Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte
August 2020

St.Galler Kantonalbank | *Vermögensmanagement Deutschland*

Titelbild

Insel Roggenburg, Lauerzersee, Kanton Schwyz
Foto: Roland Gerth, Thal

Inhaltsverzeichnis

1 Editorial
Negativzinsen werden zum Dauerzustand

2 Wirtschaft
Ist die Inflation Geschichte?

4 Zinsen und Renditen
SNB betreibt vermehrt Währungspolitik

5 Aktienmärkte
Bewährungsprobe für das Qualitäts- und Dividendenkonzept

6 Währungen
Grosse Bewegungen im Währungsgefüge

7 Rohstoffmärkte
Anleger übernehmen das Zepter

8 Anlagestrategie
Erleichterung führt zu starkem 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
Negativzinsen werden zum Dauerzustand

Liebe Anlegerin
Lieber Anleger

Anfang Jahr jährte sich zum fünften Mal die Einführung der Negativzinsen in der Schweiz. Die Wahrscheinlichkeit ist nach der Corona-Pandemie und der noch stärkeren Lockerung der Geldpolitik gross, dass in fünf Jahren Editorials zum zehnjährigen Jubiläum geschrieben werden. Dabei widersprechen Negativzinsen dem wirtschaftlichen Grundsatz, dass ein knappes Gut wie Geld etwas kosten muss. Die Auswirkungen des billigen Geldes auf das Verhalten von Sparern, Anlegern und Schuldnern werden sich verstärken und immer deutlicher zum Vorschein treten.

Der Druck auf die Banken wird steigen, die Negativzinsen an ihre Kunden weiterzugeben. Im politisch sensiblen Bereich der Spargelder werden die Negativzinsen durch zusätzliche Gebühren ersetzt, was ökonomisch jedoch auf das gleiche hinauskommt. Sparen lohnt sich bei Negativzinsen nicht mehr. Das beeinträchtigt insbesondere das langfristige Sparen für die Altersvorsorge. Bei einem Zins von 3% verdoppelt sich eine Spareinlage von 1'000 Franken in 25 Jahren. Bei einem Zins von -1% wird in dieser Zeit ein Viertel davon aufgefressen. Dabei wurde der zusätzliche Verlust an Kaufkraft durch die Inflation noch nicht berücksichtigt.

Wer mit seinen Ersparnissen etwas erreichen will, muss auf riskantere Anlagen wie Aktien, Immobilien oder Anleihen von zweitrangigen Schuldnern ausweichen. Der Zufluss an Geldern in diese Segmente wird anhalten. Das treibt die Preise von Aktien und Immobilien in die Höhe. Gleichzeitig sinkt die Risikoprämie und damit der mit diesen Anlagen zu erzielende Ertrag. Auf der Suche nach Rendite wird auch viel Geld von eher risikoscheuen Anlegern in diese Anlageklassen fliessen. In schlechten Marktphasen, die immer wieder vorkommen, werden sie rasch in Panik geraten und den Ausgang suchen.

Auf der anderen Seite sinkt die Hemmschwelle, Schulden zu machen. Zinszahlungen sind bei Zinsen in der Nähe von Null kein Problem. Man muss nur schauen, dass die Schulden nach Möglichkeit nie zurückbezahlt werden müssen. Da die meisten Finanzminister davon ausgehen, dass dies der Fall sein wird, bereiten ihnen die durch die Corona-Massnahmen explodierenden Staatsschulden keine Sorgen. Das gleiche gilt für die Hypothekarschuldner in der Schweiz. Die Schuldenquote vieler Staaten und der privaten Haushalte wird daher munter weiter steigen.

Man gewöhnt sich an die Negativzinsen. Sollte die Inflation aber mit der Zeit doch steigen und die Zentralbanken zu stärkeren Zinserhöhungen gezwungen sein, dürfte der eine oder andere rasch ein Problem bekommen. Je länger die Gewöhnungsphase andauert, desto kräftiger werden die Beben der Korrektur sein. Deshalb tun die Zentralbanken gut daran, nach der wirtschaftlichen Erholung von der Corona-Rezession lieber früher als später mit vorsichtigen Zinserhöhungen zu beginnen.

Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

Wirtschaft
Ist die Inflation Geschichte?

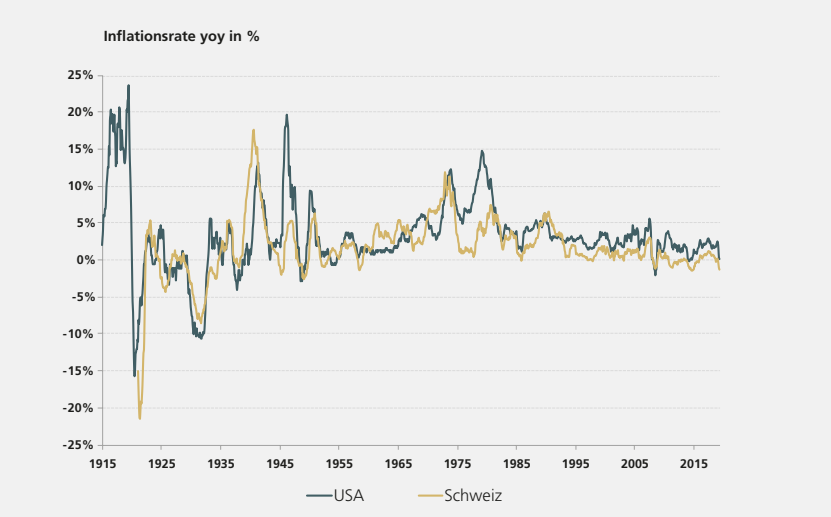
Steigt die Geldmenge, dann steigt auch die Inflation. Was in der Theorie gelehrt wird, muss in der Realität nicht stimmen. Obwohl die Notenbanken nach der Finanzkrise und auch wegen der Corona-Pandemie die Geldmenge aufblähen, steigt die Inflation in der Realwirtschaft nicht an.

Den letzten grösseren Inflationsschub in Europa gab es vor 40 Jahren. Davor kamen höhere Inflationsraten häufiger vor. In der Vergangenheit kam es in Kriegszeiten und vor allem während der Nachkriegszeit zu steigenden Inflationsraten. In solchen Zeiten kommt vieles zusammen, das die Inflation anheizt. Es kam stets zu Angebotsengpässen. Wegen der Kriegswirtschaft und dem Mangel an Arbeitskräften fehlten lebenswichtige Güter und das führte zu starken Preisanstiegen. Ebenfalls nutzten die Staaten in solchen Situationen die Geldpolitik, um ihre Ausgaben zu finanzieren. Das führte zu einem Vertrauensverlust in die Stabilität der Währung. Die Folge war eine unaufhaltsame Abwertung der Landeswährung, welche oft erst mit einer Währungsreform gestoppt werden konnte. Ein anderer Grund für eine starke Inflation war die Ölkrise in den 1970er Jahren. Diese offenbarte den Zusammenhang zwischen einem Angebotsschock bei stabiler Nachfrage und einem Preisanstieg eindrücklich. Damals wurde Öl von einem Tag auf den anderen knapp, die Wirtschaft aber fragte unverändert viel nach. Eine Angebotsverknappung bei einem zentralen Gut des Alltags führte damals – eigentlich wie im Lehrbuch – zu einem starken Preisanstieg.

Ist die Geldtheorie überholt?

Bis zur Finanzkrise 2008 stieg die Inflation an, wenn die Geldmenge sich ausweitete. Seit der Finanzkrise aber hat sich die Inflation in der Realwirtschaft von der Entwicklung der Geldmenge abgekoppelt. Während die Geldmenge stark anstieg, sanken die Preise in der Realwirtschaft. Die QE-Programme der Notenbanken flossen mehrheitlich nicht in die Realwirtschaft, sondern blieben im Finanzsystem hängen. Das ist ein Grund dafür, weshalb vor allem die Aktienpreise so stark anstiegen, während die Preise für realwirtschaftliche Güter sich kaum bewegten. Starke Profiteure bei den realwirtschaftlichen Gütern waren einzig die Immobilien. Deren Preissteigerung steht direkt mit den extrem tiefen Zinsen im Zusammenhang. Allerdings ist im gleichen Zeitraum kein Angebotsengpass entstanden. Und auch die Psychologie hat nicht für steigende Preise in der Realwirtschaft gesprochen. Kaum ein Sektor oder Unternehmen ging von einer stark steigenden Nachfrage oder von einem Angebotsengpass aus, weshalb sie die Preise nicht anhoben. Dies wird sich nicht ändern. Die Corona-Pandemie hat im Zuge des Lockdown einen Nachfrageschock gebracht und auch jetzt sind die Konjunkturaussichten verhalten. Von einem starken Nachfragedruck geht aktuell niemand aus, weshalb in der Realwirtschaft wenig Potenzial für steigende Preise vorhanden ist.

Die Inflation ist ein Relikt aus der Vergangenheit



Quelle: Bloomberg, SNB; Stand: 30.06.2020

Psychologie I: Eine Frage des Vertrauens
Eine hohe Inflation wird häufig mit einer Entwertung des Geldes gleichgestellt. Wenn die Inflation stark und schnell ansteigt, sinkt die Kaufkraft. Auf einmal ist mein monetärer Lohn in realen Gütern weniger Wert. Diese Entwicklung zeigt sich häufig in Ländern mit einem instabilen politischen System. Ein Beispiel dafür ist Simbabwe oder auch Italien vor der Einführung des Euros. In einem solchen System hat die Politik ein Interesse an einer Entwertung des Geldes, um etwa die Staatsausgaben zu finanzieren oder um die Wettbewerbsfähigkeit des Landes über eine schwache Währung zu fördern. In einem solchen Umfeld ist vor allem das fehlende Vertrauen für die steigenden Preise verantwortlich. Hier hat es aber nicht mit einem guten Wirtschaftsgang zu tun, sondern mit der Erwartung, dass der Geldwert und die Kaufkraft laufend abnehmen. Dann wirkt jede Geldmengenerhöhung in der Realwirtschaft inflationstreibend. Wenn die SNB ihre Aufgabe und die Ernsthaftigkeit, mit der sie die Preisstabilität fördert, betont, bleibt das Vertrauen in die Währung stabil und damit auch das Preisniveau. Die Inflation ist also nicht Geschichte, aber das Vertrauen in die Währung hält die Inflation in Schach.

Psychologie II: Die Krux mit Erwartungen
Kaum jemand rechnet im aktuellen Umfeld mit einer steigenden Inflation. Weder Unternehmen noch Konsumenten, Politiker oder Finanzakteure gehen von steigenden Preisen aus und das hat Auswirkungen. Woher kommt diese Erwartung? Es hat damit zu tun, dass die Konjunkturaussichten verhalten sind, die Arbeitslosigkeit eher zunimmt und die Löhne kaum Potenzial für Erhöhungen haben. Die Konsumenten werden eher weniger als mehr ausgeben. Das viele Geld der Hilfsprogramme und der Zentralbanken hat die Inflationserwartungen nicht verändert. Im Gegenteil, diese sind zuletzt sogar gesunken. Diese Reaktion lässt den Schluss zu, dass die Wirtschaftsaussichten den Inflationsdruck bestimmen. Weil wegen der Unsicherheit rund um die Corona-Pandemie niemand einen starken Nachfrageschub erwartet und auch kein Angebotsengpass absehbar ist, verharren die Inflationserwartungen trotz steigender Geldmenge auf tiefem Niveau. Dass aber eine wachsende Geldmenge dennoch Einfluss auf die Preisentwicklung hat, zeigt sich beim Blick auf die Finanzmärkte. Die Aktienpreise steigen mit der Aussicht auf eine expansive Geldpolitik. Das hat einen effektiven Zusammenhang, weil die Finanzierung der Firmen dadurch einfach und günstig sichergestellt ist. An den Finanzmärkten spielt aber auch der Zusammenhang der Angebotsausweitung eine Rolle. Das viele Geld muss angelegt werden, gerade weil es auf dem Konto keinen Zins abwirft. Wenn nun also die Notenbanken eine höhere Inflationsrate erreichen wollen, müssen sie die Wirtschaft in Gang bringen, damit die Löhne steigen und weiterhin betonen, dass sie mit ihrer Geldpolitik eine höhere Inflation anstreben. ■

Die Inflationserwartungen bleiben tief

Quelle: Bloomberg; Stand: 24.07.2020

Zinsen und Renditen
SNB betreibt vermehrt Währungspolitik

Noch vor nicht allzu langer Zeit wurde die Geldpolitik in der Schweiz praktisch ausschliesslich über das von der SNB vorgegebene Zielband für den 3-Monats-Libor gesteuert. Doch zuletzt hat die Nationalbank immer stärker am Devisenmarkt eingegriffen. Wieso eigentlich?

Wie für die meisten anderen Notenbanken steht auch für die Schweizerische Nationalbank das Sicherstellen der Preisstabilität zuoberst auf ihrer Aufgabenliste. Denn nur in einem Umfeld stabiler Preise kann eine Volkswirtschaft gedeihen und ihr Produktionspotenzial voll ausschöpfen.

Wechselkurse beeinflussen Inflation

Da im Warenkorb des Schweizer Landesindex für Konsumentenpreise mittlerweile bereits mehr als 25% der Waren aus dem Ausland importiert werden, wirken sich die Wechselkursbewegungen direkt auf die Preise und somit auch auf die in der Schweiz gemessene Inflation aus. Dies führt dazu, dass das punktgenaue Steuern der Inflation durch die Nationalbank noch diffiziler ist als in manch anderen Währungsräumen. Das ist allerdings nicht neu, weshalb die SNB für die Definition von Preisstabilität anstatt einer absoluten Zielgrösse schon seit jeher ein Zielband zwischen 0% und 2% definiert hat.

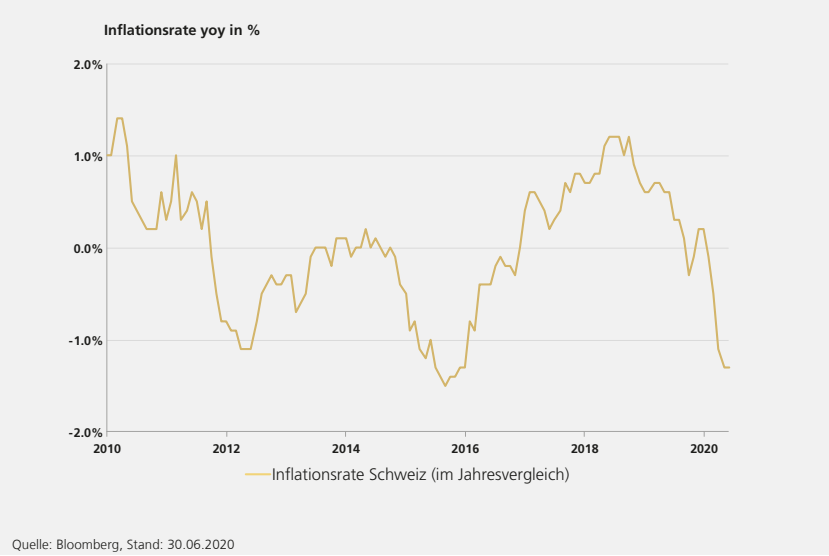
Zinsdifferenz reicht nicht mehr

In den letzten Jahren haben diverse Krisen dazu geführt, dass der als «sicherer Hafen» geltende Schweizer Franken gesucht war und sich aufgewertet hat. Dies hat die Preise für importierte Güter und somit die Inflation in der Schweiz merklich nach unten und teilweise sogar ins Negative gedrückt. Um die Preisstabilität in der Schweiz zu wahren, hat die SNB deshalb mit Leitzinssenkungen versucht, die Zinsdifferenz zum Ausland einigermassen aufrecht zu erhalten und so den Aufwertungsdruck auf den Franken etwas abzuschwächen. Aber weil auch die anderen Zentralbanken in Reaktion auf die globale Finanzkrise ihre Leitzinsen immer stärker in Richtung Null senkten, wurde dieser Spielraum mit der Zeit immer kleiner.

Stabilisierung durch Devisenkäufe

Die Schweizerische Nationalbank hat deshalb entschieden, mit grossen Beträgen direkt am Devisenmarkt zu intervenieren und zwischen 2011 und 2015 gar einen Mindestkurs gegenüber dem Euro durchzusetzen. Damit soll die ungebrochene Aufwertung des Schweizer Frankens unterbunden und das Abrutschen in eine deflationäre Preisspirale verhindert werden. Auch während der Corona-Krise verspürte der Franken wieder Aufwärtsdruck und die SNB musste ihre Geldpolitik erneut mit Deviseninterventionen unterstützen. Neben den Negativzinsen wird dies deshalb auch in Zukunft das Mittel der Nationalbank bleiben, um die Stabilität der Preise in der Schweiz soweit wie möglich sicherzustellen. ■

Die Inflationsrate lag zuletzt wieder deutlich unter Null



Aktienmärkte
Bewährungsprobe für das Qualitäts- und Dividendenkonzept

Die Aktienanalyse der St.Galler Kantonalbank setzt gezielt auf zyklusunabhängige, vorteilhaft ausgerichtete Unternehmen, um die Bedürfnisse von langfristig ausgerichteten Anlegern besser abzubilden. Doch wie gut schlägt sich das Konzept in der Krise?

Mit der Idee, die Aktienselektion besser auf die Ansprüche und Ziele von langfristig orientierten Anlegern auszurichten, wurde das Empfehlungsmanagement der St.Galler Kantonalbank vor einigen Jahren neu aufgestellt. Einerseits setzen wir dabei auf unterbewertete Aktien, die wir über unsere Opportunitätsliste abdecken. Andererseits stellen wir mit der Kategorie «Attraktiv» bewusst Qualitäts- und Dividendentitel in den Mittelpunkt. Qualitätstitel müssen Kriterien wie eine starke Marktposition, robuste und zyklusstabile Geldflüsse und solide Bilanzrelationen erfüllen. Als Dividendentitel klassifizieren wir Konzerne, die ihre Ausschüttungen aus dem laufenden Geschäftsertrag erwirtschaften und eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik verfolgen. Mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie musste sich das Konzept nun erstmals in einer Krisensituation beweisen.

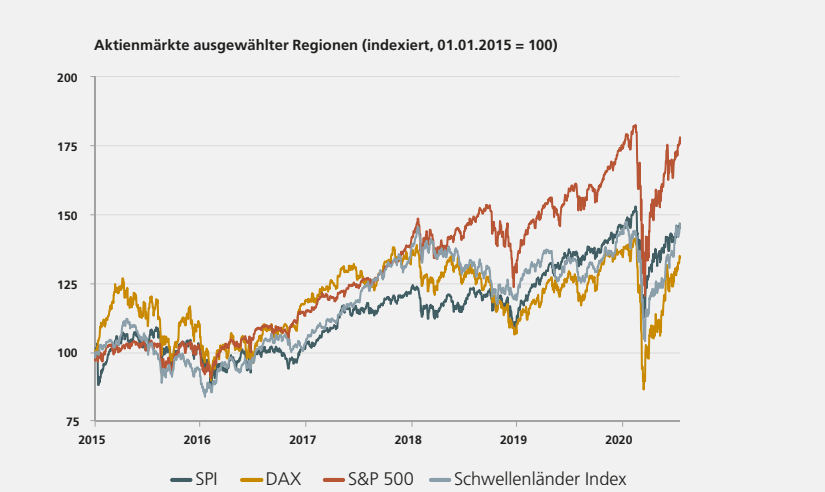
Qualitätstitel: Stabiler als Konkurrenz

Die Erwartung, dass Unternehmen, welche unsere strengen Qualitätsanforderungen erfüllen, auch in der Krise besser abschneiden als ihre Konkurrenten oder sogar gestärkt daraus hervorgehen, hat sich in den letzten Monaten bestätigt. Aufzeigen lässt sich dies etwa an der Kursentwicklung der Qualitätstitel aus dem Schweizer Industriesektor seit Anfang Jahr. Zwar konnten sich die von uns als Qualitätswerte eingestuften Aktien der Krise im März nicht entziehen. Der Einbruch war aber mehrheitlich weniger ausgeprägt und die Kurse haben sich danach schneller erholt als der Branchenindex. Neben den stabilen Bilanzrelationen, die auch in Krisenzeiten für den nötigen finanziellen Spielraum sorgen, helfen insbesondere die starken Marktpositionen und die robusten Geldflüsse der Kursentwicklung.

Dividendenwerte trotzen der Krise

Bei den Dividendentiteln steht die Nachhaltigkeit der Ausschüttungen im Fokus. Als Folge der Corona-Krise und um Liquiditätsengpässe zu vermeiden mussten verschiedene Schweizer Unternehmen ihre Dividenden aussetzen, kürzen oder sogar komplett streichen. Darunter finden sich auch grosskapitalisierte Unternehmen. Von den 20 Unternehmen auf unserer Schweizer Dividendenliste hielten dagegen 19 an ihren Ausschüttungen fest oder erhöhten sie sogar. ■

Das erste Halbjahr 2020 wirbelte die Aktienmärkte durcheinander



Quelle: Bloomberg, Stand: 24.07.2020; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko. Wertentwicklung Swiss Performance Index (SPI) in CHF, DAX in EUR, S&P500 sowie Schwellenländer Index (MSCI Emerging Markets) in USD.

Währungen
Grosse Bewegungen im Währungsgefüge

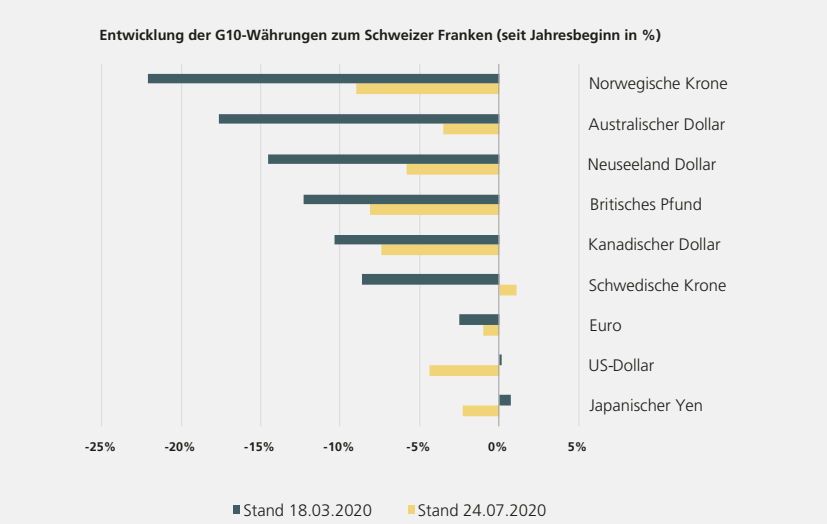
Das erste Halbjahr 2020 wirbelte die Devisenmärkte durcheinander. Zudem haben die Zentralbanken der wichtigsten Währungsräume die Leitzinsen inzwischen mehrheitlich in den Bereich der Null-Prozent-Marke gesenkt. Damit ist die positive Zinsdifferenz zum Schweizer Franken zwar weiterhin intakt, hat sich aber eingeengt.

Inmitten der Marktturbulenzen stand der Australische Dollar im März besonders stark unter Druck. Der Nachfrageeinbruch bei den Rohstoffen sorgte auch bei der australischen Währung für einen Rückgang. Eine bessere Stimmung an den Aktienmärkten sowie wieder bessere Konjunkturdaten aus China sorgten dafür, dass der Aussie-Dollar die erlittenen Verluste weitgehend wieder aufholen konnte. Der AUD/CHF-Wechselkurs hat seither 17% zugelegt, womit bereits einige positive Faktoren eingepreist sind. Im Blickfeld behalten wir die Handelsbeziehungen zu China. Peking hat unter anderem australische Gerste ins Visier genommen und erhebt darauf Strafzölle. Was wirklich zählt, sind jedoch wichtige Exportgüter wie Flüssigerdgas (LNG) oder Eisenerz. Eine Verschärfung des Konflikts mit dem wichtigsten Handelspartner würde den Aussie-Dollar belasten. Für den Kanadischen Dollar sowie die Norwegische Krone ist hingegen vor allem die Preisentwicklung des schwarzen Goldes zentral. Am Erdölmarkt zeichnet sich indes eine Beruhigung ab, der Ölpreis hat sich von den April-Tiefs erholt. Davon profitierte die Norwegische Krone etwas stärker als der Kanadische Dollar. Allerdings war der Preisrückgang der kleineren Krone zuvor auch um einiges höher.

GBP: Märkte mit einer Portion Skepsis

Im März war der Pfund-Kurs inmitten der Corona-Panik zum Franken auf ein Tief von 1.12 gesunken, danach erholte er sich bis über 1.20. Doch seither schwächelt das Pfund Sterling wieder. Dazu tragen die schwere Corona-Rezession im Königreich und die lockere Geldpolitik der Bank of England bei. Am stärksten lastet aber die Unsicherheit über die zukünftige Zusammenarbeit mit der EU auf der Währung. Insbesondere, ob ein Freihandelsabkommen zustande kommen wird. Mit dem Austritt Grossbritanniens aus der EU sind die beiden Parteien Ende Januar in eine Übergangsphase eingetreten – diese endet am 31. Dezember 2020. Seither sind die Verhandlungen nicht mehr so stark in der Öffentlichkeit wahrnehmbar. Nach der fünften Runde der Gespräche über ein Freihandelsabkommen in Brüssel sind die Positionen aber nach wie vor weit voneinander entfernt. Die Hauptstreitpunkte bleiben die Wettbewerbsregeln, Staatsbeihilfen sowie der Zugang von EU-Fischern zu den britischen Fanggründen. Für ein stärkeres Pfund sind klare Fortschritte in den Verhandlungen über das zukünftige britische Verhältnis zur EU nötig. Langfristig betrachtet ist das britische Pfund zum Franken aktuell günstig bewertet. ■

Rohstoffwährungen grenzen Verluste ein



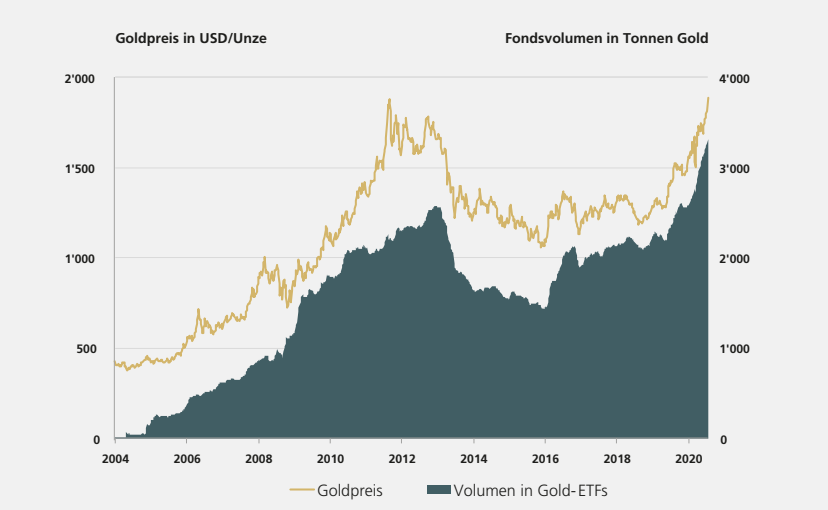
Quelle: Bloomberg, Stand: 24.07.2020; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

Rohstoffmärkte
Anleger übernehmen das Zepter

Edelmetalle sind so gefragt wie schon lange nicht mehr. Nicht nur Gold, sondern auch Silber steht zurzeit bei den Anlegern hoch im Kurs.

Für die Edelmetalle war der Juli ein ausgesprochen guter Monat – es wurden mehrere wichtige Marken durchbrochen. Der Preis einer Unze Gold kletterte zunächst über 1'800 US-Dollar und stieg danach auch über das Allzeithoch von 1'922 US-Dollar aus dem Jahr 2011. Aber nicht nur der traditionelle sichere Hafen Gold, auch die «kleine Schwester» Silber hatte einen guten Lauf. Silber überwand das Jahreshöchst aus dem Vorjahr und stieg über 20 US-Dollar pro Unze. Die beiden Edelmetalle gehören mit Wertzuwächsen von mehr als 20% zu den Anlagen mit der besten Entwicklung in diesem Jahr.

Gold-ETFs verzeichnen rekordhohe Zuflüsse



Quelle: Bloomberg, Stand: 24.07.2020; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko.

Investoren springen in die Bresche

Die Trends am Goldmarkt zeigen ein klares Bild. Die Schmucknachfrage ist als Folge der Corona-Krise und der hohen Preise im ersten Halbjahr regelrecht eingebrochen und dürfte in diesem Jahr schwach bleiben. Gerade in Schwellenländern ist Gold inzwischen für viele ein teures Gut geworden. Auch die Notenbanken werden nach den beiden Rekordjahren 2018/19 eher weniger Gold kaufen. Darauf deuten Nachrichten etwa aus Russland hin, dem grössten Käufer der letzten Jahre. In die Bresche gesprungen sind die Anleger. Laut den Daten von Bloomberg haben die börsengehandelten Goldfonds aufgrund der hohen Nachfrage seit Jahresbeginn 742 Tonnen Gold gekauft. Damit ist das Rekordjahr 2009 bereits deutlich übertroffen worden. Nach Angaben des Branchenverbands World Gold Council haben die Anlagefonds im ersten Halbjahr fast die Hälfte der gesamten Goldproduktion gekauft. Die Anleger suchen Sicherheit – aber nicht nur. Auch der Ausblick auf tiefe Zinsen spielt mit. Das zinslose Edelmetall wird im Tiefzinsumfeld attraktiver. Aus Zinssicht bleibt das Umfeld für Gold positiv. Es bewährt sich als Versicherung in unruhigen Marktphasen und als guter Stabilisator im Portfolio.

Silber im Schlepptau von Gold

Silber ist in zwei Welten zu Hause. Als Anlagemetall folgt es den Bewegungen des Goldpreises. Als Industriemetall ist es den konjunkturellen Einflüssen unterworfen. Insgesamt gehen knapp 60% des verkauften Silbers in die Industrie, bei Gold sind es gerade mal 10%. Daher hat Silber zunächst auch besonders stark unter den weltweiten Lockdown-Massnahmen gelitten. Im März folgte ein markanter Preiseinbruch auf ein 11-Jahrestief bei 12 US-Dollar pro Unze. Nachdem Silber deutlich hinter Gold zurückblieb, hat die Hoffnung auf Nachholeffekte das Interesse an Silber zuletzt angefacht. Als der Silberpreis erstmals seit vier Jahren wieder über die Marke von 20 Dollar pro Unze kletterte, zog es zusätzliche spekulative Investoren an. Da die Preisausschläge bei Silber jedoch häufig deutlich ausgeprägter sind, hat es nicht den Versicherungscharakter von Gold. Silber bleibt das spekulativere Edelmetall und ist primär eine Wette auf eine schnelle Erholung im Industriesektor. ■

Anlagestrategie
Erleichterung führt zu starkem Optimismus

Die Corona-Pandemie mit den nationalen Lockdowns und Ausgangssperren hatte etwas Gespenstisches. Wenige Monate später erscheinen diese Erinnerungen beim Blick auf die Aktienmärkte nur noch wie ein Schatten aus der Vergangenheit.

Wer während der Corona-Pandemie in Aktien investiert blieb oder sogar zukaufte, darf sich seit März über eine stattliche Performance in seinem Depot freuen. Die Ruhe zu bewahren und immer wieder das Depot an die Anlagestrategie heranzuführen, hat sich ausbezahlt. Anders als befürchtet hat die Corona-Pandemie glücklicherweise nicht zu einem ausdauernden wirtschaftlichen Einbruch geführt. Mit den Lockerungen zeigt sich in den jüngsten Wirtschaftsdaten eine deutliche Verbesserung und es entsteht der Eindruck, dass die Wirtschaft die Corona-Krise bereits überwunden hat.

Basiseffekte wie aus dem Bilderbuch

Die Industrieproduktion in Italien ist im vergangenen Monat um 40% angestiegen. Das ist beeindruckend – auf den ersten Blick. Wenn eine Fabrik praktisch stillsteht, nichts mehr produziert und dann wieder öffnet, ist der Anstieg wenig verwunderlich. Auch eindrücklich ist ein Blick in die USA und nach China. Die Industrieproduktion in diesen beiden Ländern hat fast gleich viel zugelegt, wie sie in der Corona-Pandemie verloren hat. Das ergibt die viel zitierte V-Form-Erholung. Es ging schnell runter, aber es geht auch schnell wieder rauf. Ähnlich zeigt sich das Bild bei den Detailhandelszahlen. Auch hier waren die Läden geschlossen und sobald sie wieder etwas verkaufen durften, verzeichneten sie erfreuliche Zuwachsraten. Diese fallen besser aus, als ursprünglich befürchtet. Und diese positive Überraschung führt zu steigenden Aktienmärkten.

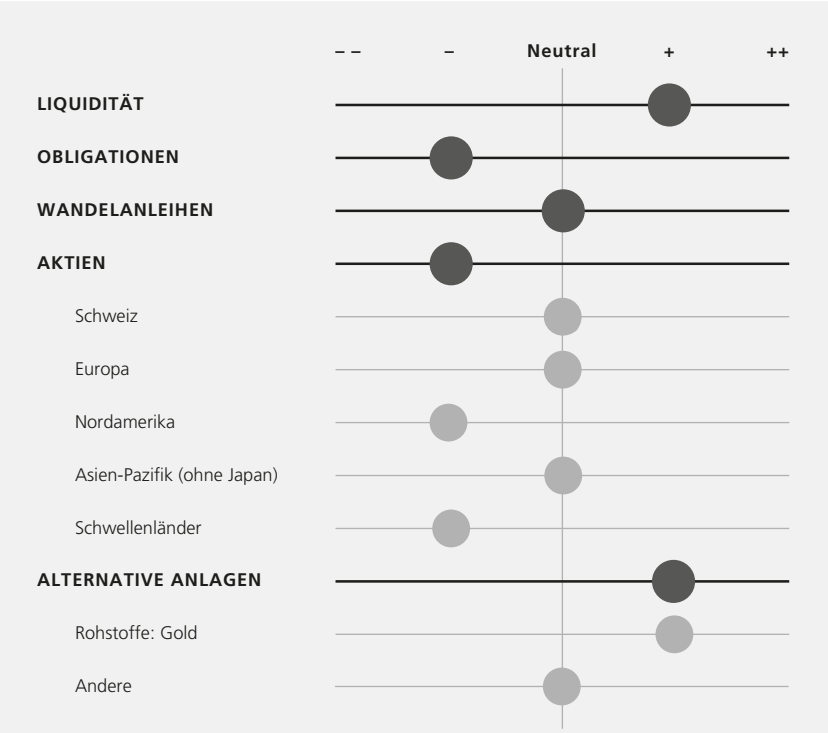
Ist die Corona-Pandemie vorbei?

Es ist verlockend, nun wieder von einer Rückkehr zur Normalität auszugehen. Wir bleiben hier aber kritisch. Damit Firmen wieder mehr investieren, muss der Glaube an einen andauernden Aufschwung zurückkommen. Dieser ist noch sehr fragil. Ebenfalls sind die Regierungen rund um den Globus grosse Verpflichtungen eingegangen. Sie haben Fiskalprogramme lanciert, um die Lage am Arbeitsmarkt zu stabilisieren oder die Unternehmen bei Liquiditätsengpässen zu stützen. Ebenfalls hat die Geldpolitik tief in die Trickkiste gegriffen und rigoros am Kapitalmarkt Anleihen gekauft, um damit das Finanzsystem zu stabilisieren. All diese Massnahmen waren richtig, aber sie müssen in der Zukunft «bezahlt» werden. Ebenfalls ist offen, wie sich die Pandemie weiterentwickelt. Die Möglichkeit von zweiten Wellen besteht weiterhin.

Wir bleiben zurückhaltend

Wir werten positiv, dass sich die Konjunkturdaten mit den Lockerungen wieder positiv entwickeln. Wir sind auch der Meinung, dass die Erholung andauert. Weiterhin aber sind in den Aktienkursen stark optimistische Szenarien eingepreist. Deshalb halten wir am Untergewicht bei den Aktien fest, nehmen aber bei der regionalen Allokation eine Anpassung vor. Gerade in den USA erkennen wir Übertreibungen, weshalb wir dort unsere Allokation reduzieren. Auf der anderen Seite erkennen wir in Europa Potenzial, weshalb wir dort zukaufen. ■

Anlagestrategie

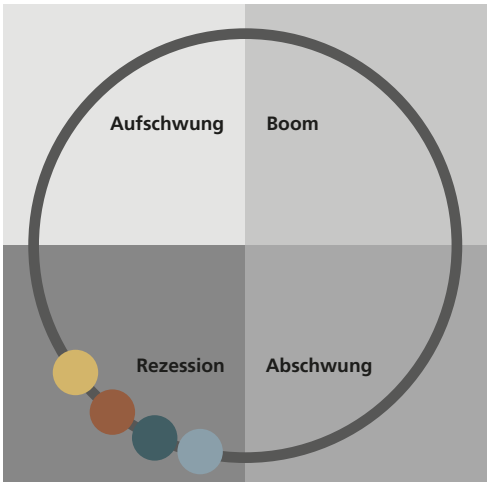


Quelle: Eigene Darstellung

Marktübersicht
Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 23. Juli 2020; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer



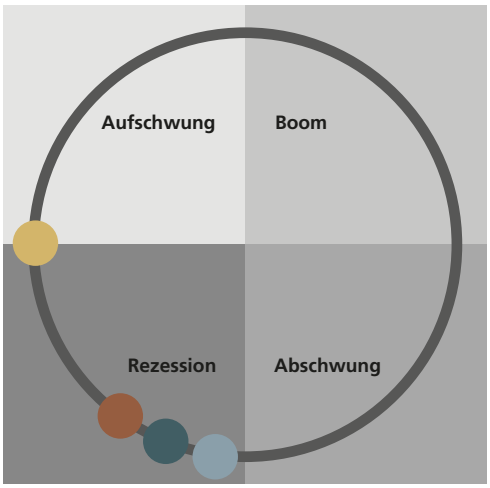
- Schweiz
- USA
- Eurozone
- Deutschland

	BIP letztes Jahr	BIP 2020 (Prognose)	Einschätzung	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	Einschätzung	AL-Quote letztes Quartal	AL-Qoute aktuell	Einschätzung	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell	Einschätzung
Schweiz	0.9 %	-6.0 %		-0.5 %	-1.3 %		2.8 %	3.3 %		43.7	41.9	
USA	2.3 %	-6.0 %		1.5 %	0.6 %		4.4 %	11.1 %		49.1	52.6	
Eurozone	1.3 %	-8.0 %		0.7 %	0.3 %		7.2 %	7.4 %		33.4	51.1	
Deutschland	0.6 %	-6.0 %		1.4 %	0.9 %		5.0 %	6.4 %		34.5	50.0	

positive Einschätzung neutrale Einschätzung negative Einschätzung

- **Schweiz:** Die Rezession wird sehr tief ausfallen. Die Wiederbelebung ist im Gange, eine schnelle Rückkehr zur Normalität rückt aber in die Ferne.
- **USA:** In den USA bleibt Corona ein zentrales Thema. Die Wirtschaft nimmt dank Lockerungsmassnahmen wieder Fahrt auf. Angesichts der steigenden Fallzahlen bleibt die Lage fragil.
- **Eurozone:** Die Wirtschaft ist von der Corona-Krise stark in Mitleidenschaft gezogen worden und durchläuft eine tiefe Rezession. Die Aussichten bessern sich allerdings auch in der Eurozone.
- **Deutschland:** Die deutsche Wirtschaft ist in einer tiefen Rezession. Die Lockerungsmassnahmen helfen, allerdings bleibt die Stimmung angeschlagen.

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Schwellenländer



- China
- Indien
- Brasilien
- Russland

	BIP letztes Jahr	BIP 2020 (Prognose)	Einschätzung	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	Einschätzung	AL-Quote letztes Quartal	AL-Qoute aktuell	Einschätzung	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell	Einschätzung
China	6.1 %	1.0 %		4.3 %	2.5 %		3.6 %	3.7 %		50.7	51.2	
Indien	4.2 %	-4.5 %		5.8 %	6.1 %		–	–		12.6	33.7	
Brasilien	1.1 %	-9.1 %		3.3 %	2.1 %		7.5 %	8.2 %		38.3	51.6	
Russland	1.3 %	-6.6 %		2.5 %	3.2 %		4.7 %	6.2 %		35.0	48.9	

positive Einschätzung neutrale Einschätzung negative Einschätzung

- **China:** In China läuft die Industrie wieder wie vor der Pandemie. Die Nachfrageschwäche aus Europa und den USA bremst aber weiterhin.
- **Indien:** Die Erholung ist im Gange, zeigt aber im Juli bereits erste Schwächen. Die Coronafälle steigen weiterhin rapide an, die Lage bleibt fragil.
- **Brasilien:** Die vorlaufenden Indikatoren deuten zwar eine Besserung an, allerdings wütet das Coronavirus ziemlich ungebremst. Dies belastet das Sentiment und wird für Rückschläge sorgen.
- **Russland:** Russland hat unterdessen die Massnahmen gelockert. Die russische Wirtschaft spürt die schwache Nachfrage sowie die Sanktionen.

Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 23. Juli 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 %	0 % – 0.25 %	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	-0.67%	-0.44 %	-0.49 %	-0.40 % – -0.20 %	-0.30 % – -0.10 %
Deutschland 10 Jahre	-0.38%	-0.47 %	-0.48%	-0.40 % – -0.20 %	-0.30 % – -0.10 %
USA 10 Jahre	2.04%	0.60 %	0.58 %	0.70 % – 1.00 %	0.90 % – 1.20 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.0980	1.0530	1.0747	1.04 – 1.09	1.03 – 1.08
USD/CHF	0.9852	0.9730	0.9248	0.89 – 0.94	0.92 – 0.97
EUR/USD	1.1145	1.0823	1.1620	1.14 – 1.19	1.10 – 1.15

Rohwaren	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
WTI-Rohöl (USD/Fass)	56	17	40	30 – 40	30 – 40
Gold (USD/Unze)	1’423	1’730	1’894	1900 – 2000	1800 – 1900

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S&P 500	1.2 %	25.6	3’236	↗	→
EuroStoxx50	-9.7%	20.8	3’372	↗	→
SMI	-0.5 %	19.3	10’383	↗	→

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: 24.07.2020