

# daily focus

## Im Fokus

### Was wäre, wenn der Zinshammer zuschlägt?

An den Finanzmärkten sickert die Erkenntnis ein, dass die in diesem Jahr erwarteten Zinssenkungen der Zentralbanken nicht stattfinden. Hartnäckige Inflationsdaten und solide Arbeitsmärkte sind nicht das Umfeld, das eine rasche Trendwende in Richtung lockerer Geldpolitik begünstigt. Entsprechend werden die Erwartungen an die Zinsen aktuell nach oben angepasst. Das Ende der Fed-Zinsen wird nun näher bei 5.50% als bei 5.00% erwartet. Für die SNB rücken die 2.00% in das Blickfeld des Marktes. Unverändert ist die Vorstellung, dass die Zinserhöhungen spätestens im Sommer zu Ende gehen. Mit diesen Zinsniveaus, die auch unseren Erwartungen entsprechen, können die Wirtschaft und die Finanzmärkte umgehen. Dass die Zentralbanken deutlich höher gehen könnten, wird angesichts der Renditen der länger laufenden Obligationen am Finanzmarkt ausgeschlossen. Was wäre aber, wenn der Zinshammer wider Erwarten doch zuschlägt?

Damit dieses Szenario eintritt, muss die Nachfrage hoch bleiben oder es muss zu einem weiteren Angebotsschock mit stark steigenden Energiepreisen kommen. Das erstere ist für die Zentralbanken einfacher, da sie mit weiteren Zinserhöhungen auf eine starke Wirtschaft reagieren können. Ein starker Anstieg der Energiepreise belastet die Wirtschaft schon für sich allein und noch höhere Zinsen würden diesen Effekt noch verstärken. Bei den Szenarien ist gemeinsam, dass der Handlungsspielraum der Zentralbanken kleiner wird und sie das Vertrauen der Wirtschaft und der Finanzmärkte verlieren. Sie müssen mit drastischen Massnahmen reagieren und das oft zitierte 1970er-Szenario wäre Realität.

Bei sehr hohen Zinsen, wir sprechen hier für die Schweiz von einem Leitzins von deutlich über 3%, schwächt sich die Konjunkturdynamik empfindlich ab und es kommt zu einer tiefen Rezession. Die Margen der Unternehmen sinken, weil die höheren Löhne und Inputkosten nicht mehr weitergegeben werden können. In einem solchen Szenario muss zuerst die Inflation nach unten gedrückt werden, bevor die Wirtschaft wieder auf einen Erholungspfad einschwenken kann. Das führt dazu, dass die Löhne sinken, bevor die Preise nachgeben und die Kaufkraft spürbar geschwächt wird.

Der Aktienmarkt bleibt wegen den hohen Zinsen und der Angst vor einer Rezession in einem solchen Umfeld unter starkem Abgabedruck. Die Obligationen bieten wie im letzten Jahr durch die weiter steigenden Zinsen auch keinen verlässlichen Schutz. Mit den hohen Zinsen und der sinkenden Kaufkraft kommt auch der Immobilienmarkt unter Druck. Bewertungskorrekturen und Preisabgaben sind die Folge.

Wir denken, dass ein solches Negativszenario unwahrscheinlich ist. Bereits zeigen sich die Vorboten einer konjunkturellen Abkühlung und die Rohstoffpreise tendieren tiefer. Darum rechnen wir im Verlaufe des Jahres mit einem langsam nachlassenden Inflationsdruck. Das erlaubt es den Zentralbanken, ab Mitte Jahr ihre Leitzinsen nicht mehr anheben zu müssen.

## Aktienmärkte

### US-Aktienmärkte

Dow Jones: -1.02%, S&P500: -1.05%,  
Nasdaq: -1.69%

### Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: -1.86%, DAX: -1.72%,  
SMI: -0.59%

### Asiatische Märkte

Nikkei 225: -0.13%, HangSeng: -0.53%,  
S&P/ASX 200: -1.13%

Steigende Zinsen und die Erkenntnis, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik nicht so schnell expansiver gestalten werden, belasten die Aktienmärkte. Betroffen sind dabei vor allem die Wachstumsaktien. Der eine oder andere Anleger, der die Wiederholung von 2021 mit seinem Tech-Rallye erwartete, zieht sich enttäuscht zurück. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 2.67%. Die **europäischen Aktien** sanken 2.25%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Minus von 0.72% die Woche abschloss.

Der Auftakt ins Börsenjahr 2023 ist gelungen. Dabei fällt auf, dass die Gewinner der ersten beiden Monate die Verlierer des vergangenen Jahres waren. So haben die Techwerte zugelegt. Das hat einerseits mit den Kostenmassnahmen zu tun. Andererseits spielen die Zinsen eine Rolle. Es werden zwar weiterhin

steigende Zinsen erwartet, aber der stärkste Schub dürfte vorüber sein. Ebenfalls profitiert haben zyklische Sektoren und Märkte wie jene der Schwellenländer und Europas. Hier hat die Öffnung Chinas und die Hoffnung auf einen Nachholeffekt für Preisfantasien gesorgt. Diese Erwartungen sind nachvollziehbar. So wie in den westlichen Ländern ist auch in China die Sparquote während des Corona-Lockdowns angestiegen. Ebenfalls zeigen sich nach der Öffnung Chinas Entspannungssignale bei den Lieferketten, was sowohl Umfragen bei Unternehmen als auch ein Blick auf die Transportkosten bestätigen. Zu guter Letzt konnte Europa der drohenden Energiemangel-lage entgehen. Wir blicken grundsätzlich positiv in die Zukunft. Tatsächlich kommt mit der Öffnung Chinas mehr Konjunkturoptimismus zurück. Dass Europas Wirtschaft dank genügend Energie einer unberechenbaren Rezession entgeht, stimmt uns positiv. Aber für ein Happy End ist es zu früh. Nach wie vor ist die weitere Entwicklung der Inflation mit Unsicherheit behaftet. Die Margen vieler Unternehmen sind gesunken. Ebenfalls sind die Lohnerhöhungen noch nicht abgeschlossen, die Lage am Arbeitsmarkt ist unverändert prosperierend. Das heisst, dass der Ausblick für die Geldpolitik nicht klar ist. Die restriktive Geldpolitik wird durchs Jahr andauern und dem Markt wird weiter Liquidität entzogen. Deshalb kann es immer wieder im Zuge negativer Überraschungen zu stärkeren Kursschwankungen kommen.

## Kapitalmärkte

**Renditen 10 J:** USA: 3.941%; DE: 2.537%; CH: 1.461%

Die Renditen an den Kapitalmärkten sind wieder angestiegen, insbesondere bei den Anleihen mit kürzeren Laufzeiten. Dies widerspiegelt die Erwartung, dass die Leitzinsen in diesem Jahr doch nicht sinken. Diese Annahme war angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks auch nicht realistisch.

## Währungen

**US-Dollar in Franken:** 0.9416

**Euro in US-Dollar:** 1.0542

**Euro in Franken:** 0.9926

Von der neuen Zinseinschätzung profitiert der US-Dollar, zumindest kurzfristig. Insgesamt sind die Preisbewegungen am Devisenmarkt aber gering.

## Rohstoffmärkte

**Ölpreis WTI:** USD 75.95 pro Fass

**Goldpreis:** USD 1'809.10 pro Unze

Zu den Leidtragenden des stärkeren US-Dollars gehört das Gold. Das ist nichts Neues. Der Preis für das gelbe Metall ist gesunken. Wenn der positive Schub für den Dollar ausläuft, wird sich der Goldpreis wieder erholen.

## Wirtschaft

**USA: PCE-Inflationsindikator (Januar)**

letzter: 5.3%; erwartet: 5.0%; aktuell: 5.4%

**USA: PCE-Inflationsindikator Core (Januar)**

letzter: 4.6%; erwartet: 4.3%; aktuell: 4.7%

Der PCE-Inflationsindikator ist unter den verschiedenen Inflationsraten, die in den USA berechnet werden, die von der Fed bevorzugte Informationsquelle. Daher wird ihm eine besondere Beachtung geschenkt. Die Daten für den Januar zeigen, dass der Trend zu tieferen Inflationsraten keine gerade Autobahn ist. Der Anstieg im Januar und die zu Jahresbeginn wieder zuge-nommene Konsumfreudigkeit der Amerikaner lassen darauf schliessen, dass die Fed ihren Leitzins weiter anheben wird.

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](http://www.finma.ch)) reguliert und beaufsichtigt.