daily focus

St.Galler Kantonalbank

4. Mai 2023

Im Fokus

Fed: Vorerst wohl der letzte Zinsschritt

Die US-Notenbank Fed hat an ihrer gestrigen Sitzung entschieden, den Leitzins um weitere 0.25% zu erhöhen. Damit liegt das Zielband der Federal Funds Rate neu bei 5.00% - 5.25% und damit ganze 5% höher als noch vor gut einem Jahr. Trotz dieser Zinserhöhungen präsentiert sich die US-Wirtschaft erfreulich robust und der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin von seiner Sonnenseite. Der Inflationsdruck in den USA bleibt hingegen ebenfalls hartnäckig hoch.

Wie geht es nun weiter?

Obwohl die US-Wirtschaft noch immer auf Hochtouren läuft, zeigen sich erste Bremsspuren. Beispielsweise werden zwar weiterhin neue Stellen geschaffen, jedoch deutlich weniger als noch im letzten Jahr. Auch die Einkaufsmanagerindizes zeigen schon seit geraumer Zeit eher nach unten. Zu guter Letzt sind die Inflationsraten zwar weiterhin deutlich über dem Mittelfristziel der US-Notenbank, sie sind jedoch seit letztem Sommer ebenfalls deutlich zurückgeglitten. Wir gehen deshalb davon aus, dass die US-Notenbank ihren Zinserhöhungszyklus nun pausieren wird. Zwar hielt sich Fed-Präsident Jerome Powell an der gestrigen Pressekonferenz weiterhin alle Optionen offen, man werde im Juni eine Neueinschätzung vornehmen. Die Erwartung von weiter steigenden Leitzinsen hat die Fed jedoch aus ihrer Medienmitteilung gelöscht. Baldige Leitzinssenkungen wie am Markt derzeit spekuliert wird, erwarten wir hingegen nicht.

Was bedeutet der Fed-Zinsentscheid für die SNB?

Erwartungsgemäss wird das Zeitfenster für mögliche Leitzinserhöhungen allmählich kleiner. Auch die Schweizerische Nationalbank wird sich bald mit einer Zinspause auseinandersetzen müssen. Allerdings hat die SNB ihren Leitzins bisher deutlich langsamer angehoben als ihr US-Pendant und den Zinserhöhungszyklus später begonnen. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank im Juni einen letzten Zinsschritt von 0.50% vornehmen wird.

Audiopodcast der St.Galler Kantonalbank

Die Berichtsaison zum 1. Quartal ist momentan in vollem Gange. Wie fällt die Zwischenbilanz aus und welche Überraschungen gab es bisher? Darüber unterhalten sich im «Audiopodcast» unsere Finanzanalysten Angela Truniger und Matthias Müller.

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: -0.80%, S&P500: -0.70%,
Nasdaq: -0.46%

Europäische Aktienmärkte
EuroStoxx50: +0.36%, DAX: +0.56%,
SMI: +0.73%

Asiatische Märkte
Nikkei 225: geschlossen, HangSeng: +0.78%,
S&P/ASX 200: -0.06%

Der **Schweizer Aktienmarkt** schloss gestern vor dem abendlichen Zinsentscheid der US-Notenbank deutlich fester. Neben den Hoffnungen auf eine baldige Zinspause des Fed stützten auch Unternehmenszahlen die Anlegerstimmung. Der **SMI** schloss zur Wochenmitte 0.7% höher. An der Spitze des Tableaus zogen die Aktien von **Lonza** um 5.2% an. Grund dafür war ein positives Studienresultat des US-Pharmaunternehmens Ely Lilly im Zusammenhang mit einem Alzheimer-Wirkstoff. Dies schürte beim Pharmazulieferer Lonza Hoffnungen auf mögliche Produktionsaufträge. Mit **Alcon** (+2.1%) und **Sonova** (+1.9%) gehörten zwei weitere Gesundheitstitel zu den Tagesgewinnern. Die Medizintechnikunternehmen erhielten Rückenwind von den etwas besser als erwarteten Quartalszahlen des Branchennachbarn **Straumann** (+5.9%). Von den drei Schwergewichten überzeugte lediglich **Nestlé**. Die Aktien des Nahrungsmittelkonzerns stiegen ohne nennenswerte Neuigkeiten um 1.4%. **Novartis** (+0.3%) und **Roche** (+0.2%) kamen dagegen

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.

St. Galler Kantonalbank AG, Investmentcenter | Angela Truniger | Matthias Müller, CFA | Patrick Häfeli, CFA | Beat Schiffhauer, CFA

nicht vom Fleck. Nicht gefragt waren gestern die Bankenwerte von **Credit Suisse** (-1.5%) und **UBS** (-2.7%). Auch die Aktien von **Logitech**, die nach der Zahlenvorlage am Dienstag noch deutlich angesprungen waren, gehörten gestern mit einem Minus von 1.5% zu den wenigen Verlierern. Am Ende des Tableaus verloren **Swiss Life** 4.3%. Bereinigt um den gestrigen Dividendenabgang von CHF 30 hätte die Aktie allerdings im Plus geschlossen. Im breiten Markt schlossen die Aktien von **OC Oerlikon** 3.3% höher, nachdem die vorgelegten Quartalszahlen besser ausfielen als erwartet. **ams-Osram** setzten ihren Abwärtstrend einen Tag nach dem enttäuschenden Zahlenset fort und verloren 5.8%.

Die **US-Aktienmärkte** reagierten zunächst kaum auf die gestrige Zinserhöhung der US-Notenbank, die erwartungsgemäss den Leitzins um weitere 0.25% anhob. Nach dem Statement von Fed-Chef Powell, in der er Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen eine Absage erteilte, drehten die Kurs noch deutlich ins Minus. Der **DowJones** gab 0.8% nach, während der breiter gefasste **S&P500** um 0.7% zurückfiel. Der technologielastige **Nasdaq** schloss 0.5% unter dem Vortagesniveau. Auf Einzeltitelebene stand unter anderem **AMD** im Fokus. Der Chiphersteller musste nach einem enttäuschenden Umsatzrückgang seinen Ausblick senken, worauf die Aktie um 9.3% einbrach. Die Aktien von **Ely Lilly** zogen nach dem positiven Studienresultat zum Alzheimerwirkstoff Donanemab um 6.7% an.

An den **europäischen Aktienmärkten** waren die Anleger gestern vor dem US-Zinsentscheid vorsichtig optimistisch gestimmt. Der **EuroStoxx50** ging mit einem Plus von 0.4% aus dem Handel. Der **DAX** gewann 0.6% dazu, während der italienische **FTSE MIB** um 0.8% anzog. Das stärkere Abschneiden des italienischen Leitindex war unter anderem dem starken Abschneiden der **Unicredit**-Aktie zu verdanken, die nach besser als erwarteten Quartalszahlen um 3.8% anzogen. Aus Branchensicht gehörten zyklische Sektoren wie **Grundstoffe**, **zyklischer Konsum** und **Industrie** zu den Gewinnern. Defensive Sektoren wie **Versorger** und **Immobilien** waren hingegen nicht gefragt. Deutlich unter Druck standen die **Energiewerte**, die von den sinkenden Ölpreisnotierungen gebremst wurden.

Unternehmensberichte

Swiss Re vermeldete für das 1. Quartal einen Konzerngewinn von USD 643 Mio., nachdem im Vorjahr noch ein Verlust von USD 284 resultiert hatte. Dies entspricht einem Return on Equity von 19.1%. In allen drei Bereichen verbesserte sich die Gewinnentwicklung im Vergleich zum Vorjahr. Damit erfüllte der Rückversicherer die Analystenerwartungen. In der Sach- und Haftrückversicherung konnte der Schaden-Kosten-Satz um 210 Basispunkte auf 97.2% verbessert werden. Zudem konnten Swiss Re die Preise in diesem Bereich seit Jahresanfang um 19% erhöhen. Trotz einem weiterhin anspruchsvollen Umfeld wurde die Jahreszielsetzung, die einen Gewinn von mindestens USD 3 Mrd. anstrebt, bestätigt.

Swisscom wies wegen dem schwachen Euro einen 0.3% tieferen Umsatz von CHF 2.75 Mrd. im 1. Quartal 2023 aus. Zu konstanten Währungen lag das Plus bei 0.6%. Im Hauptmarkt Schweiz war der Umsatz um 0.6% auf CHF 2.04 Mrd. rückläufig. Der Umsatz mit Telekomdiensten reduzierte sich um 1.2% auf CHF 1.35 Mrd., während der Umsatz aus IT-Diensten mit Geschäftskunden um 0.7% auf CHF 291 Mio. anstieg. Fastweb konnte auf Stufe Umsatz um 4.7% auf CHF 623 Mio. zulegen. Der EBITDA nahm um 2.4% auf CHF 1.16 Mrd. zu, unterstützt durch ein Wachstum im Kernmarkt Schweiz aber auch bei Fastweb. Unter dem Strich blieb ein 1.1% tieferer Reingewinn von CHF 442 Mio. Der Konzern bestätigt den finanziellen Ausblick, wonach ein Umsatz in der Bandbreite von CHF 11.1 bis 11.2 Mrd., sowie einen EBITDA zwischen CHF 4.6 und 4.7 Mrd. erzielt werden soll. Bis Ende 2025 soll die Glasfaserabdeckung neu rund 55% betragen, das ist am oberen Ende der angekündigten Bandbreite von 50% bis 55%. Swisscom erfüllt mit dem Zahlenset die Markterwartungen.

SIG steigerte den Umsatz im 1. Quartal um 46.8% auf EUR 729.0 Mio. Angetrieben war das hohe Wachstum durch die Akquisition von Scholle IPN und Evergreen Asia. Bereinigt um diese Übernahmen und Währungseinflüsse erreichte der Verpackungshersteller ein Wachstum von 6.9%, das wesentlich von Preisehöhungen profitierte. Der operative Gewinn (EBITDA) erhöhte sich um 47.4% auf CHF 175 Mio. Damit konnte die Marge um 10 Basispunkte auf 24% verbessert werden. Unter dem Strich verblieb SIG ein bereinigter Reingewinn von CHF 64.7 Mio., nach CHF 44.5 Mio. im Vorjahr. Die Jahresziele wurden bestätigt. Demnach rechnet SIG mit einem organischen Umsatzanstieg zwischen 7% bis 9% und einer Verbesserung der EBITDA-Marge auf 24% bis 25%. Mit dem Zahlenset übertrifft SIG die Analystenerwartungen.

Adecco vermeldete für das 1. Quartal einen Umsatzanstieg von 8% auf EUR 5.9 Mrd. Bereinigt um Akquisitions- und Währungseinflüsse betrug das Wachstum 3%. Der Bruttogewinn erhöhte sich währungsbereinigt um 5% auf EUR 1.3 Mrd. Damit verbesserte sich die Bruttomarge um 20 Basispunkte auf 21.3%. Der operative Gewinn auf Stufe EBITA stieg währungsbereinigt um 2% auf EUR 184 Mio. Die EBITA-Marge verschlechterte sich dadurch um 20 Basispunkte auf 3.1% und fiel auch deutlich schlechter aus als im 4. Quartal, als sie bei 3.7% gelegen hatte. Unter dem Strich verblieb dem Arbeitsvermittler ein Reingewinn von EUR 92 Mio., gleich wie im Vorjahr. Beim Ausblick zeigt sich Adecco vorsichtig optimistisch und rechnet im Jahresverlauf mit weiteren Marktanteilsgewinnen. Das mittelfristige Margenziel von 6% wurde bestätigt. Das Ergebnis fiel insgesamt leicht besser aus als von den Analysten erwartet.

Shell erreichte im 1. Quartal 2023 einen Reingewinn von USD 8.7 Mrd., 22% höher als im Vorjahr. Der operative Gewinn (EBITDA) erhöhte sich um 13% auf USD 21.4 Mrd. Damit konnten die Analystenerwartungen übertroffen werden. Angetrieben war der Gewinnanstieg vor allem von den Bereichen Chemie, Marketing und vom integrierten Gasgeschäft, das von hö-

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.

heren Flüssiggasvolumen profitierte. Der Energiekonzern kündigte weitere Aktienrückkäufe über USD 4 Mrd. an, die bis Ende des 2. Quartals abgeschlossen sein sollen. Das Zahlenset fällt besser aus, als von den Analysten erwartet.

VW steigerte den Umsatz im 1. Quartal um 22% auf EUR 76 Mrd., was vor allem den Erholungen der Autoverkäufe in Europa und Nordamerika zu verdanken war. Der operative Gewinn nahm um 35% auf EUR 7.2 Mrd. zu. Bereinigt um die Bewertung von Absicherungsgeschäften im Rohstoffbereich nahm der operative Gewinn hingegen um 31% auf EUR 5.8 Mrd. ab. Unter dem Strich verblieb dem Autobauer ein Reingewinn von EUR 4.7 Mrd., rund 30% unter dem Vorjahr. Der Ausblick für das Gesamtjahr wurde bestätigt. Der Quartalsbericht übertrifft die Analystenerwartungen.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 3.336%; DE: 2.224%; CH: 1.002%

Nach dem Zinsentscheid der US-Notenbank sind die Kapitalmarktzinsen sowohl am kürzeren wie auch am längeren Ende etwas zurückgekommen. Die Rendite des 2-jährigen US-Treasury notiert mit 3.83% rund 35 Basispunkte tiefer. Auch diejenige des 10-jährigen Treasury gab nach und liegt nun mit 3.33% deutlich unter dem Niveau von letzter Woche.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.8827
Euro in US-Dollar: 1.1082
Euro in Franken: 0.9785

Der US-Dollar gab im Nachgang an den Fed-Zinsentscheid etwas nach. Die US-Notenbank signalisierte, dass sie vorerst nicht mehr mit weiteren Zinserhöhungen aufwarten wird. Somit dürfte der US-Dollar weiter unter Druck kommen, insbesondere gegenüber Währungen wie dem Schweizer Franken oder dem Euro, wo noch weitere Zinserhöhungen anstehen.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 69.20 pro Fass
Goldpreis: USD 2'041.58 pro Unze

Gold hat in den letzten Tagen erneut einen neuen Rekordpreis erzielt. Die Feinunze wird unterdessen deutlich über der 2000-US-Dollar-Grenze gehandelt. Die erneuten Probleme bei einer US-Regionalbank sowie die Dollarschwäche, ausgelöst durch das mögliche Ende des Zinszyklus, gaben dem Gold weiteren Schub. Da das Gold in US-Dollar gehandelt wird, bedeutet ein Rückgang der US-Währung automatisch, dass sich das in US-Dollar gerechnete Gold aufwertet.

Wirtschaft

USA: ISM Dienstleistungen (Apr.)
letzter: 51.2; erwartet: 51.9; aktuell: 51.8

Der Einkaufsmanagerindex des Instituts für Supply Chain Management (ISM) in den USA zeigt eine deutliche Verbesserung im Servicesektor an. Auch die Umfrage von S&P (vormals Markit) zeichnet mit einem Wert von 53.6 Punkten eine gemässigt positive Stimmung bei den Dienstleistungsunternehmen. Insbesondere die Subkomponente Neubestellungen ist mit einem Wert von 56.1 Punkten deutlich positiv ausgefallen und deutet an, dass es dem US-Binnenmarkt weiterhin vergleichsweise gut geht.

Eurozone: Arbeitslosenrate (März)
letzte: 6.6%; erwartet: 6.6%; aktuell: 6.5%

Die Arbeitslosenrate ist in der Eurozone im März erneut zurückgekommen und notiert auf dem tiefsten Stand seit Einführung des Euros im Jahre 1999. Am höchsten ist die Arbeitslosenquote laut Eurostat in Spanien mit 12.8%, gefolgt von Griechenland mit 10.9%. Die Arbeitslosenquoten in Deutschland und Polen sind mit jeweils 2.8% die niedrigsten im Währungsraum.

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.

St. Galler Kantonalbank AG, Investmentcenter | Angela Truniger | Matthias Müller, CFA | Patrick Häfeli, CFA