

# daily focus

## Im Fokus

### Höhenflug des Euro, zumindest vorübergehend

Totgesagte leben bekanntlich länger. Das gilt offensichtlich auch für den Euro. Gegenüber dem Franken ist der Kurs fast auf 1.01 Franken und damit über die Parität gestiegen. Dies hat aber weniger mit einer Schwäche des Frankens als mit der momentanen Stärke des Euro zu tun. Gegenüber dem US-Dollar hat sich die Einheitswährung seit dem Tiefststand im letzten September um 13% verteuert. Neben ein paar fundamentalen Argumenten treibt vor allem eine Umkehr der spekulativen Geler die Auferstehung des Euro.

An den Futures-Märkten in Chicago hat der Wind gedreht. Die spekulativen Investoren haben eine grosse Wette auf eine Aufwertung des Euro im Vergleich zum US-Dollar aufgebaut. Im letzten Herbst setzten die gleichen Anleger noch auf eine Fortführung des Zerfalls des Euro. Für diesen Stimmungswechsel gibt es fundamentale Argumente. Der wirtschaftliche Worst Case einer Energiemangellage in Europa ist bisher nicht eingetreten und zeichnet sich auch nicht ab. Die Preise für Erdgas und Strom sind wieder auf die Niveaus von Anfang 2022 gesunken, was sowohl die Haushalte als auch die Firmen entlastet. Davon profitieren die europäischen Aktien, welche sich deutlich stärker erholten als die Märkte in der Schweiz und in den USA, und damit indirekt auch der Euro.

Auf der anderen Seite hat der US-Dollar seinen Zinsbonus, der ihn im letzten Jahr auch zum Franken erstarken liess, verloren. Trotz einer anhaltend hohen Inflation trauen die Finanzmärkte der Fed nicht mehr viele Zinserhöhungen zu. Sie gehen vielmehr davon aus, dass die Zinsen in den USA ab dem Sommer rasch wieder sinken werden. In der Eurozone sind dagegen noch deutliche Zinserhöhungen notwendig, um die Inflation zu bremsen. Die Zinsdifferenz zum Euroraum würde sich in diesem Fall gegen den Dollar und für den Euro verändern. Sowohl die Fed als auch die EZB treffen Anfang Februar ihre nächsten Zinsentscheide.

Zumindest bis dahin kann der Höhenflug des Euro noch weitergehen. Ob er das neue Niveau auf Dauer halten kann, ist aber zu bezweifeln. Wenn sich herausstellt, dass die Fed doch nicht so schnell zu Zinssenkungen übergeht, kann die Stimmung wieder drehen. Wenn die nach wie vor vorhandene Abhängigkeit

Europas vom russischen Gas wieder ein Thema wird, wird die Angst vor einer Rezession in der Eurozone wieder steigen. Wenn die Ruhe in der italienischen Politik ein Ende hat, wird der Euro als Konstrukt wieder in Frage gestellt. Es sind zwar viele «wenn's», die hier aufgeführt wurden, aber eines oder mehrere davon werden eintreffen und den Euro zum US-Dollar, aber auch zum Franken wieder unter Druck bringen. Ein CHF/EUR-Kurs bei 95 Rappen Ende 2023 ist deutlich wahrscheinlicher als ein solcher von 1.05 Franken.

Für die SNB bietet sich mit der aktuellen Stärke des Euro eine gute Gelegenheit, durch Verkäufe von Euro ihre Bilanz abzubauen und das Tempo der Devisenverkäufe zu erhöhen. Ob sie diese wahrnimmt, werden wir erst in einigen Wochen wissen.

## Investment Talk der SGKB

Mit dem Beginn des neuen Jahres gilt es, etwas zurückzulehnen und Bilanz zu ziehen. Unser Chief Investment Officer Thomas Stucki kommentiert im «Investment Talk» die Medienschlagzeilen zum aktuellen Geschehen und zieht daraus seine Lehren für das Anlagejahr 2023.

Der Investment Talk der St.Galler Kantonalbank kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/research/unsere-lehren-fuer-2023> angeschaut werden.

## Aktienmärkte

### US-Aktienmärkte

Dow Jones: +0.33%, S&P500: +0.40%,  
Nasdaq: +0.71%

### Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +0.58%, DAX: +0.19%,  
SMI: +0.03%

### Asiatische Märkte

Nikkei 225: -1.16%, HangSeng: +0.12%,  
S&P/ASX 200: +0.82%

Die Zinshoffnungen leben weiter. Eine tiefere Inflationsrate in den USA und Hinweise darauf, dass die Fed an ihrer nächsten

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.

Sitzung vom 1. Februar das Tempo der Zinserhöhungen reduzieren könnte, sorgen für eine gute Laune an den Aktienmärkten. Der **S&P 500** legte letzte Woche 2.67% zu. Die **europäischen Aktien** stiegen 3.31%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Plus von 1.52% 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 Verlaufe 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 jetzt beginnen, die Aktienquote gestaffelt zu erhöhen.

## Kapitalmärkte

**Renditen 10 J:** USA: 3.504%; DE: 2.168%; CH: 1.123%

Die Rendite der 10-jährigen Eidgenossen-Anleihe ist wieder auf das Niveau von Anfang Dezember gesunken. Der rasche Renditeanstieg von einem halben Prozent in den letzten Wochen des alten Jahres war ein kurzer Spuk. Die Rendite liegt damit nur noch knapp über dem Leitzins der SNB von 1.0%. Wenn die SNB ihre Geldpolitik wie von uns erwartet weiter verschärft und den Leitzins anhebt, sind die Kapitalmarktzinsen in der Schweiz momentan wieder zu tief.

## Währungen

**US-Dollar in Franken:** 0.9240

**Euro in US-Dollar:** 1.0859

**Euro in Franken:** 1.0034

Die Aufhebung der Zero-Covid-Politik in China hat zu einem gesundheitspolitischen Chaos geführt. Gleichzeitig hat die Öffnung Chinas die Hoffnungen auf eine wirtschaftliche Erholung nach den immer wieder neuen Lockdowns genährt. Davon hat der Renminbi profitiert, der zum US-Dollar deutlich stärker wurde.

## Rohstoffmärkte

**Ölpreis WTI:** USD 79.34 pro Fass

**Goldpreis:** USD 1'919.28 pro Unze

Der Goldpreis hat erstmals seit dem letzten April die Marke von 1900 US-Dollar pro Unze überschritten. Tiefere US-Zinsen und ein schwächerer Dollar waren der Treibstoff dazu.

## Wirtschaft

**USA: U. Michigan Konsumentenvertrauen (Januar)**

letztes: 59.7; erwartet: 60.7; aktuell: 64.6

Die tiefere Inflationsrate und sinkende Benzinpreise haben die Stimmung bei den amerikanischen Konsumenten gehoben. Die Inflationserwartungen für die nächsten zwölf Monate sind mit 4.0% auf den tiefsten Stand seit zwei Jahren gefallen. Dass jetzt die grosse Euphorie ausgebrochen ist, wäre jedoch ein falscher Schluss. Das Konsumentenvertrauen befindet sich immer noch weit unter dem Niveau, das in der Vergangenheit üblich war.

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.