

daily focus

Im Fokus

Was wollen uns die Zinsen sagen?

Seit Mitte Oktober ist die Rendite der 10-jährigen Anleihe der Eidgenossenschaft von 1.50% auf 1.00% gefallen. Bei den 10-jährigen Swapzinsen, welche die Obligationen von Unternehmen mit einer sehr guten Bonität repräsentieren, war das Sinken des Satzes von 2.35% auf 1.50% noch ausgeprägter. Der Zinsrückgang beschränkt sich nicht auf die Schweiz. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe ist auf 3.50% gefallen. Das ist bereits 0.60% tiefer als der aktuelle Leitzins der US-Zentralbank Fed, obschon dieser in zwei Wochen mit grosser Wahrscheinlichkeit um weitere 0.50% angehoben wird. Der deutsche Finanzminister muss für 10-jährige Gelder mit 1.80% weniger bezahlen als die 2.00%, welche die EZB den Banken für ihre kurzfristige Refinanzierung verlangt. Ist das nur Wunschdenken, dass die Zentralbanken rasch wieder zu einer expansiven Geldpolitik übergehen werden oder sieht der Kapitalmarkt etwas, das unseren Augen bisher verschlossen blieb?

Die Inflationsraten sind von ihren Höchstständen etwas gefallen, sowohl in der Schweiz, in den USA als zuletzt auch in Deutschland und der Eurozone. Der Rückgang hat viel mit dem oft zitierten Basiseffekt und mit den gesunkenen Energiepreisen zu tun. Die Kernrate, welche den grundlegenden Inflationsdruck besser abbildet, tendiert dagegen überall auf einem zu hohen Niveau seitwärts. Die bisher bekannt gewordenen Lohnsteigerungen zeigen, dass zumindest in den USA und in Deutschland eine gefährliche Lohn/Preis-Spirale eingesetzt hat. In der Schweiz halten sich die Lohnanpassungen noch in einem vernünftigen Rahmen. Die Zentralbanken betonen deshalb zu Recht, dass weitere Zinserhöhungen notwendig sind, um die Inflation unter Kontrolle zu bringen. Die Finanzmärkte haben in der Vergangenheit die Aussagen der Zentralbanken aber schon ernster genommen.

Vielmehr erinnern sich die Finanzmärkte daran, dass die Zentralbanken zuletzt bei wirtschaftlichen Problemen irgendwelcher Art rasch mit expansiven Aktionen zur Stelle waren. Warum sollte es diesmal anders sein? Der konjunkturelle Abschwung der Weltwirtschaft hat begonnen und wird sich über die Wintermonate verstärken. Die Gründe wie die Lockdowns in China, die anhaltenden Probleme mit den Lieferketten und die Folgen des Krieges in der Ukraine sind allseits bekannt. Im Unterschied

zu den vergangenen Jahren droht bei einem Rückgang der Nachfrage nach Produkten jedoch kein Abgleiten in die Deflation. Zudem zeigen sich die Arbeitsmärkte trotz sich abschwächender Wirtschaft fast überall robust und sind von einem Personal-mangel geprägt. Das ist nicht ein Umfeld, in welchem der Lohndruck rasch abnimmt. Die Hoffnung, dass die Zentralbanken schon im nächsten Jahr wieder zu Zinssenkungen schreiten werden, wie dies die Renditen am Kapitalmarkt implizieren, dürften sich deshalb nicht erfüllen.

Die Renditen von Mitte Oktober widerspiegeln die geldpolitischen Pläne der Zentralbanken besser als die aktuellen Werte. Wenn die SNB den Leitzins bis im nächsten Sommer auf 2.00% anhebt, wie wir es erwarten, ist die Rendite von 1.00% für den Eidgenossen, aber auch der Swapzins von 1.50% viel zu tief. Ein Wiederanstieg auf die alten Höchststände und sogar etwas darüber ist daher ein wahrscheinliches Szenario.

Audiopodcast der St.Galler Kantonalbank

Der Jahreswechsel nähert sich mit grossen Schritten. Es ist an der Zeit, einen Blick darauf zu werfen, was die Finanzmärkte 2023 bringen werden. Im «Audiopodcast» tauschen unser Chief Investment Officer Thomas Stucki und unsere Leiterin Anlagestrategie und Analyse Caroline Hilb ihre Gedanken dazu aus.

Der Audiopodcast der St.Galler Kantonalbank kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/audiocasts> abgehört werden.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: +0.10%, S&P500: -0.12%,
Nasdaq: -0.18%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: -0.17%, DAX: +0.27%,
SMI: -0.36%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: +0.04%, HangSeng: +3.43%,
S&P/ASX 200: +0.33%

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.

Die Aktienmärkte werden nach wie vor von der Frage getrieben, wie lange und wie stark die Zentralbanken die Zinsen noch anheben. Die Zuversicht ist gross, dass das Ende diesbezüglich nahe ist. Der **S&P 500** legte letzte Woche 1.13% zu. Die **europäischen Aktien** stiegen 0.39%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Plus von 0.12% 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: 3.528%; DE: 1.856%; CH: 1.057%

Zinssenkungen der Fed im nächsten Jahr sind eine ausgemachte Sache. Das dachten viele bis zu den sehr guten Arbeitsmarktzahlen aus den USA am Freitag. Nun fangen die Zweifel wieder an. Das Thermometer dieser Stimmungswechsel sind die Renditen der Obligationen, die aktuell wie ein Seismograph bei einem Erdbeben ausschlagen.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.9350

Euro in US-Dollar: 1.0578

Euro in Franken: 0.9891

Der bei den Kapitalmärkten erwähnte Seismograph bestimmt auch den gerade gültigen Wert des US-Dollars. Warum der US-Dollar als Reaktion auf eine Meldung, die am Tag darauf vergessen ist, um mehr als einen Rappen steigen oder fallen soll, entzieht sich unserer Kenntnis.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 80.83 pro Fass

Goldpreis: USD 1'808.14 pro Unze

Der Erdölpreis hat sich gegenüber dem Tief der Vorwoche um mehr als 10% erholt. Gerüchte um neuerliche Förderkürzungen der Opec und um eine Lockerung der Zero-Covid-Politik in China haben die Richtung der Spekulation im Ölmarkt von Baisse auf Hausse gedreht.

Wirtschaft

USA: Nonfarm Payrolls (November)

letzte: 284'000; erwartet: 200'000; aktuell: 263'000

USA: Arbeitslosenrate (November)

letzte: 3.7%; erwartet: 3.7%; aktuell: 3.7%

Der US-Arbeitsmarkt zeigt sich nach wie vor von seiner robusten Seite. Es werden immer noch deutlich mehr Stellen geschaffen als die 100'000 pro Monat, die Fed-Präsident Powell sich wünscht. Dass die Lohnsteigerungen wieder zunehmen, kann da nicht überraschen. Für die Fed ist der Arbeitsmarktbericht eine Bestätigung, dass die Zinsen weiter erhöht werden müssen, um der Inflation Herr zu 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.