

Im Fokus

Gelassenheit weicht der Angst

Fed-Präsident Powell und seine Kolleginnen und Kollegen sprechen schon lange von der Notwendigkeit weiterer Zinserhöhungen. So richtig ernst nahmen die Finanzmärkte sie jedoch nicht. Sollen sie doch die Zinsen im ersten Quartal noch etwas erhöhen, aber dann geht es ab dem Sommer mit raschen Zinssenkungen weiter, so die Marktmeinung. Die SNB sagt bei jeder sich bietenden Gelegenheit, dass die Inflation in der Schweiz zu hoch sei und die Gefahr von Zweirundeneffekten gross ist. Dennoch gingen fast alle Analysten davon aus, dass bei einem Leitzins von 1.25% oder dann spätestens bei 1.50% mit Zinserhöhungen der SNB Schluss ist.

Seit zwei Wochen hat der Wind gedreht. Etwas höhere Inflationsraten und gute Arbeitsmarktdaten haben genügt, dass an den Finanzmärkten die geldpolitische Gelassenheit der Angst vor weiteren starken Zinserhöhungen Platz gemacht hat. Prognosen für Fed-Zinsen über 6% machten wieder die Runde, bevor der Konkurs der Silicon Valley Bank bekannt wurde. Aktuell beläuft sich das Zielband von 4.50% - 4.75%. An der nächsten Sitzung am 22. März wird nicht ausgeschlossen, dass die Fed ihr Erhöhungstempo von zuletzt 0.25% pro Schritt wieder beschleunigt und den Leitzins um 0.50% anhebt. Von der SNB wird am Tag darauf ein Zinsanstieg von mindestens 0.50% auf 1.50% oder sogar 1.75% erwartet. Ende Jahr soll der SNB-Zins bei 2.50% sein. Die Argumente dafür sind neben einer Inflationsrate von 3.4% immer höher erwartete Zinsen in der Eurozone. Auffallend ist, dass neben den Zinserwartungen an die Zentralbanken vor allem die Rendite von Anleihen mit kurzen Laufzeiten unter fünf Jahren steigen, während die Renditen zehnjähriger Anleihen die Bewegung nur teilweise mitmachen. Als Folge davon nimmt die Inversion der Zinskurve zum Teil absurde Züge an, insbesondere in den USA und in Kanada, aber auch in der Eurozone. In der Schweiz ist die Zinskurve nun ebenfalls leicht invers. In unserem Land ist das eine Seltenheit. Allein mit der Prognose einer starken Rezession lassen sich solche Zinskurven nicht mehr erklären. Vielmehr scheint viel Geld auf der Suche nach der geldpolitischen Orientierung zu sein.

Dass die Inflationsraten nicht so schnell sinken wie erhofft, ist keine Überraschung. Die Nachfrage nach Produkten und

Dienstleistungen ist nach wie vor hoch. Es gelingt vielen Unternehmen immer noch einfach, die höheren Kosten über Preiserhöhungen weiterzugeben. Die Zinserhöhungen des letzten Jahres werden ihre bremsende Wirkung auf die Konjunktur mit der üblichen Verzögerung erst in den nächsten Monaten entfalten. Dann wird sich die Abschwächung, welche bisher vor allem in der Industrie zu erkennen ist, auf die anderen Sektoren ausbreiten. Zudem ist in der Schweiz das Zinsniveau mit 1.00% noch nicht im Bereich, der konjunkturbremmend ist. Dennoch werden die Zentralbanken jetzt nicht auf Teufel komm raus die Zinsen anheben. Sie müssen die Wirtschaft und den Arbeitsmarkt schwächen, um den Inflationsdruck zu reduzieren. Der Grat zwischen nötiger Abschwächung und dem Fall in die Rezession ist aber schmal. Entsprechend macht es Sinn, nach dem schon starken Zinsanstieg im Vorjahr bei den weiteren Zinserhöhungen vorsichtiger vorzugehen, wie die Fed das bereits getan hat.

Wir haben unsere Zinserwartung an die SNB nicht verändert. Eine Erhöhung des Leitzinses um 0.50% Ende März ist aus unserer Sicht angebracht. Mehr wäre angesichts der zwar wieder höheren, aber im internationalen Vergleich doch kontrollierten Inflationsentwicklung in der Schweiz übertrieben. Das Top der SNB-Zinsen sehen wir im Sommer bei 2.00% erreicht. Die aktuellen Markterwartungen überschreiten. Für eine neue Lagebeurteilung warten wir den geldpolitischen Entscheid der SNB am 23. März ab, wobei uns vor allem die neue Inflationsprognose für die Jahre 2024/25 interessieren wird.

Investment Talk der SGKB

Bisher konnte die Schweizer Wirtschaft der Rezession entgegen. Die Frühindikatoren für die zukünftige Entwicklung zeigen aber ein gemischtes Bild. Unser Chief Investment Officer Thomas Stucki erklärt im «Investment Talk» die aktuellen Einflussfaktoren und präsentiert seinen Wirtschaftsausblick für die Schweiz.

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

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: -1.07%, S&P500: -1.45%,
Nasdaq: -1.76%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: -1.32%, DAX: -1.31%,
SMI: -1.68%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: -1.45%, HangSeng: +2.04%,
S&P/ASX 200: -50%

Der Konkurs der US-Bank Silicon Valley Bank hat das Vertrauen der Anlegerinnen und Anleger erschüttert. Vergleiche mit dem Konkurs von Lehman Brothers sind reichlich übertrieben. Dennoch fand an der Börse ein Ausverkauf statt. Am Sonntag versuchten die US-Finanzministerin Yellen und der Fed-Präsident Powell die Märkte zu beruhigen. Sie kündigten an, dass heute Montag die Kunden der Bank auf ihre gesamten Einlagen zugreifen können. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 4.55%. Die **europäischen Aktien** sanken 1.55%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Minus von 3.10% die Woche abschloss.

Bis Mitte Februar konnten die Aktienkurse deutlich zulegen. 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, wie die Probleme der Silicon Valley Bank zeigen. 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.

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.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 3.705%; DE: 2.508%; CH: 1.377%

Die Angst vor weiteren Zinserhöhungen und steigenden Renditen an den Kapitalmärkten war gestern. Heute dominiert die Angst vor weiteren Bank-Crashes und die Flucht in die sicheren Anleihen. Die Renditen vieler Staatsanleihen sind wieder auf das Niveau von Anfang Februar gesunken.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.9173

Euro in US-Dollar: 1.0719

Euro in Franken: 0.9833

Der Franken profitiert einmal mehr von der Unsicherheit an den Finanzmärkten. Er legt sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber dem Euro deutlich zu.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 77.00 pro Fass

Goldpreis: USD 1'879.48 pro Unze

Der Goldpreis ist auf den höchsten Wert seit Anfang Februar gestiegen. Ein schwächerer US-Dollar und ein leiser Anflug von Safe Haven geben dem gelben Metall Rückenwind.

Wirtschaft

USA: Nonfarm Payrolls (Februar)

letzte: 504'000; erwartet: 225'000; aktuell: 311'000

USA: Arbeitslosenrate (Februar)

letzte: 3.4%; erwartet: 3.4%; aktuell: 3.6%

Der US-Arbeitsmarkt ist weiterhin in einer sehr guten Verfassung. Die Zahl neu geschaffener Stellen war im Februar robust und die Löhne steigen in einem für die Fed zu starken Mass. Der Anstieg der Arbeitslosenrate ist nur eine Marginalie und darauf zurückzuführen, dass mehr Leute sich um einen Job bemühen. Für die Fed heisst das, dass die Inflation noch nicht gebändigt ist.