageschwäche aus Europa und den USA bemerkbar machen.
- **Indien:** Indien hat praktisch alles stillgelegt, um die Ausbreitung des Virus einzudämmen. Dies wird sich in der wirtschaftlichen Leistung massiv bemerkbar machen.
- **Brasilien:** Brasilien hat bisher zwar erst milde Massnahmen gegen das Coronavirus beschlossen. Sie werden aber die Nachfrageschwäche ihrer Hauptabsatzmärkte zu spüren bekommen. Insbesondere der Einbruch bei den Rohstoffpreisen macht sich bemerkbar.
- **Russland:** Die russische Wirtschaft wird sich aufgrund der schwachen Rohstoffpreise einem Abschwung nicht entziehen können.

Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 25. März 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 %	0 % – 0.25 %	0 % – 0.25 %	0 % – 0.25 %

Kapitalmärkte (Renditen)	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
Schweiz 10 Jahre	-0.37%	-0.51 %	-0.22 %	-0.50 % – -0.30 %	-0.50 % – -0.30 %
Deutschland 10 Jahre	0.02%	-0.24 %	-0.26 %	-0.50 % – -0.30 %	-0.50 % – -0.30 %
USA 10 Jahre	2.42%	1.89 %	0.87 %	0.70 % – 1.00 %	1.00 % – 1.30 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.1211	1.0890	1.0628	1.03 – 1.08	1.03 – 1.08
USD/CHF	0.9936	0.9808	0.9786	0.92 – 0.97	0.95 – 1.00
EUR/USD	1.1283	1.1103	1.0861	1.09 – 1.14	1.06 – 1.11

Rohwaren	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
WTI-Rohöl (USD/Fass)	60	62	24	25 – 35	40 – 50
Gold (USD/Unze)	1'316	1'509	1'613	1600 – 1700	1550 – 1650

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S & P 500	-23.0 %	15.2	2'476	↘	→
EuroStoxx50	-26.3 %	11.8	2'800	↘	→
SMI	-14.9 %	14.3	8'989	↘	→

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: 26.03.2020