

daily focus

Im Fokus

Die Fed und die EZB befinden sich an unterschiedlichen Wegmarken

Am Mittwoch wird die Fed ihren Zinsentscheid fällen, am Donnerstag folgen die Bank of England und die EZB. Die SNB hat weniger ordentliche geldpolitische Sitzungen und wird erst am 23. März den nächsten Zinsentscheid fällen. Eine ausserordentliche Zinsanpassung vorher drängt sich nicht auf. Wie üblich wird im Vorfeld spekuliert, wie stark die Zinserhöhungen ausfallen und welche Signale für die zukünftige Geldpolitik ausgesendet werden. Dabei ist die Ausgangslage für die Fed eine andere als für die EZB.

In den USA hat die Fed ihren Leitzins seit dem letzten März in teilweise ungewöhnlich grossen Schritten von jeweils 0.75% insgesamt um 4.25% angehoben. Das Zinsniveau bei den Krediten und Hypotheken hat ein Niveau erreicht, das über dem konjunkturneutralen Bereich liegt und auf die US-Wirtschaft eine bremsende Wirkung entfaltet. Die Inflationsrate ist in den letzten Monaten von 9.1% auf 6.5% gefallen. Damit ist sie noch sehr weit vom angepeilten Zielwert von 2% entfernt. Gleichzeitig zeigt sich der Arbeitsmarkt robust. Die Zahl der offenen Stellen ist trotz einem Rückgang in den letzten Monaten immer noch fast doppelt so hoch wie die Zahl der Arbeit suchenden Personen, was den Druck für Lohnerhöhungen aufrechterhält. Ein Ende der Zinserhöhungen ist deshalb noch nicht angebracht. Dass die Fed nun das Tempo der Zinserhöhungen drosselt und wahrscheinlich zu Anpassungen in 0.25%-Schritten übergeht, macht nach dem starken Anstieg im letzten Jahr Sinn. Wir erwarten, dass bis Mitte Jahr noch ein paar kleinere Zinsschritte folgen werden und am Ende ein Niveau knapp über 5% erreicht wird. Dort werden die Zinsen für eine Weile bleiben. An die rasche Trendumkehr nach unten glauben wir nicht, weil die Fed nicht überschossen hat und die Konjunktur sich zwar wie gewünscht abschwächt, aber nicht einbricht.

Die EZB ist dagegen erst am Anfang ihres Zinserhöhungszyklus. Es dauerte bis zum September, bevor der EZB-Rat trotz einer aus dem Ruder gelaufenen Inflationsentwicklung sich zu einer restriktiveren Zinspolitik entscheiden konnte. Seither macht aber auch er ernst und hat den Leitzins von Null auf 2.50% erhöht. Damit befindet sich der Zins erst am unteren Ende des konjunkturneutralen Bereichs. Von einer inflationshemmenden

Geldpolitik kann noch nicht gesprochen werden, obschon die Inflationsrate von 10.6% auf immer noch schmerzhaft 9.2% gefallen ist. In vielen Euroländern steigen die Preise mit einer Rate von deutlich mehr als 10% an. Die EZB darf keine Erwartung aufkommen lassen, dass ihr Wille zur Bekämpfung der Inflation nachlässt. Die Rahmenbedingungen für weitere Zinserhöhungen haben sich für die EZB verbessert. Die befürchtete Energiekrise ist nicht eingetreten. Die Preise für Erdgas und Strom sind deutlich gefallen, was die Firmen und die Haushalte entlastet. Politisch ist es rund um die Eurozone ruhig. Die deutschen Panzer haben die italienischen Schulden aus den Schlagzeilen verdrängt. Es gilt in Frankfurt die Gelegenheit zu nutzen und mit einem weiteren Schritt von mindestens 0.50% ein Zeichen zu setzen. Wir gehen davon aus, dass bis Mitte Jahr der Leitzins in der Eurozone 4.00% erreichen wird.

Für die SNB bedeutet das, dass die Zinsdifferenz zum US-Dollar und zum Euro bis im März deutlich grösser wird, was die Attraktivität des Frankens schmälert. Die SNB hat jedoch kein Interesse an einem schwachen Franken, um die importierte Inflation in Grenzen zu halten. Entsprechend hat sie den Freiraum, ihrerseits den Leitzins um weitere 0.50% zu erhöhen. Die nach wie vor zu hohe Inflation in der Schweiz und das immer noch sehr tiefe Zinsniveau hierzulande erfordern das und die nach wie vor stabile Konjunkturlage in der Schweiz erlaubt das.

Audiopodcast der St.Galler Kantonalbank

China hat die Zero-Covid Politik beendet und seine Grenzen geöffnet. Trotz einer massiven Coronawelle wird die Stimmung bei den chinesischen Unternehmen besser. Unser Senior Strategeanalyst Beat Schiffhauer unterhält sich mit unserem Senior Aktienanalysten Matthias Müller im «Audiopodcast» darüber, was das für die Firmen in der Schweiz bedeutet.

Der Audiopodcast der St.Galler Kantonalbank kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/audiocasts> abgehört 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: +0.08%, S&P500: +0.25%,
Nasdaq: +0.95%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +0.10%, DAX: +0.11%,
SMI: +0.13%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: -0.05%, HangSeng: -2.20%,
S&P/ASX 200: -0.16%

Den Aktienmärkten fehlen die Impulse, sowohl in positiver als auch in negativer Hinsicht. Die Folge ist ein richtungsloser Handel, der sich vor allem auf die Unternehmen konzentriert, welche gerade ihre Zahlen für das letzte Jahr präsentieren. Der **S&P 500** legte letzte Woche 2.47% zu. Die **europäischen Aktien** stiegen 1.41%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Plus von 0.35% die Woche abschloss.

Die Aktienmärkte sind gut ins neue Jahr gestartet. Ein Grund für die positive Entwicklung ist das Ende der Zero-Covid Politik in China. Diese war für die chinesische Wirtschaft eine grosse Belastung. Im Vergleich zum Vorquartal resultierte ein Nullwachstum und auf Jahresbasis fiel das Plus von 3.5% mager aus. Nun hat China wieder «geöffnet» und die Wirtschaft wird nach den ersten Krankheitswellen an Fahrt aufnehmen, auch dank einem Nachholeffekt. Immerhin war Chinas Wirtschaft praktisch zwei Jahre lang im Lockdown. Ganz allgemein äussert sich die chinesische Regierung wieder wirtschaftsfreundlicher. Es ist offensichtlich, dass die Regierung die Wirtschaft wieder in Gang bringen will. Kurzfristig wird ihr das gelingen. Trotz der besseren Konjunkturerwartungen betrachten wir Chinas Entwicklung aber weiterhin kritisch. Auch wenn die Regierung den Immobilienmarkt stimuliert, ändert sich nichts daran, dass dieser unter grossem Druck steht. Das Problem wird einfach in die Zukunft verschoben. Der Umbau der chinesischen Wirtschaft ist nicht abgeschlossen und die politischen Spannungen mit Taiwan sind nicht vom Tisch. Eine bessere Wirtschaft in China hilft jedoch der Weltwirtschaft als Ganzes. Wir sind daher grundsätzlich positiv für die Aktienmärkte gestimmt, schätzen die Lage aber weiterhin fragil ein. Die Inflation sinkt, ist aber nach wie vor erhöht. Die Marktteilnehmenden erwarten bereits Zinssenkungen durch die Fed oder der EZB in diesem Jahr. Das ist unserer Meinung nach verfrüht. Wir erwarten deshalb in den nächsten Wochen an den globalen Aktienmärkten wieder höhere Kurschwankungen.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 3.502%; DE: 2.239%; CH: 1.237%

Im Dezember sind die Inflationsraten weiter gesunken. Dennoch werden die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen nicht vor schnell beenden. Wir erwarten deshalb bei den Zinsen am Kapitalmarkt schon bald eine deutliche Gegenbewegung nach oben. Warum wir dieser Meinung sind, erläutert unser Senior Obligationenanalyst Patrick Häfeli im «Zins Trend». Dieser kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/research/zinstrend-20230124> bezogen werden.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.9211

Euro in US-Dollar: 1.0865

Euro in Franken: 1.0008

An den Devisenmärkten ist es immer noch ruhig. Das Warten auf die Fed und die EZB geht weiter.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 79.29 pro Fass

Goldpreis: USD 1'931.40 pro Unze

Die Zentralbanken kaufen momentan im grossen Stil Gold. Die Blockierung der Gelder der russischen Zentralbank durch die USA und die EU hat offenbar ein paar autokratisch regierte Länder aufgeschreckt. Sie versuchen, ihre Abhängigkeit von den Reserven in US-Dollar oder in Euro durch den Kauf von Gold zu verkleinern. Das gibt dem Goldpreis eine gute Stütze.

Wirtschaft

USA: Personal Income (Dezember)

letztes: 0.3%; erwartet: 0.2%; aktuell: 0.2%

USA: Personal Spending (Dezember)

letztes: -0.1%; erwartet: -0.2%; aktuell: -0.2%

Der private Konsum verlor in den USA gegen Jahresende an Schwung. Auf der anderen Seite ist die Sparquote auf den höchsten Stand seit dem Sommer 2021 gestiegen. Die Amerikanerinnen und Amerikaner geben angesichts der steigenden Preise das Geld nicht mehr so locker aus wie gewohnt.

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.