



# Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte  
Juni 2020



**St.Galler  
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement  
Deutschland*

# Inhaltsverzeichnis

## **Titelbild**

Insel Schönenwerd, Zürichsee, Kanton Zürich  
Foto: Roland Gerth, Thal

- 1 Editorial**  
**Die SNB ist kein Goldesel**
- 2 Wirtschaft**  
**Wann kommt der Konsum wieder in die Gänge?**
- 4 Zinsen und Renditen**  
**Notenbanken greifen weiter in die Trickkiste**
- 5 Aktienmärkte**  
**Belastungstest für die Schweizer Industrie**
- 6 Währungen**  
**SNB interveniert stark am Devisenmarkt**
- 7 Rohstoffmärkte**  
**Gold wird weiter nachgefragt**
- 8 Anlagestrategie**  
**2020 ist abgehakt, 2021 winkt mit Optimismus**
- 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 Goldesel

Liebe Anlegerin  
Lieber Anleger



Der gesetzliche Auftrag der Schweizerischen Nationalbank beinhaltet vorrangig die Gewährleistung der Preisstabilität, wobei sie der konjunkturellen Entwicklung im Gesamtinteresse des Landes Rechnung tragen muss. Dazu hat sie vom Gesetzgeber eine Reihe von Nebenaufgaben wie die Bargeldversorgung, die Sicherstellung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs oder den Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems übertragen bekommen. Im Auftrag der SNB steht aber nirgends, dass sie dieses oder jenes finanzieren muss.

Die Ausweitung der Aktiven der SNB durch die Devisenmarktinterventionen und die daraus resultierenden grossen Gewinne der letzten Jahre haben aber die Begehrlichkeiten der Politiker geweckt. Die SNB hat das ihrige auch dazu beigetragen, indem sie die jährlichen Ausschüttungen an Bund und Kantone deutlich erhöht hat. Für die Jahre 2019 und 2020 wurde die maximale Ausschüttung in einer Vereinbarung zwischen dem Finanzdepartement und der SNB auf maximal 4 Mrd. Franken pro Jahr verdoppelt. Es wird schwierig sein, diese Summe in Zukunft wieder zu reduzieren, da die Finanzminister beim Bund und den Kantonen dieses Geld fest einplanen und gedanklich schon ausgegeben haben.

Gefährlich für den geldpolitischen Auftrag sind aber nicht die regulären Ausschüttungen, sondern die Begehrlichkeiten für zweckgebundene Zahlungen. Mit Geldern der SNB sollen die Probleme gelöst werden, die politisch weh tun. Das beste Beispiel dafür ist die Volksinitiative für die Verwendung der SNB-Gewinne für die AHV. Wenn die SNB die Löcher im AHV-Fonds schliesst, müssen die dringend notwendigen, aber schmerz-

haften Reformen bei der Altersvorsorge nicht in Angriff genommen werden. Ins gleiche Bild passt der Vorstoss im Parlament von links und rechts, dass die SNB die Erträge aus den Negativzinsen den Pensionskassen geben soll.

Der Kampf gegen den Klimawandel wird auch teuer werden. Die Instandhaltung der vorbildlichen Infrastruktur in der Schweiz ist aufwändig. Eine gute Ausbildung der Leute ist ein anerkannter Vorteil unseres Landes im internationalen Wettbewerb, kostet aber viel. Die Corona-Krise hat gezeigt, dass die Selbstversorgung im Lande mit Nahrungsmitteln wichtig ist, darum muss die Landwirtschaft dringend erhalten werden. Für all das könnte man eigentlich auch auf die Gelder der SNB zurückgreifen, da sie ja im Überfluss vorhanden sind.

Die SNB tut gut daran, diesen Begehrlichkeiten rasch einen Riegel zu schieben. Ansonsten wird sie zur Selbstbedienungskasse, die dafür zu sorgen hat, dass immer genügend Erträge generiert werden. Ihr eigentlicher Auftrag der Gewährleistung der Preisstabilität wird zur Nebensache. Höhere Inflationsraten werden in Kauf genommen, da sie die Sonderfinanzierungen der SNB erleichtern. Zudem verkommt die Unabhängigkeit der Nationalbank zu einer leeren Floskel. Damit würde die Schweiz einen wichtigen Pfeiler ihres wirtschaftlichen Erfolges der letzten Jahrzehnte verlieren. Das würde auf die Dauer mehr wehtun als die aktuellen Finanzprobleme.

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

Dr. Thomas Stucki  
Chief Investment Officer

# Wirtschaft

## Wann kommt der Konsum wieder in die Gänge?

*Die Corona-Krise hat die Wirtschaft innert kürzester Zeit zu einer Vollbremsung gezwungen. Der Konsum ist eingebrochen, die Arbeitslosigkeit steigt an und mit den Grenzschliessungen ist auch der Personenverkehr zum Erliegen gekommen. Wann kehrt wieder Normalität ein?*

Die jüngsten Daten aus den USA zeichnen ein düsteres Bild. Die Verkäufe für Kleider gingen im April um fast 90% zurück. Auch andere Güter wie Möbel oder Autos wurden praktisch nicht mehr gekauft. Insgesamt gingen die Detailhandelsverkäufe im April um über 16% zurück. Nicht einmal Hamsterkäufe für die Quarantänezeit konnten den Rückgang kompensieren. Auch in Europa und der Schweiz ging der Konsum zurück. Ein Blick auf die Konsumentenstimmung zeigt, dass sich der Konsum nicht von heute auf morgen normalisiert.

### Mobilitätsdaten offenbaren Zurückhaltung

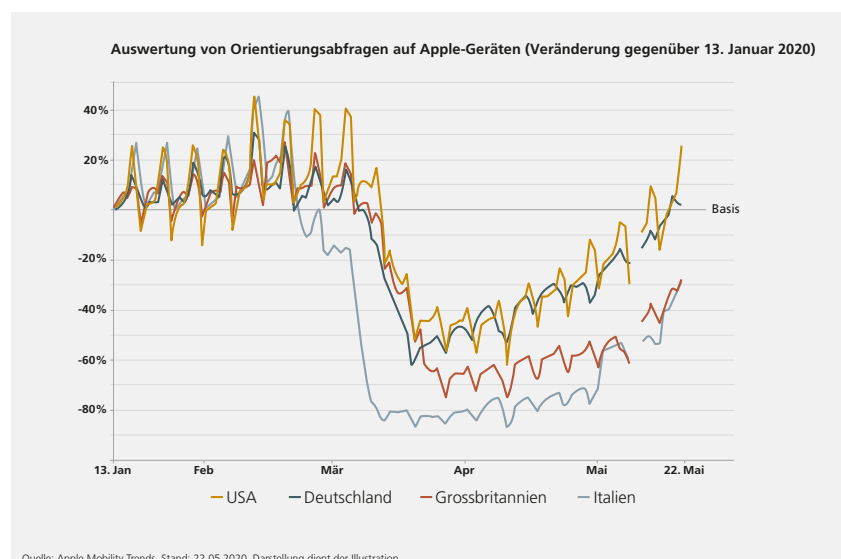
Aktuelle Mobilitätszahlen zeigen, dass die Menschen auch mit dem Ende des Lockdowns erst langsam wieder anfangen, sich im gleichen Stil und Ausmass wie vorher zu bewegen. Ein Indikator um zu messen, wie stark sich die Menschen bewegen, sind Abfragen für Wegbeschreibungen auf dem Handy. Denn eine Abfrage tätigen wir normalerweise nur, wenn wir uns ortsfremd bewegen. Die Daten von Apple-Handys zeigen, dass in Europa die Abfragen für Wegbeschreibungen wieder deutlich zugenommen haben. Allerdings vorerst nur für Fussgänger und Autos, der öffentliche Verkehr wird weiterhin gemieden. In den USA zeigen die Daten, dass die Mobilität wieder deutlich zugenommen hat. Allerdings sind die USA regional sehr unterschiedlich betroffen und ein Flickenteppich verschiedener Corona-Massnahmen. Zudem sagen diese Abfragen nichts darüber aus, wie weit sich die Menschen von zu Hause fortbewegen oder ob sie Einkäufe tätigen. Sie geben aber eine Indikation darüber ab, wie sich die Lockerungsmassnahmen auswirken und lassen erste Rückschlüsse auf das Verhalten zu.

### Chinas Detailhandel weiter mit Mühe

Etwas bessere Rückschlüsse auf die Konsumententwicklung nach «Corona» lässt ein Blick

nach Asien zu. China war das erste Land, welches einen Lockdown verfügte und diesen auch entsprechend früher wieder aufgehoben hat. Der Konsum in China stockt aber weiterhin. Die Detailhandelsverkäufe lagen im April weiterhin deutlich unter den Zahlen des letzten Jahres. In Hongkong zeigen die Daten von Google auch drei Monate nach dem Höhepunkt der Krise weiterhin eine deutlich unterdurchschnittliche Mobilität an. Die Datenauswertung zeigt, dass Orte wie Restaurants, Cafés oder Einkaufszentren knapp 20% weniger oft besucht werden als noch vor der Krise. Beim öffentlichen Verkehr zeigt sich weiterhin eine um 25% geringere Nutzung. Ein ähnliches Bild präsentiert sich in Taiwan und Südkorea. Dies sind gar Länder, welche ohne einen kompletten Lockdown ausgekommen sind und die Infektionszahlen tief halten konnten. Die Furcht vor einer Ansteckung lässt die Menschen trotz der Möglichkeit nicht ihren alten Gewohnheiten nachgehen.

### Mobilität ist wieder gestiegen



### Zurück zur Normalität: ein langer Weg

Italien hat angekündigt, am 3. Juni seine Grenzen zu öffnen und auch innerhalb Italiens die Beschränkungen aufzuheben. Deutschland, Österreich, Frankreich und auch die Schweiz wollen ab dem 15. Juni ihre Grenzkontrollen aufheben. Auch andere Länder werden folgen und so zumindest innerhalb Europas wieder für etwas Normalität sorgen. So sollten zumindest Europäer ihren Sommer im Ausland verbringen können, wenn auch nicht in Übersee. Zwar sind Grenzübergänge zum Teil jetzt schon mit entsprechenden Dokumenten möglich. Allerdings wird, wer nicht unbedingt muss, dies vorerst nicht tun. Über die letzten Monate haben wir uns sprichwörtlich und real in unsere eigenen vier Wände zurückgezogen. Es wird einige Zeit brauchen, sich von diesen neuen Gewohnheiten zu lösen.

### Optimismus wäre nötig

Um die Weltwirtschaft wieder in Schwung zu bringen, müssten die Menschen zu den alten

(Konsum-) Gewohnheiten zurückfinden. In der Schweiz, wo vergleichsweise viele Menschen ihre Stelle behalten konnten, heisst dies vor allem auch, keine Angst vor einer Ansteckung mit dem Corona-Virus haben zu müssen. Die Hygienemassnahmen in den Restaurants, Läden und im öffentlichen Verkehr helfen dabei. Sie stimulieren aber den Konsum nicht, sondern mahnen, dass weiterhin Vorsicht geboten ist. Das ist kein guter Nährboden für unbeschwerten Konsum. Diesen Furchtfaktor deutlich reduzieren würde ein möglicher Impfstoff. Besonders gefährdete Personen und ihr Umfeld könnten dann problemlos wieder ihren alten Gewohnheiten nachgehen.

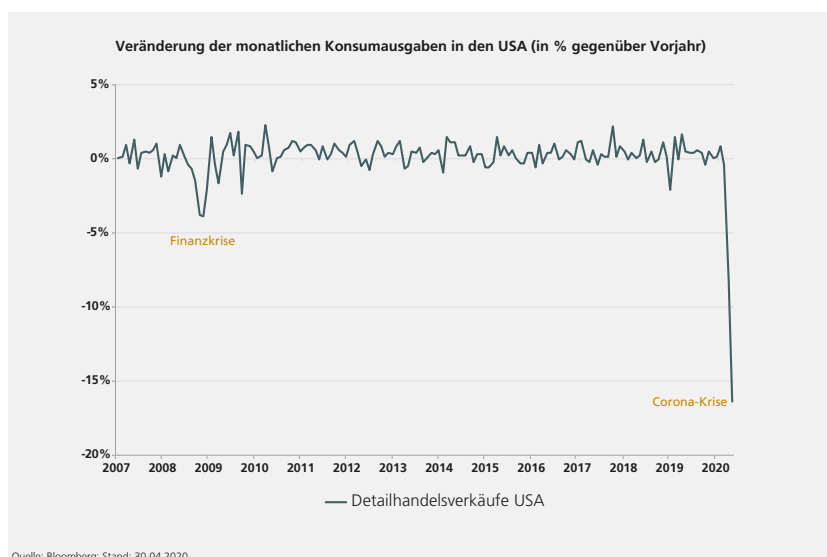
### Kommt die Gegenbewegung?

Viele Menschen haben in der Krise Geld gespart, da es schlicht nichts zu konsumieren gab. Gerade in der Schweiz schätzt die Credit Suisse diese Summe auf rund 8 Milliarden Schweizer Franken. Dieses Geld hätten die Haushalte unter normalen Umständen während der Quarantänemassnahmen ausgegeben. Allerdings wird die Unsicherheit bezüglich der Zukunftsaussichten die Konsumenten vorsichtiger werden lassen. Insbesondere jene, welche Gefahr laufen, ihre Stelle zu verlieren oder diese, wie weit über 20 Millionen US-Amerikaner, bereits verloren haben. Aber auch in der Schweiz werden die Haushalte die gesparten 8 Milliarden kaum vollständig in den Konsum stecken. Die Credit Suisse schätzt, dass lediglich rund 5 Milliarden als Nachholbedarf in die Wirtschaft fliessen. Rund 3 Milliarden werden auf der hohen Kante liegen bleiben.

### Steiniger Weg zurück in die Normalität

Bisher haben viele Grossunternehmen mit Sparmassnahmen zugewartet. Man wollte für den schnellen Aufschwung bereit sein. Je länger die Konsumenten zögerlich bleiben, desto eher werden diese Unternehmen aber anfangen, ihre Kosten zu reduzieren oder Stellen zu streichen. Die Arbeitslosigkeit wird steigen, die Sparneigung zunehmen und den Konsum weiter belasten. Entsprechend schwierig und steinig wird dann der Weg zu einem breiten Aufschwung und einer Rückkehr zur Normalität. ■

### US-Detailhandel bricht ein



# Zinsen und Renditen

## Notenbanken greifen weiter in die Trickkiste

*Aufgrund der Massnahmen zur Eindämmung des Corona-Virus befinden sich derzeit grosse Teile der Weltwirtschaft in einer Rezession. Darauf reagieren die Notenbanken traditionellerweise mit raschen und starken Zinssenkungen. Doch angesichts der bereits sehr tiefen Zinsen müssen die Zentralbanken einmal mehr tiefer in die Trickkiste greifen.*

Während die Leitzinsen der Schweizerischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank bereits vor der Corona-Krise im negativen Bereich weilten, hatte die US-Notenbank Fed auf der Zinsseite noch etwas Pulver. Doch die Leitzinssenkungen um insgesamt 1.50% waren lediglich die Vorspeise des geldpolitischen Menüs.

### QE-Programme sind die Hauptpreise

Neben den ultratiefen Leitzinsen sorgen die Notenbanken auch mit diversen ausserordentlichen Massnahmen für adäquate monetäre Bedingungen, sprich für über das gesamte Laufzeitspektrum tiefe Zinsen. Die Namen und auch die detaillierte Ausgestaltung der Programme unterscheiden sich, der grundlegende Mechanismus ist aber immer derselbe. Die jeweilige Notenbank tritt am Kapitalmarkt als Käufer auf und stimuliert so die Nachfrage nach Zinspapieren. Als Folge davon steigt der Preis der Obligation, die Rendite oder eben der Zins sinkt. Eine weitere, jedoch nicht weniger wichtige Aufgabe der Zentralbanken ist es, für genügend Liquidität im Bankensystem zu sorgen. Die Geschäftsbanken sollen den Unternehmen in der Krise mit günstigen Überbrückungskrediten zur Seite stehen können. Es ist deshalb von grosser Bedeutung, dass die Banken relativ einfach und unkompliziert zu Liquidität kommen. Auch diese Aufgabe lösen die verschiedenen Notenbanken unterschiedlich, das Resultat ist jedoch dasselbe. Man weitet die Geldmenge so weit aus, bis genügend Liquidität für Kredite zur Verfügung steht.

### Tiefe Inflation trotz viel Liquidität

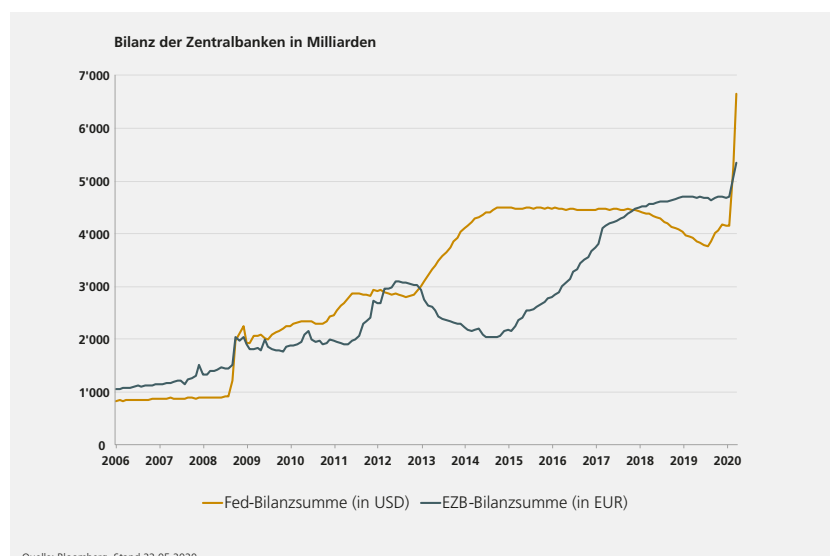
Bei dieser massiven Geldmengenausweitung stellt sich unweigerlich die Frage, ob diese nicht automatisch zu einer deutlich höheren Inflationsrate führen wird. Wir sagen nein. Kurzfristig drücken der Einbruch der Konsumnachfrage

durch den Corona-Lockdown sowie die massiv günstigeren Rohstoffe die Preise nach unten. Hinzu kommt in der Schweiz der stärkere Franken, der die Preise der Importgüter zusätzlich senkt. Aber auch längerfristig rechnen wir nicht mit massiv höheren Preisen. Bereits nach der Finanzkrise 2008 wurde die Geldmenge markant ausgeweitet, ohne dass sie eine inflationäre Wirkung entfaltete.

### Zinsen sind und bleiben tief

Die Inflation wird für die Zinsen in nächster Zeit denn auch keine Rolle spielen. Die sehr tiefen Leitzinsen werden uns noch länger begleiten. Die Kapitalmarktzinsen werden aufgrund der anhaltenden Notenbankinterventionen und der nach wie vor grossen Unsicherheit bezüglich der Dauer der Pandemie in den nächsten Monaten ebenfalls tief bleiben. Mittelfristig gehen wir, im Einklang mit der wirtschaftlichen Erholung, wieder von leicht steigenden Zinsen aus. ■

Erhebliche Geldmengenausweitung durch Notenbankmassnahmen



# Aktienmärkte

## Belastungstest für die Schweizer Industrie

*Wegen der Corona-Krise steht der Schweizer Industriesektor vor einer Belastungsprobe. Besonders heftig trifft es Unternehmen mit Kunden aus der Automobilindustrie, dem Maschinenbau und dem Energiebereich. Robuster aufgestellt sind Betriebe mit breiten Abnehmerstrukturen, Zulieferer für die Bauwirtschaft oder infrastrukturabhängige Bereiche wie etwa Zughersteller.*

Der Industriesektor gehört zu den am stärksten von der Corona-Krise betroffenen Branchen. Dies zeigt sich auch an der Aktienkursentwicklung des MSCI Industrials Switzerland, der rund einen Fünftel unter dem Stand von Anfang Jahr notiert. Grund dafür ist in erster Linie die ausgeprägte Abhängigkeit von der Wirtschaftsentwicklung, welche sich im Zuge der Krise substantiell abgeschwächt hat. Aufgrund der gesunkenen Nachfrage nach Endprodukten werden Investitionen zurückgestellt, Lagerbestände abgebaut und Bestellungen von industriell gefertigten

Produkten verschoben. Daneben spürt der exportorientierte Sektor den währungsbedingten Gegenwind aufgrund des erstarkten Schweizer Frankens. Angesichts der stark eingetübten Aussichten haben viele Betriebe ihre Jahresprognosen zurückgezogen, umfassende Kostenmassnahmen eingeleitet und die Liquidität gestärkt.

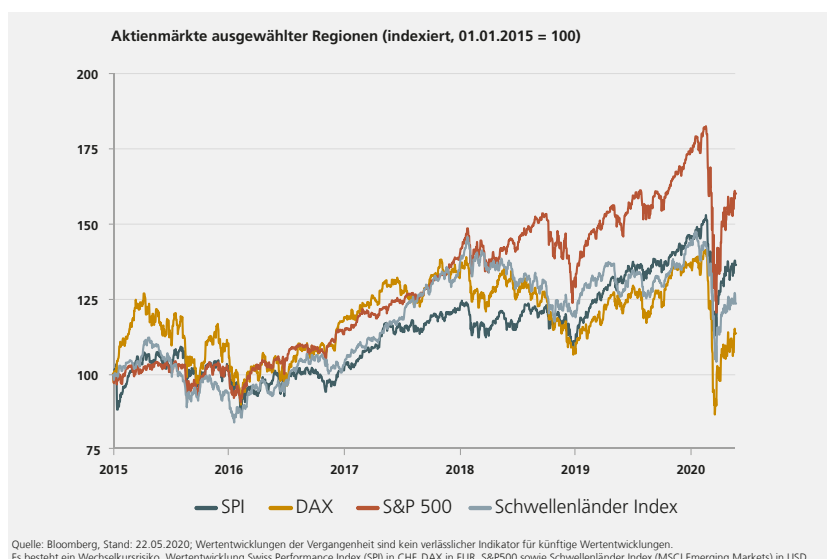
### Bestellrückgänge und Produktionseinschränkungen belasten

Als Folge der oft unflexiblen Kostenstrukturen zeigt sich der Rückgang auf der Gewinnseite noch stärker, was in der Jahresbilanz von vielen Industrieunternehmen zu deutlichen Gewinnrückgängen bis hin zu Verlusten führen wird. Überdurchschnittlich betroffen davon sind Unternehmen wie OC Oerlikon, Georg Fischer oder Sulzer. Diese waren als Zulieferer von Automobilherstellern, Maschinenbauern oder Öl- und Gaskonzernen schon vor der Krise mit einem anspruchsvollen Umfeld konfrontiert und müssen nun ihre Geschäftsmodelle auf markant tiefere Umsätze ausrichten. Die weltweiten Corona-Massnahmen führen zudem vielerorts zu Produktionseinschränkungen und unterbrochenen Lieferketten, was etwa beim Landmaschinenhersteller Bucher zu Lieferverzögerungen führte.

### Servicegeschäft und breite Abnehmerstruktur von Vorteil

Besser gehalten haben sich die Aktien der Bauzulieferer Schindler, Geberit oder Belimo. Obwohl die Baubranche die Auswirkungen von Covid-19 ebenfalls spürt, sorgt beim Aufzugsbauer Schindler das profitable Servicegeschäft für eine gewisse Stabilität. Bei Geberit und Belimo unterstützen der hohe Anteil an Renovations- und Erneuerungsaufträgen die Geschäftsentwicklung. Weniger stark gelitten haben auch die Aktien von Stadler Rail, was vor allem den langfristigen Aufträgen, dem hohen Auftragsbestand und den vielen staatlichen Kunden des Zugherstellers zu verdanken ist. Von Vorteil erweist sich im aktuellen Umfeld zudem eine breite Abnehmerstruktur mit Kunden aus den weniger konjunktursensitiven Bereichen Gesundheit, Konsumgüter oder Technologie. Diese hat etwa die Aktien des Apple-Zulieferers SFS unterstützt.

Ein Teil der März-Kursverluste wieder aufgeholt



# Währungen

## SNB interveniert stark am Devisenmarkt

*Der Franken ist in den vergangenen Monaten stärker geworden. Die Corona-Krise hat die Attraktivität des Schweizer Franks als sicherer Hafen nochmals erhöht und zu einem Aufwertungsdruck geführt.*

Die Corona-Krise ist auch für die Geldpolitik der SNB eine grosse Herausforderung. Dabei spielt der Frankenkurs bei der Geldpolitik der SNB momentan die wichtigere Rolle als die Zinsen. Um den Aufwertungsdruck auf den Franken abzufedern, hat die SNB die Deviseninterventionen deutlich intensiviert. Das spiegelt auch der Anstieg der wöchentlich veröffentlichten Sichtguthaben bei der Nationalbank wider. Die SNB-Interventionen sind so gross wie zuletzt Anfang 2015 vor der Aufgabe des Euromindestkurses.

### Währungspolitik der SNB

Allein dieses Jahr dürfte die SNB bereits in der Grössenordnung von gut 8% des Schweizer Bruttoinlandprodukts am Devisenmarkt interveniert haben. Insgesamt sind die Sichtguthaben seit Ende Februar um über 80 Milliarden Franken gestiegen. SNB-Präsident Thomas Jordan hat bestätigt, dass Faktoren wie die seit März vergebenen «Corona-Kredite» in die Statistik der Sichtguthaben miteingeflossen sind. Die Banken können sich für die Vergabe dieser Kredite bei der SNB refinanzieren. Dennoch liess auch Thomas Jordan keinen Zweifel daran, dass der Aufwertungsdruck auf den Franken zuletzt erheblich gewesen ist und die SNB daher stark interveniert habe.

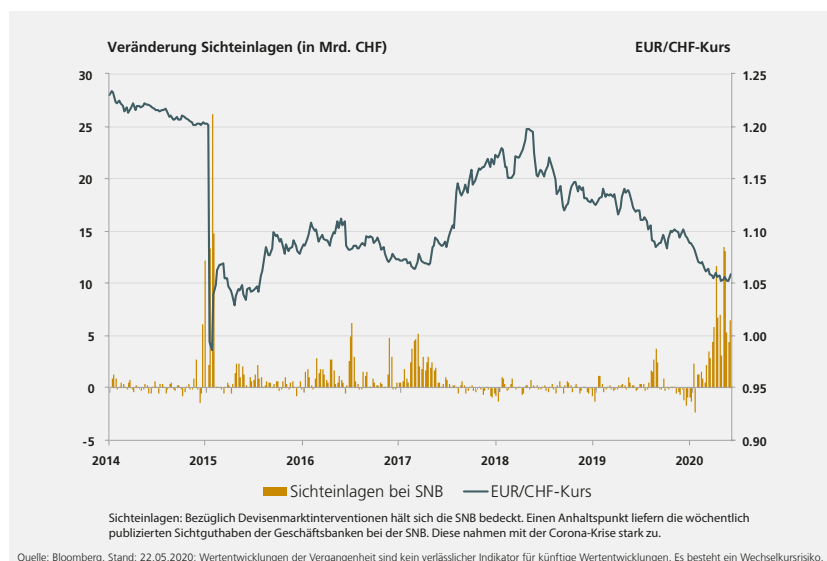
### Euro ist unter Druck

Aufgrund der engen Handelsbeziehungen mit Europa steht besonders der Euro-Franken-Kurs im Fokus. Dieser bewegte sich seit Wochen um 1.05 auf einem Mehrjahrestief. Der deutsch-französische Vorschlag für ein umfassendes und gemeinschaftlich finanziertes Rettungspaket für die schwächeren EU-Länder und Branchen hat den Euro zum Franken innert Kürze um einen Rappen steigen lassen. Die grundlegenden Herausforderungen der Eurozone werden durch den Vorschlag aber nur übertüncht. Solange sich die konjunkturellen Signale in der Währungsunion nicht deutlich aufhellen, bleibt der Euro angeschlagen und neigt zur Schwäche.

### US-Dollar und Yen ebenfalls gesucht

Die SNB betont dabei stets, sie betrachte die gesamte Währungssituation. Der Schweizer Franken wertete seit Jahresbeginn nicht nur zum Euro um zwei Prozent auf. Stärker unter Druck standen auch die zyklischeren Währungen mit Abhängigkeit zum Rohstoffsektor, wie etwa die Norwegische Krone oder der Australische Dollar. Ausnahmen bilden der US-Dollar und der japanische Yen – zwei weitere sichere Häfen. In der Gruppe der G10-Währungen weisen lediglich diese beiden für die Schweiz ebenfalls wichtigen Handelswährungen eine positive Jahresbilanz zum Franken aus. ■

SNB ist am Devisenmarkt so aktiv wie schon lange nicht mehr





# Rohstoffmärkte

## Gold wird weiter nachgefragt

*Ein Dämpfer bei der Schmucknachfrage, aber die Investoren kaufen weiterhin zu. So kann man im Grossen und Ganzen die Entwicklung am Goldmarkt seit Jahresbeginn zusammenfassen.*

Die Goldnachfrage stieg im ersten Quartal etwas überraschend um nur 1% auf 1'084 Tonnen. Die Corona-Pandemie befeuerte zwar die Nachfrage nach Gold als sicherer Anlagehafen. Die Schwäche in der Konsumnachfrage wurde so aber nur teilweise ausgeglichen, wie der Branchenverband World Gold Council berichtet. Denn die Pandemie versetzte der Schmucknachfrage einen argen Dämpfer. Diese fiel auf den niedrigsten Stand seit Beginn der Erhebungen,

angeführt von einem Rückgang um 65% in China, dem neben Indien grössten Schmucknachfrager der Welt.

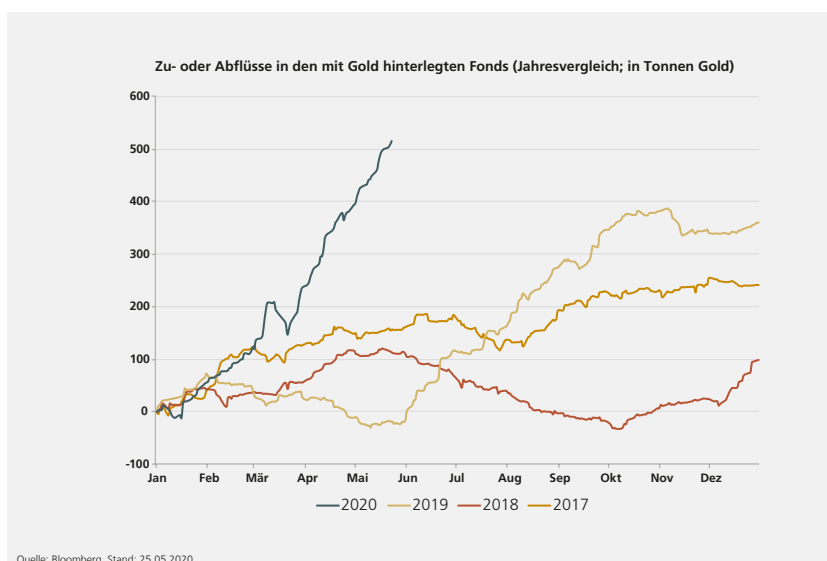
### Geringere Notenbankkäufe

Der Bericht des World Gold Council zeigt zudem, dass die Zentralbanken weiterhin Gold anhäuferten. Nach dem Rekordjahr 2018 (656 Tonnen) kamen 2019 weitere 650 Tonnen Gold hinzu. Die Zentralbanken waren damit am Goldmarkt das zehnte Jahr in Folge Nettokäufer. Im ersten Quartal 2020 kauften sie weitere 145 Tonnen hinzu. Für das laufende Jahr wird aber mit einer Verlangsamung der Nettokäufe gerechnet. Unter anderem kündigte die russische Zentralbank – einer der grossen Käufer der letzten Jahre – an, die Goldreserven vorerst nicht aufzustocken. Hintergrund dürfte der Ölpreiserfall sein, der die Einnahmen Russlands stark schmälert. Somit könnten im laufenden Jahr die Käufe der börsengehandelten Goldfonds (ETF) zum ersten Mal seit vier Jahren die Käufe der Zentralbanken übersteigen. Die Zunahme der ETF-Bestände übertrifft bereits jetzt den Gesamtanstieg im Jahr 2019. Die Nachfrage von Investoren nach Gold war im April und Mai ungebrochen. Gemäss Bloomberg verzeichneten die ETFs seit dem 23. März in den folgenden zwei Monaten – mit einer Ausnahme – jeden Tag Zuflüsse.

### Rasche Gegenbewegung im März

Im März blieb der Goldmarkt allerdings nicht verschont von den heftigen Marktturbulenzen. In Dollar büsste das Edelmetall binnen zehn Tagen 12% an Wert ein. Hauptgrund für den damaligen Preiserfall bei Gold dürften in erster Linie Verkäufe gewesen sein, die ausgeführt wurden, um Verluste aus anderen Anlageklassen aufzufangen. Umso schneller folgte die Gegenbewegung – binnen fünf Tagen war der Verlust aufgeholt. Seit dem Jahrestief Mitte März ist der Preis um rund 18% gestiegen. Mit dem Anstieg über 1'700 Dollar erreichte Gold das höchste Niveau seit dem Jahr 2012. Gemessen in US-Dollar notiert der Goldpreis damit rund 10% unterhalb des Allzeithochs, in Euro oder Franken wurde diese Marke bereits erreicht. Aus Zinnsicht bleibt das Umfeld für Gold positiv, es bewährt sich als Versicherung in unruhigen Marktphasen und als ein guter Stabilisator im Portfolio. ■

Gold-ETFs haben 2020 einen Rekordwert an Gold gekauft



# Anlagestrategie

## 2020 ist abgehakt, 2021 winkt mit Optimismus

Die Weltwirtschaft ist praktisch über Nacht in eine tiefe Rezession gefallen. Die Aktienmärkte haben die Kursverluste vom März aber zur Hälfte schon wieder aufgeholt. Die Anleger erwarten im nächsten Jahr eine deutliche Erholung der Konjunktur.

Der Einbruch an den Aktienmärkten als Reaktion auf die sich ausbreitenden Lockdown-Massnahmen war in seiner Geschwindigkeit und seinem Ausmass heftig. Seither hat sich die Stimmung an den Finanzmärkten deutlich gebessert. Die zunehmenden Lockerungsmassnahmen in Europa und den USA schüren die Hoffnung auf eine rasche Erholung der Konjunktur.

### Der wirtschaftliche Einbruch ist dramatisch, aber nicht mehr unerwartet

Der Einbruch der Weltwirtschaft zeigt sich zunehmend auch in den publizierten Wirtschaftsdaten. Der private Konsum bricht um zweistellige Prozentwerte ein. Die Verkäufe von neuen Autos tendieren gegen Null. Die industrielle Produktion kommt in Teilen der Welt zum Stillstand. Die Arbeitslosenraten steigen rasant an. Diese Liste liesse sich beliebig weiterführen. Die Daten aus der Wirtschaft sind ernüchternd. Sie werden von den Finanzmärkten jedoch gelassen entgegengenommen. Im Vorfeld wurden die Erwartungen so stark nach unten revidiert, dass die effektiven Daten häufig weniger schlecht ausfallen als befürchtet. Es scheint, als haben die Finanzmärkte das Jahr 2020 wirtschaftlich abgehakt.

### Die Finanzmärkte gehen von einem positiven Szenario aus

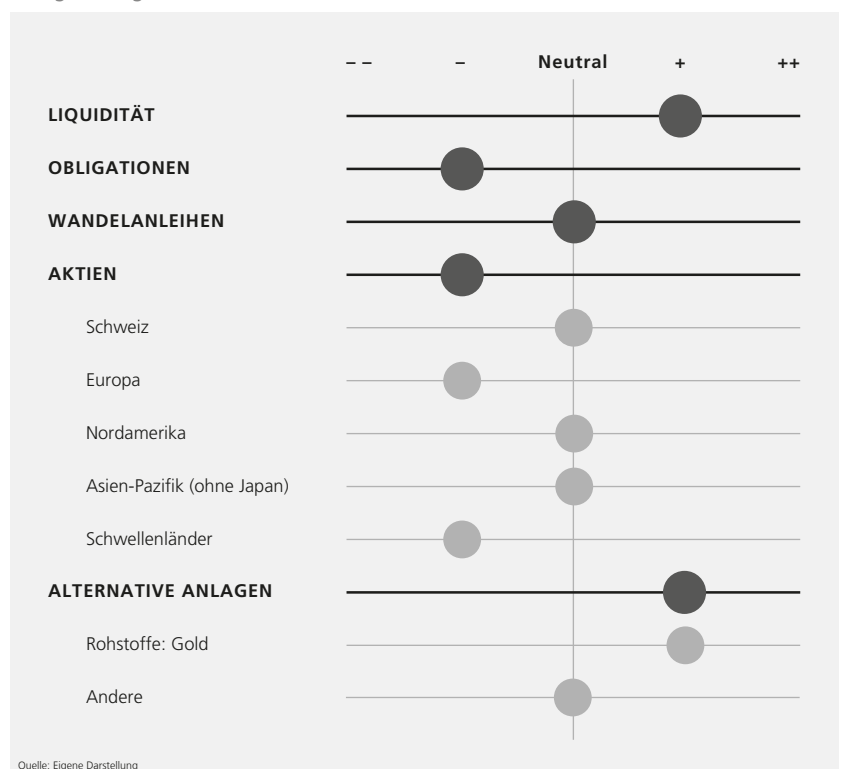
Der Kursrückgang an den Aktienmärkten ist deutlich geringer als während der Finanzkrise 2008 oder nach dem Platzen der Dotcom-Blase 2001, obwohl der wirtschaftliche Einbruch durch die Corona-Krise seinesgleichen sucht. Die schon beschlossenen oder noch angekündigten staatlichen Hilfspakete lassen die Anleger auf eine rasche Rückkehr der Konsumnachfrage hoffen. Die Milliarden der Zentralbanken stützen die Kreditmärkte und die Stimmung der Anleger. Die Börsenkurse widerspiegeln heute die Erwartung, dass im zweiten Halbjahr 2020 oder spätestens im nächsten Jahr der private Konsum

und die Investitionen wieder deutlich zunehmen. Das sollte sich dann auch in steigenden Gewinnen der Unternehmen auswirken.

### Das Enttäuschungspotenzial ist gross

Das Erholungsrally an den Aktienmärkten hat an Schwung verloren und die Kurse bewegen sich seitwärts. Das Enttäuschungspotenzial ist aber weiterhin gross. Die in den nächsten Wochen veröffentlichten Konjunkturdaten und Unternehmensmeldungen werden offenbaren, wie stark die Verwerfungen in der Wirtschaft effektiv sind. Verzögerungen im Erholungsprozess werden neue Zweifel schüren. All das wird die Unsicherheit zwischenzeitlich wieder erhöhen und die Aktienmärkte belasten. Wir halten deshalb an unserem Untergewicht in der Aktienquote fest. Die bisherige Börsenentwicklung während der Corona-Krise hat gezeigt, dass es wichtig und richtig ist, an seiner Anlagestrategie festzuhalten. Im Rahmen seiner Bandbreiten kann man jedoch nach starken Kursverlusten etwas Aktien dazukaufen. Nach starken Kursanstiegen sollte man die aufgelaufenen Gewinne aber rasch realisieren. Das haben wir im Vormonat getan. ■

Anlagestrategie

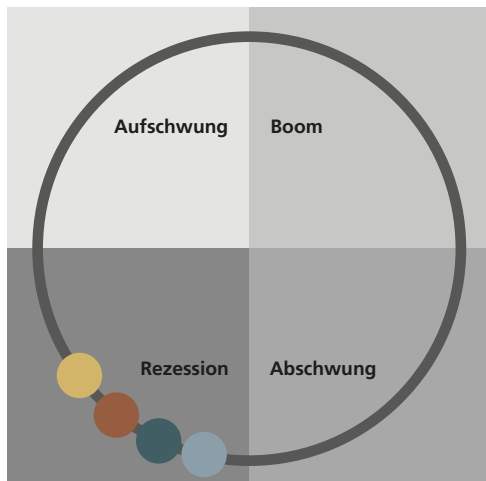


# Marktübersicht

## Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 24. Mai 2020; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

### Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer



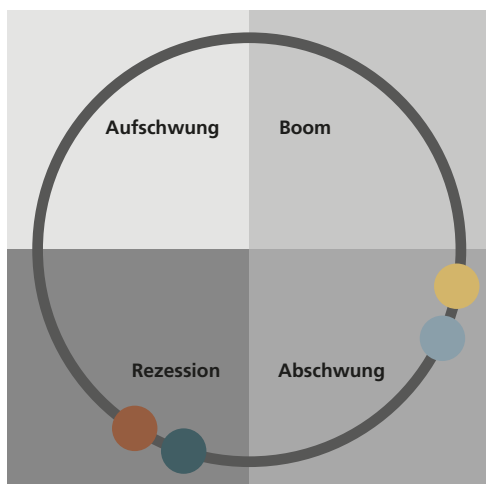
- Schweiz
- Eurozone
- USA
- Deutschland

	BIP letztes Jahr	BIP 2020 (Prognose)	Einschätzung	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	Einschätzung	AL-Quote letztes Quartal	AL-Quote aktuell	Einschätzung	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell	Einschätzung
Schweiz	1.1%	-6.0%	negative	0.2%	-1.1%	negative	2.4%	3.3%	negative	47.8	40.7	negative
USA	2.3%	-5.9%	negative	2.5%	0.3%	negative	3.6%	14.7%	negative	50.9	41.5	negative
Eurozone	1.0%	-7.5%	negative	1.4%	0.3%	negative	7.3%	7.4%	negative	49.2	39.5	negative
Deutschland	0.4%	-7.0%	negative	1.7%	0.9%	negative	5.0%	5.8%	negative	48.0	36.8	negative

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **Schweiz:** Eine Rezession ist unausweichlich geworden. Die Aktivität wird nur langsam zurückkehren, trotz weltweiter Lockerungen. Die Unternehmen bereiten sich auf eine schwierige Zeit vor.
- **USA:** Die Arbeitslosigkeit in den USA ist enorm, trotz massiver Hilfspakete von Seiten des Staates. Die Wirtschaftsleistung und insbesondere der Konsum brechen weg. Die Erholungsphase wird zäh.
- **Eurozone:** Die Wirtschaft wird von der Corona-Krise stark in Mitleidenschaft gezogen und eine tiefe Rezession durchlaufen.
- **Deutschland:** Die deutsche Wirtschaft leidet aufgrund der ausbleibenden Aufträge. Eine schnelle Erholung rückt zunehmend in die Ferne.

### Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Schwellenländer



- China
- Brasilien
- Indien
- Russland

	BIP letztes Jahr	BIP 2020 (Prognose)	Einschätzung	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	Einschätzung	AL-Quote letztes Quartal	AL-Quote aktuell	Einschätzung	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell	Einschätzung
China	6.0%	1.2%	negative	5.4%	3.3%	neutrale	3.6%	3.6%	neutrale	50.1	49.4	negative
Indien	4.8%	1.8%	negative	7.4%	5.8%	neutrale	-	-	neutrale	49.3	5.4	negative
Brasilien	1.2%	-5.3%	negative	4.2%	2.4%	neutrale	7.5%	8.2%	negative	48.4	36.0	negative
Russland	2.1%	-5.5%	negative	2.4%	3.1%	neutrale	4.6%	4.7%	negative	39.5	13.9	negative

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **China:** Viele Unternehmen fahren die Produktion wieder hoch. Allerdings wirkt sich jetzt die Nachfrageschwäche aus Europa und den USA dämpfend auf die Erholung aus.
- **Indien:** Indien hat praktisch alles stillgelegt, um die Ausbreitung von Covid-19 einzudämmen. Dies macht sich in der wirtschaftlichen Leistung massiv bemerkbar. Ein 0%-Quartal ist wahrscheinlich.
- **Brasilien:** Brasilien hat bisher zwar erst milde Massnahmen gegen das Coronavirus beschlossen. Der Zerfall der Rohstoffpreise trifft Brasilien aber hart und das Land rutscht in eine Rezession.
- **Russland:** Russland ist unterdessen auch im «Lockdown». Die russische Wirtschaft spürt die schwachen Rohstoffpreise sowie die bestehenden Sanktionen.

# Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 24. Mai 2020; Quelle: Zahlen Bloomberg; Prognosen: SGKB

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	-0.41 %	-0.79 %	-0.50 %	-0.40 % – -0.20 %	-0.30 % – -0.10 %
Deutschland 10 Jahre	-0.12 %	-0.51 %	-0.49 %	-0.40 % – -0.20 %	-0.30 % – -0.10 %
USA 10 Jahre	2.32 %	1.35 %	0.66 %	0.70 % – 1.00 %	1.00 % – 1.30 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.1236	1.0621	1.0592	1.03 – 1.08	1.03 – 1.08
USD/CHF	1.0038	0.9761	0.9712	0.94 – 0.99	0.94 – 0.99
EUR/USD	1.1194	1.0882	1.0901	1.07 – 1.12	1.07 – 1.12

Rohwaren	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
WTI-Rohöl (USD/Fass)	59	50	33	25 – 35	30 – 40
Gold (USD/Unze)	1'285	1'635	1'735	1650 – 1750	1600 – 1700

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S & P 500	-7.8 %	23.7	2'955	↘	→
EuroStoxx50	-20.2 %	17.4	2'905	↘	→
SMI	-5.0 %	18.4	9'689	↘	→

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: 25.05.2020