

Im Fokus

Keine vorzeitige Entwarnung bei der Inflation

Die Finanzmärkte bejubeln jede Inflationszahl, die tiefer ausfällt als diejenige des Vormonats, auch wenn sie auf einem Niveau ist, das noch vor zwei Jahren als Katastrophe und Enteignung des Sparers beklagt worden wäre. Das gilt für die 6.5% in den USA und erst recht für die 8.6% in Deutschland, etwas weniger für die 2.8% in der Schweiz. Die Kapitalmärkte reagieren mit sinkenden Renditen, als sei die Inflation in den Schrank der Geschichte verbannt worden. Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen von 1.2% in der Schweiz oder von angesichts der hohen Inflation mickrigen 2.2% in Deutschland sprechen Bände. So schnell wird die Inflation aber nicht auf das erträgliche und von den Zentralbanken angestrebte Niveau zurückfallen.

Die Zusammensetzung der Preissteigerungen hat sich in den letzten Monaten verändert. 2021 und zu Beginn des letzten Jahres wurde der Anstieg der Inflation fast ausschliesslich durch höhere Energiepreise und durch industrielle Produkte wie diejenigen aus dem Baumarkt getrieben. Seither hat deren Einfluss abgenommen und wurde durch höhere Preise im Dienstleistungssektor, beispielsweise Restaurants, ersetzt. Bei Dienstleistungen spielen die Löhne eine entscheidende Rolle. Eine rasche Abnahme des Lohndruckes ist angesichts der immer noch angespannten Arbeitsmärkte aber nicht zu erwarten.

Die Inflationsraten werden in den nächsten Monaten weiter fallen. Der Einfluss des aktuellen Erdölpreises von 80 US-Dollar pro Fass wird mit den 120 US-Dollar des ersten Halbjahres 2022 verglichen. Das gleiche gilt für andere Energieträger, weshalb der Energiebereich mit negativen Inflationsbeiträgen in die Rechnung einfließen wird. Es ist gut möglich, dass bis in den Sommer die Zahlen aus diesem Grund vorübergehend nach unten überschüssigen. Für die von den Zentralbanken als relevantes Mass betrachteten Kernraten ohne den Einfluss der schwankenden Energie- und Nahrungsmittelpreise spielt das aber eine untergeordnete Rolle. Wichtiger sind die verbreiteten Zinserhöhungen im Dienstleistungs- und Konsumbereich, welche hartnäckig bleiben werden und schwieriger zu durchbrechen sind.

Es gibt Argumente, die auch auf eine tiefer Kernrate hindeuten. Die tieferen Rohstoffpreise senken die Preise der Grundstoffe und Vorprodukte. Das gleiche gilt für die Entspannung bei den

Lieferketten, die sich mit der Öffnung in China fortsetzen sollte. Zudem haben viele Firmen in den letzten Jahren ihre Lager aus Angst vor Lieferengpässen zu stark gefüllt und möchten diese nun wieder abbauen. Dazu kommt die Abschwächung der Konjunktur, die die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen senkt und es schwieriger macht, Preiserhöhungen durchzusetzen. All diese Faktoren haben jedoch eines gemeinsam. Es braucht seine Zeit, bis sie den Produktionsprozess durchlaufen und beim Konsumenten und damit bei der Inflationsrate ankommen.

Die Zentralbanken tun deshalb gut daran, weiterhin der Bekämpfung der Inflation Vorrang zu geben. Ansonsten laufen sie Gefahr, dass sich eine hohe Grundinflation in der Wirtschaft verfestigt und als solche akzeptiert wird. Sie fließt dann in alle Preis- und Lohnverhandlungen mit ein. Ist das der Fall, wird es schwierig, die gewünschte Preisstabilität wieder zu erreichen. Es werden weitere Zinserhöhungen notwendig sein, insbesondere in der Eurozone, aber auch in der Schweiz. Im Unterschied zu den USA ist das aktuelle Zinsniveau in diesen Regionen alles andere als wirtschaftsbremsend. Die SNB wird im März den Leitziens um weitere 0.50% anheben müssen und auch im Juni an der Zinsschraube nach oben drehen. Definitiv zu früh ist es für Zinssenkungen bereits in diesem Jahr. Bevor das nachhaltige Absinken der Kerninflation in Richtung des Zielwerts nicht absehbar ist, senden Zinssenkungen das falsche Signal aus.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: +1.00%, S&P500: +1.89%,
Nasdaq: +2.66%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +0.63%, DAX: +0.76%,
SMI: +0.32%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: +1.30%, HangSeng: geschlossen,
S&P/ASX 200: +0.07%

Der Schwung des Jahresanfangs hat nachgelassen. Die Stimmung ist unsicherer geworden, was sich in starken Kursschwankungen von Tag zu Tag äussert. Schwächere Konjunkturdaten

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.

werden nicht mehr unisono als Bote für ein Ende der Zinserhöhungen begrüsst, sondern als das Gesehene, was sie sind: Boten für eine schwierigere Zeit für die Unternehmen. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 0.66%. Die **europäischen Aktien** sanken 0.74%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Plus von 0.06% die Woche abschloss.

Die Situation für die Aktienmärkte ist fragil, entsprechend stark sind die Kursschwankungen nach oben und unten. Daran wird sich in den kommenden Wochen noch nichts ändern. 2022 war ein schlechtes, aber kein extremes Aktienjahr. Im Zuge der Finanzkrise 2008 verloren die Aktienmärkte rund 50% an Wert. 2022 sind es mit rund 15% deutlich weniger. In der Vergangenheit folgte auf ein schwaches Aktienjahr immer ein positives. Es gibt eine Ausnahme: Das Platzen der Dot-Com-Blase 2001/2002 hatte zwei negative Aktienjahre hintereinander zur Folge. Ein weiterer Grund für wieder positivere Aktienmärkte sehen wir in der Inflationsentwicklung. Wir erwarten, dass die Inflation zwar erhöht bleiben wird, aber sie wird sinken. Eine hohe Inflation mit rückläufigem Trend ist für die Aktienmärkte eine gute Ausgangslage. Hinzu kommt, dass wir bei den Zinsen mehr Stabilität erwarten. Zwar werden die Notenbanken weiter an der Zinsschraube drehen, aber der Zinserhöhungszyklus wird im Laufe dieses Jahres abgeschlossen werden. Sobald dieser Abschluss «in Sichtweite» ist, werden die Aktienmärkte positiv reagieren. Wir gehen auch von einer Abschwächung der Konjunktur aus, aber wir erwarten nur eine kurze und leichte Rezession. Diese würde für die Aktienmärkte einen Wendepunkt bedeuten, den wir nicht verpassen wollen. Zu diesem Wendepunkt gehört auch, dass die Gewinnerwartungen eher wieder nach oben genommen werden und die Unternehmen einen positiven Ausblick geben. Weil der genaue Zeitpunkt dieses Wendepunkts schwierig zu bestimmen ist, kann man bereits beginnen, die Aktienquote gestaffelt zu erhöhen.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 3.466%; DE: 2.177%; CH: 1.184%

Die gestiegene Unsicherheit an den Aktienmärkten widerspiegelt sich auch an den Kapitalmärkten. Die Ausschläge der Renditen nach unten und oben sind gross und wechseln fast von Tag zu Tag die Richtung. Die Suche nach der Orientierung wird mindestens bis zu den nächsten Sitzungen der Fed und der EZB Anfang Februar weitergehen.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.9176

Euro in US-Dollar: 1.0895

Euro in Franken: 0.9998

An den Devisenmärkten ist es vergleichsweise ruhig. Der Kurs des Euro zum Franken schwankt um die Parität und der US-Dollar mäandert um die 0.92 Franken hin und her. Das bei den Kapitalmärkten erwähnte Warten auf die Fed und die EZB gilt auch für den Devisenmarkt.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 81.73 pro Fass

Goldpreis: USD 1'927.61 pro Unze

Der Erdölpreis hält sich wacker im Bereich von 80 US-Dollar pro Fass für die amerikanische Sorte WTI. Die Hoffnung auf einen wirtschaftlichen Schub in China nach dem Ende der Zero-Covid Politik beflügelt die Fantasie der Commodity-Trader.

Wirtschaft

Mit dem sich nähernden Monatsende nimmt die Zahl der Konjunkturdaten, die veröffentlicht werden, wieder zu. Mit Ausnahme der PCE-Inflationsdaten in den USA am Freitag sind es aber nicht unbedingt «harte Fakten», sondern vor allem Stimmungsindikatoren, die publiziert 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.