

daily focus

Im Fokus

Der Mythos der Zentralbanken bröckelt

Vor noch nicht allzu langer Zeit legten die Finanzmärkte jedes Wort der Zentralbanken auf die Goldwaage. Wollte Jerome Powell oder seine Vorgängerin die globalen Finanzmärkte in die gewünschte Richtung bewegen, genügte ein Stirnrunzeln zur richtigen Zeit. Die Schweizerische Nationalbank konnte den Leitzins ruhig über Jahre bei -0.75% belassen. Ein Wort von Thomas Jordan genügte, und der Franken war dort, wo er ihn haben wollte. Diese Zeiten sind offensichtlich vorbei. Mit Ausnahme der Day Trader, die auf die Entscheide der Notenbanken wetten, scheinen sich an den Finanzmärkten nur noch wenige dafür zu interessieren, was die Zentralbanker zu sagen haben.

Am letzten Dienstag ist die Rendite der 10-jährigen US-Treasury Note um 20 Basispunkte gefallen, als die US-Inflationsrate für den November veröffentlicht wurde. Der Rückgang von 7.7% auf immer noch sehr hohe und schmerzhaft 7.1% wurde als Beweis dafür genommen, dass die Inflationsphase nächstens vorbei ist und die Fed die Zinsen im nächsten Jahr wieder senken kann. Dass die Kernrate ohne die Energie- und Nahrungsmittelpreise immer noch bei 6.0% und damit meilenweit über dem Ziel der Fed von 2% liegt, wurde als Nebensächlichkeits abgetan. Am Tag darauf hat die Fed ihren Leitzins wie erwartet um weitere 0.50% erhöht. Fed-Präsident Powell hat gleichzeitig betont, dass die Inflationsrate nur sehr langsam in Richtung des Ziels absinken wird und dass Zinssenkungen im nächsten Jahr für die Fed kein Thema sind. Die Reaktion der Rendite des 10-jährigen Treasury: keine. Dafür erwarten die Märkte nach wie vor Zinssenkungen der Fed ab dem nächsten Sommer und in einem Jahr tiefere Zinsen als heute.

Thomas Jordan geht es nicht viel besser als Jerome Powell. Die Nationalbank hat den Leitzins am Donnerstag ebenfalls um 0.50% erhöht. Sie hätte eigentlich ein stärkeres Zeichen setzen sollen, weil gemäss ihrer neuen Inflationsprognose die Inflation in zwei Jahren trotz der Zinserhöhung auf 1.00% höher ist als in der Prognose vom September mit dem Zins von 0.50%. Weitere Zinserhöhungen der SNB im nächsten Jahr sind deshalb Pflicht, ausser es kommt zu einem plötzlichen und unerwarteten starken Rückgang der Inflation in der Schweiz. Damit ist nicht zu rechnen. Im Gegenteil: Die Inflationsrate wird in den ersten Monaten des nächsten Jahres wieder steigen, wenn die

vielen administrierten Preiserhöhungen wie beim Strompreis in die Inflationsrechnung einfließen. Eine weitere Zinserhöhung der SNB von 0.50% im März ist deshalb vorprogrammiert und von der SNB durch die Blume auch angekündigt. Die Zinsmärkte scheinen das wenig zu interessieren. Die Erwartungen an das Ende der SNB-Zinserhöhung wurde am Futures-Markt für den SARON zwar von 1.25% auf 1.50% angehoben, aber dann ist endgültig fertig. Die 10-jährigen Eidgenossen-Anleihe reagierte auf den Entscheid und die Kommunikation der SNB kaum. Ihre Rendite von 1.28% deutet darauf hin, dass die Märkte eine längere Phase mit Inflationsraten über 1% und eine entsprechende Politik der höheren SNB-Zinsen nicht für möglich halten. Wenn sie sich da nur nicht täuschen.

Das System der «Forward Guidance» mit dem die Zentralbanken die Finanzmärkte beruhigen und steuern wollen, funktioniert offenbar nicht mehr. Vielleicht sollten die Zentralbanken wieder stärker zum früheren System übergehen, in welchem sie die Finanzmärkte über ihre Pläne im Dunkeln liessen. Dann müssen sie sich bei ihren Entscheiden auch weniger an ihnen orientieren. Sie müssen dabei ja nicht so weit gehen wie damals Alan Greenspan.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: -0.85%, S&P500: -1.11%,
Nasdaq: -0.95%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: -0.83%, DAX: -0.67%,
SMI: -1.01%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: -1.01%, HangSeng: -0.70%,
S&P/ASX 200: -0.21%

Die Aktienmärkte wurden durch die Zinserhöhungen der Zentralbanken stärker aufgeschreckt als die Kapitalmärkte. Wenn sogar die EZB von noch mehr notwendigen Zinserhöhungen spricht, scheinen sie es offenbar ernst zu nehmen. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 2.08%. Die **europäischen Aktien** sanken 3.52%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Minus von 2.46% die Woche abschloss.

Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen weder eine Offerte zum Kauf der Produkte noch eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St. Galler Kantonalbank AG grundsätzlich als verlässlich betrachtet werden. Meinungsäusserungen oder Darstellungen in diesem Dokument können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St. Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, www.finma.ch) reguliert und beaufsichtigt.

Die Situation für die Aktienmärkte ist fragil, entsprechend stark sind die Kursschwankungen nach oben und unten. Daran wird sich in den kommenden Wochen noch nichts ändern. 2022 war ein schlechtes, aber kein extremes Aktienjahr. Im Zuge der Finanzkrise 2008 verloren die Aktienmärkte rund 50% an Wert. 2022 sind es mit rund 15% deutlich weniger. In der Vergangenheit folgte auf ein schwaches Aktienjahr immer ein positives. Es gibt eine Ausnahme: Das Platzen der Dot-Com-Blase 2001/2002 hatte zwei negative Aktienjahre hintereinander zur Folge. Ein weiterer Grund für wieder positivere Aktienmärkte sehen wir in der Inflationsentwicklung. Wir erwarten, dass die Inflation im kommenden Jahr zwar erhöht bleiben wird, aber sie wird sinken. Eine hohe Inflation mit rückläufigem Trend ist für die Aktienmärkte eine gute Ausgangslage. Hinzu kommt, dass wir bei den Zinsen mehr Stabilität erwarten. Zwar werden die Notenbanken weiter an der Zinsschraube drehen, aber der Zinserhöhungszyklus wird im Verlaufe von 2023 abgeschlossen werden. Sobald dieser Abschluss «in Sichtweite» ist, werden die Aktienmärkte positiv reagieren. Wir gehen auch von einer Abschwächung der Konjunktur aus, aber wir erwarten nur eine kurze und leichte Rezession. Diese würde für die Aktienmärkte einen Wendepunkt bedeuten, den wir nicht verpassen wollen. Zu diesem Wendepunkt gehört auch, dass die Gewinnerwartungen eher wieder nach oben genommen werden und die Unternehmen einen positiven Ausblick geben. Weil der genaue Zeitpunkt dieses Wendepunkts schwierig zu bestimmen ist, kann man bereits jetzt beginnen, die Aktienquote gestaffelt wieder zu erhöhen.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 3.519%; DE: 2.152%; CH: 1.280%

Die Renditen an den Kapitalmärkten sind trotz den «hawkishen» Kommentaren der Zentralbanken zu ihren Leitzinserhöhungen nur wenig angestiegen, im Falle der USA überhaupt nicht. Vielmehr dominiert die Erwartung, dass die Zentralbanken rasch wieder expansiver werden, wenn sich die Konjunktur abschwächt.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.9328

Euro in US-Dollar: 1.0606

Euro in Franken: 0.9893

Die Zinsentscheide der Notenbanken haben am Devisenmarkt kaum Spuren hinterlassen. Das hängt auch damit zusammen, dass sie sich weder bezüglich des Ausmasses der Zinserhöhung noch bezüglich ihrer Kommentare gross unterschieden haben.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 74.73 pro Fass

Goldpreis: USD 1'791.27 pro Unze

Der Preis für Erdgas schwankt in Europa immer noch stark. Zwischen Mitte November und Mitte Dezember ist er wieder von 100 Euro auf 150 Euro pro MWh gestiegen, ohne dass es zu den Schlagzeilen wie im Sommer kam. Mittlerweile ist der Preis wieder auf 117 Euro gesunken.

Wirtschaft

Eurozone: Einkaufsmanagerindex PMI Composite (Dez)

letzter: 47.8; erwartet: 47.9; aktuell: 48.8

Der vorausschauende Konjunkturindikator der Einkaufsmanager ist in der Eurozone etwas gestiegen, sowohl im Industriesektor als auch bei den Dienstleistungen. Er zeigt mit einem Wert unter 50 Punkten zwar immer noch ein Wirtschaftsabschwächung an, aber der noch vor ein paar Wochen befürchtete starke Einbruch der Konjunktur scheint sich nicht zu bewahrheiten.

Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen weder eine Offerte zum Kauf der Produkte noch eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St.Galler Kantonalbank AG grundsätzlich als verlässlich betrachtet werden. Meinungsäusserungen oder Darstellungen in diesem Dokument können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St.Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, www.finma.ch) reguliert und beaufsichtigt.