

daily focus

Im Fokus

Die Woche der Zinswahrheit

Schlag auf Schlag folgen sich am Mittwoch und am Donnerstag die geldpolitischen Entscheide der Fed, der SNB, der Bank of England und zum Abschluss der EZB. Von allen wird ein weiterer Zinsschritt nach oben erwartet. Da hört die Einigkeit aber auch schon auf. Bei der Frage, wie stark die Zinsen noch angehoben und welche Signale für die Zukunft ausgesandt werden, gehen die Einschätzungen weit auseinander. Von deutlich höheren Zinsen bis hin zu vor der Tür stehenden Zinssenkungen ist alles vertreten.

Die Ausgangslage der verschiedenen Zentralbanken ist unterschiedlich. Die Fed hat in diesem Jahr den Leitzins in mehreren im historischen Vergleich grossen Schritten von jeweils 0.75% bereits um 4% erhöht. Im letzten Zinserhöhungszyklus hatte sie für eine Erhöhung von 2.25% drei Jahre gebraucht. Die Zinsen in den USA befinden sich nun über dem konjunkturneutralen Wert und wirken damit bremsend auf die Wirtschaft. Eine Abnahme des Tempos und ein absehbarer Stopp zusätzlicher Erhöhungen im nächsten Frühjahr macht daher Sinn. Die Bank of England und die EZB sind beide mit zweistelligen Inflationsraten in ihren Währungsräumen konfrontiert. Gleichzeitig leiden ihre Volkswirtschaften stark unter den gestiegenen Gas- und Strompreisen. Dennoch werden sie signalisieren müssen, dass sie noch restriktiver werden, um den hohen Inflationsdruck und die drohende Lohn-/Preisspirale zu bändigen. Die SNB befindet sich trotz der Zinserhöhung von 0.75% im September immer noch im expansiven Zinsbereich. Der aktuelle Zinssatz von 0.50% beeindruckt niemanden. Da die Inflation in der Schweiz mit 3.0% vergleichsweise tief ist, steht die SNB weniger unter Druck. Aber auch sie muss verhindern, dass sich die Inflation im Verhalten der Konsumenten und Unternehmen verfestigt, wenn sie die Preisstabilität in den nächsten Jahren sicherstellen will. Weitere Zinserhöhungen sind daher notwendig.

Die Inflation ist alles andere als besiegt. Dass die Inflationsraten wieder etwas sinken, hat vor allem mit dem tieferen Ölpreis zu tun. Zudem beginnt der Basiseffekt zu wirken. Der Preisschub bei vielen Produkten von Ende 2021 und Anfang 2022 fällt langsam aus der Inflationsrechnung heraus. Die Kernrate der Inflation ohne die stark schwankenden Energie- und Nahrungs-

mittelpreise verharrt dagegen überall auf einem zu hohen Niveau. Diese widerspiegelt den grundlegenden Inflationsdruck in der Wirtschaft und wird zu einem grossen Teil durch die steigenden Personalkosten getrieben. Dies kann und wird den Zentralbanken nicht gefallen.

Bleibt die Frage, ob die bisherigen Zinserhöhungen nicht schon zu viel waren und die Konjunktur sich zu stark abschwächt. Die vorausschauenden Wirtschaftsindikatoren zeigen eine zu erwartende deutliche Konjunkturbaisse über den Winter an, aber keinen massiven Einbruch der Wirtschaft. Ein starker Anstieg der Arbeitslosigkeit ist bisher ebenfalls nicht festzustellen. Der Druck auf den Löhnen bleibt somit erhalten. Einen Grund für rasche Zinssenkungen im nächsten Jahr, wie es an den Kapitalmärkten erwartet wird, gibt es für die Zentralbanken nicht.

Die Zinserhöhungen in dieser Woche werden nicht die letzten sein. Im ersten Halbjahr des nächsten Jahres werden weitere folgen, bevor das Top von knapp über 5% bei der Fed und von 2% bei der SNB erreicht wird. Danach macht es Sinn, die Zinsen über eine längere Zeit konstant zu halten. Bis die höheren Zinsen ihre Wirkung in der Wirtschaft entfaltet haben, dauert es seine Zeit. Eine fundierte Beurteilung, welchen Effekt sie auf die Inflation und die Konjunktur haben, wird somit erst im Sommer und Herbst möglich sein.

Investment Talk der SGKB

2022 war kein erfreuliches Anlagejahr. Sowohl bei den Aktien als auch bei den Obligationen sind deutliche Verluste zu verzeichnen. Wird im nächsten Jahr alles besser? Unsere Leiterin Anlagestrategie und Analyse Caroline Hilb präsentiert im «Investment Talk» ihren Ausblick und erklärt, mit welcher Taktik sie in den Aktienmarkt investiert.

Der Investment Talk der St.Galler Kantonalbank kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/research/erdmaennchen-oder-loewe> angeschaut werden.

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.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: -0.90%, S&P500: -0.74%,
Nasdaq: -0.70%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +0.54%, DAX: +0.74%,
SMI: +0.58%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: -0.15%, HangSeng: -1.88%,
S&P/ASX 200: -0.45%

Die Aktienmärkte sind im Vorfeld der Zentralbankenwoche verunsichert. Tendenziell bessere oder weniger schlecht als erwartete Konjunkturdaten aus den USA haben die Nerven der Anlegerinnen und Anleger auch nicht beruhigt. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 3.37%. Die **europäischen Aktien** sanken 0.89%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Minus von 1.37% die Woche abschloss.

Die vergangenen Monate verlangten der «Anlegerseele» so einiges ab. Die Aktienmärkte waren ohne klare Richtung unterwegs. Positiv ist, dass die Märkte wieder etwas Zug nach oben zeigen. Negativ ist auf der anderen Seite, dass dieser Zug oft kurzlebig ist. Frei nach dem Motto „bad news are good news!“ lassen sich einige Investoren wieder zurück an den Aktienmarkt locken. Bereits im Oktober zeigten sich die Märkte deshalb von der positiven Seite und auch im November gab es gute Handelstage. Dabei fällt auf, dass jedes Fünkchen Hoffnung auf eine tiefere Inflation für Erholungstendenzen sorgt. Eine tiefere Inflation bedeutet in dieser Logik, dass die Notenbanken die Zinsen weniger stark erhöhen als die jeweils 0.75% bei den letzten Sitzungen. Aus diesem Grund sorgen schwächere Konjunkturdaten für positive Aktienmärkte. Negative Nachrichten von der Konjunkturseite werden als positive Aktienimpulse uminterpretiert. Dieses Motto ist verführerisch, erzählt aber nur die halbe Wahrheit. Dass eine weniger restriktive Geldpolitik positiv für die Aktienmärkte ist, haben die letzten Jahre der stark expansiven Geldpolitik gezeigt. Aber diese Zeit wird so schnell nicht wieder zurückkommen, selbst wenn aufgrund einer schwächeren Konjunktur sich die Inflationsdynamik abschwächt. Aktuell ist die Inflationsrate noch hoch, was auch in Zukunft immer wieder für stärkere Kursausschläge sorgen wird. Aber auch wenn die Inflation hoch ist, können Aktienmärkte sich positiv entwickeln. Entscheidend ist, dass die Inflation in der Tendenz sinkt. Und diese Phase der Inflationsentwicklung ist in Sichtweite.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 3.566%; DE: 1.933%; CH: 1.156%

Der Handel an den Kapitalmärkten ist momentan vor allem durch Unsicherheit geprägt. Veränderungen bei den Renditen

langlaufender Obligationen von 10 Basispunkten oder mehr in die eine oder andere Richtung innert kurzer Zeit sind nicht die Ausnahme, sondern kommen fast täglich vor.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.9365

Euro in US-Dollar: 1.0514

Euro in Franken: 0.9845

An den Devisenmärkten wartet man ebenfalls auf die Zentralbanken. In einer Woche kann der Kommentar zu den Währungen deshalb wieder tiefgreifender ausfallen.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 71.80 pro Fass

Goldpreis: USD 1'787.39 pro Unze

Der Erdölpreis legte in den letzten Wochen rechte Kapriolen hin. Der Anstieg von über 10% in der Vorwoche ging in den letzten Tagen mehr als verloren. Die Ölförderländer haben Mühe, den Abwärtstrend beim Ölpreis zu stoppen.

Wirtschaft

USA: U. Michigan Konsumentenvertrauen (Dezember)

letztes: 56.8; erwartet: 57.0; aktuell: 59.1

Die Stimmung unter den amerikanischen Konsumenten hat sich auf einem tiefen Niveau leicht verbessert. Dazu haben sinkende Zinsen und tiefere Benzinpreise das ihrige beigetragen. Die Angst vor der Inflation ist aber immer noch gross. Wie sich das auf das Weihnachtsgeschäft auswirkt, werden wir in ein oder zwei Wochen sehen.

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.