

daily focus

Im Fokus

An den Kapitalmärkten scheint die Inflation vorbei zu sein

Die Zinsen in der Schweiz sinken wieder. Sie folgen damit dem internationalen Trend. Die Zeit der höheren Zinsen scheint vorbei zu sein. Ob das auf einem reinen Wunschdenken oder auf einer guten Prognosefähigkeit basiert, werden die nächsten Monate zeigen. Bezüglich letzterem sind Zweifel angebracht. Nichtsdestotrotz: Der Swapsatz für 10-jährige Franken-Anlagen ist seit Mitte Oktober von 2.33% auf 1.68% gefallen. Die 10-jährige Anleihe der Eidgenossenschaft rentiert mit 1.03% nur noch knapp über der 1%-Marke. Von der SNB wird nur noch eine Erhöhung des Leitzinses von heute 0.50% auf 1.25% erwartet. Spätestens im März ist es vorbei mit Zinserhöhungen der SNB.

Ausgelöst wurde das erleichterte Zurücklehnen durch tiefere Inflationsraten in den USA und in der Schweiz. Dass die absoluten Werte immer noch sehr hoch sind, scheint keine Rolle zu spielen. In der Schweiz ist die Inflationsrate im Oktober auf 3.0% gefallen, in den USA auf 7.7%. Fast schon euphorisch wurde vermerkt, dass auch die Kernrate ohne die stark schwankenden Energie- und Nahrungsmittelpreise tiefer ausgefallen ist. Die statistische Inflationsrate ist jedoch nur eine Annäherung an die effektive Inflationsentwicklung und die einzelnen Monatswerte sind mit Vorsicht zu beurteilen. Die ange deutete Trendumkehr nach unten wird sich zuerst bestätigen müssen.

Für eine Entwarnung an der Inflationsfront scheint es uns zu früh zu sein. In der Schweiz dürfte die Inflationsrate zu Beginn des nächsten Jahres wieder steigen, wenn höhere administrierte Preise wie der Strompreis in die Berechnung einfließen. Umfragen bei Unternehmen zeigen zudem, dass viele von ihnen ihre Preise weiter erhöhen wollen, solange die Nachfrage nach den Produkten noch da ist. Die ersten Lohnabschlüsse und der anhaltende Personal mangel deuten darauf hin, dass die Lohnkosten deutlich steigen werden. Von einer Lohn-Preis-Spirale zu sprechen, ist in der Schweiz verfrüht, aber die Ansätze dazu sind nicht zu unterschätzen. Die Konjunktur wird sich im ersten Halbjahr 2023 zwar auch in der Schweiz deutlich abkühlen, insbesondere im Exportbereich. Zu einem starken Anstieg der Arbeitslosenzahlen wird es aber nicht kommen. Zusammen

mit den höheren Einkommen wird das den privaten Konsum und damit die Nachfrage nach vielen Produkten stabil halten.

Die Zentralbanken versuchen der Stimmung entgegenzuwirken, dass die Inflation vorbei sei. Sie betonen die Notwendigkeit weiterer Zinserhöhungen. Das gilt auch für die SNB. Ihre Rufe verhallen aber ungehört. Es scheint sich zu rächen, dass die Fed und die EZB in den letzten Jahren immer wieder eingeknickt sind, wenn es an den Finanzmärkten kritisch wurde.

Die Inflation in der Schweiz wird nach dem erneuten Ansteigen zu Jahresbeginn langsam absinken, aber erst gegen Ende Jahr wieder die Marke von 2% unterschreiten. Die SNB wird die Zinsen stärker anheben müssen, als dies der Markt aktuell erwartet, wenn sie einen positiven Realzins anstreben will. Wir gehen deshalb davon aus, dass bis Mitte des nächsten Jahres der Leitzins auf 2.00% steigen wird. Ist dies der Fall, sind die heutigen Kapitalmarkt zinsen zu tief, insbesondere die Renditen der Eidgenossen-Anleihen.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: +0.59%, S&P500: +0.48%,
Nasdaq: +0.01%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +1.20%, DAX: +1.16%,
SMI: +1.17%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: +0.01%, HangSeng: -2.10%,
S&P/ASX 200: -0.18%

Der Schwung an den Aktienmärkten ist etwas verloren gegangen. Vielleicht wird die Fed die Zinsen doch stärker anheben als gedacht. Zumindest warnen ihre Vertreter davor. Allzu lange hielten die Sorgenfalten bei den Anlegerinnen und Anlegern aber nicht an. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 0.69%. Die **europäischen Aktien** stiegen 1.46%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Minus von 0.99% die Woche abschloss.

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 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 die 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 Konjunktur- und insbesondere Arbeitsmarktdaten 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: 3.788%; DE: 2.014%; CH: 1.036%

Laut Gerüchten soll die EZB über eine Verlangsamung ihrer Zinserhöhungen nachdenken und die Zinsen im Dezember nur noch um 0.50% erhöhen. Ein Blick auf die Inflation in der Eurozone müsste in der EZB diese Diskussion im Keim ersticken.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.9549

Euro in US-Dollar: 1.0277

Euro in Franken: 0.9824

Der US-Dollar ist nach seinem Absturz in der Vorwoche wieder etwas stärker geworden, zumindest zum Franken. Insgesamt bewegen sich die Veränderungen bei den Devisenkursen momentan aber in einem engen Rahmen.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 79.21 pro Fass

Goldpreis: USD 1'744.90 pro Unze

Der Ölpreis ist in der letzten Woche fast 10% gesunken. Die Angst vor einer Konjunkturabkühlung in China hat die Stimmung am Ölmarkt gedreht. Solche Stimmungswechsel kommen ja öfters vor.

Wirtschaft

USA: Verkäufe bestehender Häuser (Oktober)

letzte: 4.71 Mio.; erwartet: 4.40 Mio.; aktuell: 4.43 Mio.

Der Immobilienmarkt in den USA bekommt die stark gestiegenen Hypothekarzinsen zu spüren. Der Verkauf bestehender Häuser ist mit einer annualisierten Zahl von 4.43 Millionen Stück den neunten Monat in Folge gefallen. Vor einem Jahr betrug die Zahl der gehandelten Häuser noch mehr als 6 Millionen.

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.