

daily focus

Im Fokus

Der Franken hat mit der SNB ein Auffangnetz

Die Nationalbank hat im vierten Quartal 2022 für 27 Mrd. Franken Fremdwährungen verkauft. Dieser Betrag kann nicht mehr mit kommerziellen Transaktionen erklärt werden. Für das erste Quartal sind die Daten noch nicht bekannt. Die Annahme, dass die SNB weiterhin als Käufer von Franken aufgetreten ist, scheint nicht allzu gewagt zu sein. Ihre Devisenreserven haben trotz positiven Aktienmärkten, tieferen Kapitalmarktzinsen und einem handelsgewichtet stabilen Franken seit Ende Jahr um rund 40 Mrd. Franken abgenommen. Mit dem Kauf von Franken vermindert die SNB die importierte Inflation und reduziert die Liquidität in der Schweizer Wirtschaft. Beides kann geldpolitisch gut begründet werden.

Die aktuellen Rahmenbedingungen an den Finanzmärkten sprechen momentan nicht für einen starken Franken. Wir sprechen dabei nicht von einem Vertrauensverlust in die Schweiz. Diesem Argument können wir nicht viel abgewinnen, da die politische und wirtschaftliche Stabilität der Schweiz weiterhin gesucht ist. Vielmehr geht es um klassische Argumente wie die Zinsdifferenz und um kurzfristige orientierte Kapitalflüsse. Obwohl die SNB die Zinsen regelmässig anhebt, ist die Zinsdifferenz zu fast allen anderen Währungen mit Ausnahme des Yen deutlich angestiegen. Das gilt vor allem für den Geldmarktbereich. Geldmarktanlagen in Franken sind im Vergleich zu Anlagen in US-Dollar oder Euro unattraktiver geworden. Gerade der Euro, welcher für die Schweizer Wirtschaft und damit auch für die SNB eine wichtige Referenzgrösse ist, profitiert von den Zinserwartungen. Weitere Zinserhöhungen wurden von der EZB schon angekündigt. Das heisst die Spekulation auf einen stärkeren Euro an. An der Futures-Börse in Chicago haben sich die spekulativen Anleger stark in Richtung eines steigenden Euro positioniert. Die Funktion des Frankens als Safe Haven ist momentan auch nicht gefragt. Die Risiken und Unsicherheiten sind zwar vielfältig, sowohl wirtschaftlich als auch politisch, aber man hat sich an den Finanzmärkten daran gewöhnt. Ereignisse wie die Bankenschliessungen in den USA bringen Unsicherheit an die Märkte, rücken aber rasch wieder in den Hintergrund.

Das Hauptargument für eine Aufwertung des Frankens ist die grosse Inflationsdifferenz zwischen der Schweiz und den anderen Ländern. Der Ausgleich des unterschiedlichen Kaufkraftverlustes über die Währung funktioniert relativ gut, aber vor allem

über einen mittleren oder langen Zeithorizont. Da die Inflation in den USA und im Euroraum nicht so schnell auf das Schweizer Niveau sinken wird, wird der Franken über die Zeit sowohl zum Euro als auch zum US-Dollar aus diesem Grund teurer werden. Kurzfristig dominieren jedoch die zuvor aufgeführten Faktoren die Kursentwicklung am Devisenmarkt.

Die SNB wird die Gelegenheit eines zur Schwäche neigenden Frankens nutzen, um ihre Bilanz weiter abzubauen. Ganz los wird sie die in den letzten Jahren durch die Interventionen aufgebauten zusätzlichen Devisenreserven nicht. Dafür ist der Frankenmarkt nicht liquide genug. Die SNB muss auch aufpassen, dass sie keine Spekulation auf einen zu starken Franken auslöst. Sie wird daher versuchen, den Wert des Frankens einigermassen stabil zu halten. Sie wird keine fixe Obergrenze des Euro oder des US-Dollars zum Franken verteidigen und in ihren Aktionen flexibel vorgehen. Wer aber auf einen schwachen Franken wettet, der hat schlechte Karten.

Investment Talk der SGKB

Wohin gehen die Zinsen Diese Frage ist angesichts der fast täglichen Meinungswechsel an den Zinsmärkten noch schwieriger zu beantworten als eh schon. Unser Fondsmanager Obligationen Patrick Häfeli stellt sich im «Investment Talk» der Herausforderung und beurteilt die aktuelle Zinslandschaft. Zudem stellt er seine Anlageprioritäten vor.

Der Investment Talk der St.Galler Kantonalbank kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/research/wohin-gehen-die-zinsen> angeschaut werden.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: +0.07%, S&P500: +0.09%,
Nasdaq: +0.11%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +0.54%, DAX: +0.54%,
SMI: +0.61%

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.

Asiatische Märkte

Nikkei 225: +0.20%, HangSeng: -0.63%,
S&P/ASX 200: -0.03%

An den Börsen ist es nach den Aufregungen der letzten Wochen wieder ruhiger geworden. Die Kursschläge sind kleiner als auch schon. Die Gewinnsaison ist erst am Anfang und hat bisher keine grossen Überraschungen gebracht. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 0.10%. Die **europäischen Aktien** gewannen 0.41%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Plus von 1.28% die Woche abschloss.

Die Aktienmärkte haben in diesem Jahr verschiedenen Stürmen standgehalten, obwohl die Lage an den Märkten zeitweise fragil war. Noch Ende März stand die Frage im Raum, ob den Finanzmärkten eine erneute Finanzkrise drohen könnte. Dies, nachdem in den USA drei Regionalbanken geschlossen wurden und in der Schweiz die Credit Suisse von der UBS übernommen werden musste. Auch die geopolitische Lage mit dem Machtkampf zwischen den USA und China sowie dem Krieg in der Ukraine war alles andere als entspannt. Die Erwartung von tieferen Zinsen hat die Aktienmärkte allen Risiken zum Trotz positiv angetrieben. Im Zuge der Bankenkrise in den USA erwarten die Marktteilnehmer starke Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed. Das halten wir für übertrieben. Denn die Inflation ist nach wie vor erhöht und hat sich im Wirtschaftssystem eingependelt. Dies zeigt sich beispielsweise in den USA, wo die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel, die Kerninflation, höher notiert als die Inflationsrate mit diesen Produkten. Aber der Trend bei den Preisen stimmt. Die Inflation geht in der Tendenz zurück und die US-Notenbank Fed kann ihre Zinserhöhungen bald beenden. Das beeinflusst die Entwicklung an den Aktienmärkten in der Regel positiv. Ebenfalls gehen wir davon aus, dass die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte die Talsohle erreicht haben wird, was auf die Unternehmen einen positiven Einfluss haben sollte. Die Aktienmärkte nehmen diese Entwicklung voraus. Der Moment ist daher günstig, die Aktienposition auszubauen.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 3.557%; DE: 2.481%; CH: 1.138%

Die Renditedifferenz zwischen der 10-jährigen Anleihe der Eidgenossenschaft und dem 10-jährigen Franken-Swapzins ist wieder auf fast 0.9% angewachsen. Mit der Angst um die Zahlungsfähigkeit der privaten Unternehmen kann diese Differenz nicht erklärt werden. Historisch betrug der Renditeunterschied weniger als 0.3%. Eine gute Erklärung für das aktuelle Auseinanderklaffen der Renditen haben wir auch nicht.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.8923

Euro in US-Dollar: 1.0981

Euro in Franken: 0.9798

Der US-Dollar ist wieder etwas stärker geworden. Aussagen verschiedener Exponenten der Fed lassen darauf schliessen, dass der Leitzins in den USA Anfang Mai noch einmal angehoben wird.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 76.99 pro Fass

Goldpreis: USD 1'979.07 pro Unze

Die Wirkung der angekündigten Förderkürzungen der Opec-Länder auf den Ölpreis ist rasch verpufft. Die Befürchtungen um eine deutliche Abschwächung der Weltkonjunktur drücken auf den Preis.

Wirtschaft

Eurozone: PMI Manufacturing (April)

letzter: 47.3; erwartet: 48.0; aktuell: 45.5

Eurozone: PMI Services (April)

letzter: 55.0; erwartet: 54.5; aktuell: 56.6

Am Freitag wurden für verschiedene Länder die vorausschauenden Einkaufsmanagerindizes veröffentlicht. Überall zeigt sich dabei das gleiche Bild. Während der Industriesektor schwächelt, ist die Nachfrage nach Dienstleistungen hoch und weiter zunehmend.

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.