daily focus

St.Galler Kantonalbank

6. März 2023

Im Fokus

Wenn nicht jetzt, wann dann?

Die SNB hat trotz des grossen Verlustes im letzten Jahr immer noch Devisenreserven im Umfang von 800 Mrd. Franken. Gleichzeitig haben die inländischen Banken fast 500 Mrd. Franken auf ihren Konten bei der Nationalbank deponiert, viel mehr als die 23 Mrd. Franken, die sie aufgrund der Mindestreserven halten müssen. Damit sie die überschüssige Liquidität bei der SNB lassen, verzinst diese den Banken einen grossen Teil davon mit dem aktuellen Leitzins von 1.00%. Seit der ersten Zinserhöhung im letzten Juni hat die SNB den Girobestand der Banken um rund 170 Mio. Franken abgebaut, praktisch ausschliesslich über Repogeschäfte und die Ausgabe von eigenen Schuldverschreibungen, den SNB-Bills. Die Devisenverkäufe der SNB summierten sich bis Ende September auf netto 740 Mio. Franken, in SNB-Grössen gerechnet ist das eine Marginalie. Die Zahlen zu den Devisengeschäften für das vierte Quartal sind noch nicht bekannt. Viel dürfte es aber nicht gewesen sein. Dabei ist die Gelegenheit aktuell günstig, den Bestand an Devisenreserven abzubauen.

Seit dem letzten Herbst neigt der Franken zur Schwäche, wobei das Ausmass der Verluste nicht übertrieben werden darf. Der US-Dollar hat sich nach dem Rückgang von 1.01 Franken bei 92 Rappen stabilisiert und zuletzt wieder etwas zugelegt. Der Euro hat sich von seinem Tief von 0.95 Franken erholt und hält sich seit Monaten stabil knapp unter der Parität. Dennoch scheint in der Wahrnehmung der Finanzmärkte der Franken momentan nicht gesucht zu sein. Dafür gibt es gute Gründe.

Die Aufmerksamkeit gilt der Fed und der EZB und der Frage, wie weit sie ihre Zinsen noch anheben werden. Die Erwartungen diesbezüglich werden laufend nach oben verschoben. Die Zinsdifferenz zum Franken ist schon jetzt recht gross und wird in den Erwartungen immer grösser. Da die SNB weniger geldpolitische Entscheidungstermine hat als die anderen Zentralbanken, ist sie weniger im Scheinwerferlicht. Dies wird sich erst Ende März ändern, wenn die SNB die nächste Zinserhöhung um wahrscheinlich 0.50% vornimmt. Damit wird sie die Zinsdifferenz zur Eurozone aber nicht verkleinern, da die EZB nachziehen wird.

Wirtschaftlich und politisch ist es trotz vielen Krisenherden relativ ruhig. Die Energiekrise in Europa ist zumindest in diesem Winter nicht eingetreten. Der Absturz in die die tiefe Rezession steht nicht vor der Tür, auch nicht in den USA. Der Krieg in der Ukraine geht unvermindert weiter, ist aber an den Finanzmärkten kein Thema. Die Spannungen mit China haben sich nicht vermindert, aber auch nicht verstärkt. Innerhalb der Eurozone ist es ruhig. Die italienische Regierung um Georgia Meloni ist bemüht, die Milliarden aus Brüssel nicht mit finanzpolitischen Experimenten aufs Spiel zu setzen. Der Franken ist momentan nicht als sicherer Hafen gefordert. Gleichzeitig ist die SNB an einem stärkeren Franken interessiert, um die Importinflation zu dämpfen.

Die SNB wird ihre Devisenreserven nicht substanziell reduzieren können. Dafür müsste sie zu stark im Devisenmarkt aktiv werden. Das Risiko, dass es auffällt und spekulative Frankenkäufe von Dritten auslöst, ist zu gross. Die grossen Schwankungen in ihrer Gewinn- und Verlustrechnung werden bleiben. Wenn sie ihre Bilanz aber abbauen will, wie sie es immer wieder sagt, ist momentan das Umfeld geeignet, einen Anfang zu tätigen. Um die Bilanz zu verkleinern, muss die SNB Aktiven wie die Anlagen in Fremdwährung verkaufen. Die Ausgabe von SNB-Bills verändert nur die Zusammensetzung der Passivseite in ihrer Bilanz.

Audiopodcast der St.Galler Kantonalbank

Die Inflation zeigt sich hartnäckiger als von den Finanzmärkten erwartet. Die Erkenntnis macht sich breit, dass die Zentralbanken die Zinsen nicht so rasch senken werden. Warum das so ist und was das für die Obligationen und die Aktien bedeutet, darüber spricht unser Senior Zinsanalyst Patrick Häfeli im «Audiopodcast» mit unserem Chief Investment Officer Thomas Stucki.

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.

St. Galler Kantonalbank AG, Investmentcenter, Thomas Stucki

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte
Dow Jones: +1.17%, S&P500: +1.61%,
Nasdaq: +1.97%

Europäische Aktienmärkte
EuroStoxx50: +1.28%, DAX: +1.64%,
SMI: +0.22%

Asiatische Märkte
Nikkei 225: +1.17%, HangSeng: +0.25%,
S&P/ASX 200: +0.62%

Die Aktienmärkte haben zum Wochenausklang deutlich zugelegt. Tiefere Renditen an den Obligationenmärkten und einzelne Aussagen von Vertretern der Fed, die als ermutigend eingestuft werden, haben ein Rallye ausgelöst. Der **S&P 500** legte letzte Woche 1.90% zu. Die **europäischen Aktien** stiegen 2.78%, während der **Swiss Performance Index** mit einem vergleichsweise kleinen Plus von 0.35% 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 Energiemangellage 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: 3.940%; DE: 2.715%; CH: 1.551%

Im Vorfeld der amerikanischen Arbeitsmarktdaten vom nächsten Freitag und den halbjährlichen Auftritten von Fed-Präsident Powell vor dem Kongress am Dienstag und Mittwoch ist es an den Kapitalmärkten ruhig geworden. Gespannt warten die Akteure darauf, ob Powell einen Hinweis darauf geben wird, wie stark die Fed die Zinsen noch erhöhen will.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.9361
Euro in US-Dollar: 1.0646
Euro in Franken: 0.9966

An den Devisenmärkten ist es weiterhin ruhig. Die Kursbewegungen halten sich in engen Grenzen.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 78.92 pro Fass
Goldpreis: USD 1'855.02 pro Unze

Stärkere Wirtschaftsdaten aus der chinesischen Industrie haben dem Ölpreis zu einer Steigerung verholfen. Einen nachhaltigen Trendwechsel zu höheren Energiepreisen haben sie aber nicht ausgelöst.

Wirtschaft

USA: ISM Services (Februar)
letzter: 55.2; erwartet: 54.5; aktuell: 55.1

Der drei bis sechs Monate vorausschauende Einkaufsmanagerindex für die Dienstleistungen hält sich in den USA auf einem hohen Niveau. Die Nachfrage ist anhaltend hoch und der Personalbestand wurde erhöht. Die höheren Zinsen der Fed sind im Dienstleistungssektor noch nicht angekommen. Das ist nicht weiter verwunderlich, da der Kapitalbedarf kleiner ist als in der Industrie oder im Bausektor. Auf der anderen Seite bleibt der Lohndruck hoch, was der Fed nicht gefallen 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) reguliert und beaufsichtigt.

St. Galler Kantonalbank AG, Investmentcenter, Thomas Stucki