

daily focus

Im Fokus

Das war's noch nicht gewesen

Der Finanzmarkt ist sich einig. Der Zinserhöhungszyklus der Fed in den USA ist zu Ende. Spätestens seit der Bemerkung von Fed-Präsident Powell, dass die Fed mit Geduld die wirtschaftliche Lage beurteilen wird, ist die Sache gelaufen. Der nächste Zinsschritt der Fed ist gemäss den Erwartungen eine erste Zinssenkung gegen Ende Jahr. Die Aktienmärkte haben mit einem Jubelschrei und höheren Kursen reagiert. So einfach präsentiert sich die Welt der Fed aus unserer Sicht aber nicht.

Die kommunikative Kehrtwendung von Jerome Powell im Dezember war schon heftig. Hatte er zuvor noch davon gesprochen, dass die Fed die Zinsen rasch in den neutralen Bereich von knapp 3% anheben will, war plötzlich alles anders. Powell rückte die Risiken in den Vordergrund, legte die Latte für weitere Zinserhöhungen hoch und will auch den Abbau der Bilanz stoppen. Die Angst vor einer Rezession, die die Finanzmärkte im Dezember ins Trudeln brachte, scheint ihn beeindruckt zu haben.

Die US-Wirtschaft läuft nach wie vor gut. Es werden im grossen Stil neue Stellen geschaffen, auch für die Leute, die auf dem Arbeitsmarkt nicht zu den Privilegierten gehören. Vorausschauende Indikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes oder das Konsumentenvertrauen sind zwar schwächer geworden. Sie befinden sich aber auf einem Niveau, welches immer noch ein solides Wirtschaftswachstum anzeigt. Die negativen Auswirkungen der Strafzölle von Präsident Trump zeigen sich in den USA bisher nur punktuell. Die deutlich schwächere Wirtschaftsentwicklung in China und in der Eurozone wird mit der Zeit zwar auch die USA belasten. Anzeichen, dass die US-Wirtschaft in diesem oder im nächsten Jahr in eine Rezession fallen wird, sind aber nicht ersichtlich.

Die US-Wirtschaft benötigt den geldpolitischen Stimulus nicht mehr. Die Zinsen sind mit 2.375% aber immer noch im expansiven Bereich, der die Konjunktur ankurbelt. Von einer Konjunkturbremse durch die gestiegenen Zinsen kann noch nicht gesprochen werden. Dabei sind die Kapazitätsreserven der Wirtschaft bei einer Arbeitslosenrate von 4% und einer Kapazitätsauslastung von 78.7% weitgehend ausgeschöpft. Der Anstieg

des durchschnittlichen Stundenlohnes von 2.4% auf 3.2% in den letzten Monaten ist die Folge davon. Dass die Inflationsraten dennoch nur knapp über dem Zielwert der Fed von 2% notieren, erhöht jedoch deren Spielraum, vorerst mit weiteren Zinserhöhungen zu zuwarten.

Dass die Fed eine Zinspause einlegt, macht Sinn nach zwei Jahren mit acht Zinserhöhungen im Quartalsrhythmus. Weil die Inflationserwartungen nicht überschieszen, kann sie sich die Zeit auch nehmen. Sie muss aber aufpassen, dass sie die kommunikative Handlungsfreiheit nicht verliert. Sonst wird es schwierig, wieder zu einer restriktiveren Gangart mit weiteren Zinserhöhungen zurückzukehren, ohne an den Aktienmärkten unnötige Turbulenzen zu riskieren. Wenn sich die US-Wirtschaft an die Fed-eigenen Prognosen hält und nicht in eine Rezession abdriftet, dann wird die Fed im zweiten Halbjahr neue Zinserhöhungen beschliessen müssen, um die Kontrolle über die Lohnentwicklung und die Inflation zu behalten. Sonst könnte der Markt plötzlich aufschrecken und mit deutlich höheren Zinsen auf aufkommende Inflationsängste reagieren. Damit wäre niemandem gedient.

Wochenstart-Audiocast

Im letzten Jahr haben die Zentralbanken 650 Tonnen Gold gekauft. Verläufe der Zentralbanken gab es auf der anderen Seite praktisch keine. Was die Zentralbanken dazu bringt, wieder in Gold zu investieren und ob es so weitergeht, das sind die Themen unseres Senior Strategieanalysten Beat Schiffhauer im «Wochenstart-Audiocast».

Der „Wochenstart-Audiocast“ kann unter www.sgkb.ch/audiocasts abgehört werden. Unsere Audiocast können über den folgenden [Link](https://www.sgkb.ch/de/ueber-uns/newsletter) abonniert werden: <https://www.sgkb.ch/de/ueber-uns/newsletter>.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: -0.25%, S&P500: +0.07%,
Nasdaq: +0.14%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: -0.48%, DAX: -1.05%,
SMI: -0.36%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: geschlossen, HangSeng: +0.19%,
S&P/ASX 200: -0.18%

Der Schwung des Januars ist an den Aktienmärkten etwas verloren gegangen. Die Berichtssaison der Unternehmen hat bisher keine neuen Erkenntnisse gebracht. Die Zahlen des vierten Quartals sind insgesamt gut ausgefallen. In ihren Ausblicken zeigen sich die Firmenchefs aber vorsichtig und lassen sich nur wenig in die Karten blicken. Der **S&P 500** legte letzte Woche 0.05% zu. Die **europäischen Aktien** verloren 1.12% während der **Swiss Performance Index** mit einem leichten Minus von 0.03% ins Wochenende ging.

Die Erholung an den Aktienmärkten hat einen rechten Teil der Kursverluste des Dezembers korrigiert. Die Angst vor einer Rezession ist etwas in den Hintergrund gerückt. Das Nervenkostüm der Anleger ist aber noch dünn. Negative Schlagzeilen im Zusammenhang mit dem Handelsstreit zwischen den USA und China können die Unsicherheit rasch wieder an die Börsen bringen. Das Auf und Ab an der Börse wird deshalb anhalten. Die Ruhe wird dann einkehren, wenn sich die Erkenntnis durchsetzt, dass es nicht zu einer scharfen Rezession wie 2009 kommen wird. Für eine solche Rezession fehlen die Voraussetzungen wie ein Abwürgen der Konjunktur durch eine zu restriktive Geldpolitik der Zentralbanken oder das Platzen einer Blase an den Finanzmärkten, welche das Finanzsystem in Gefahr bringt. Die Konjunktur wird aber schwächer sein als in den letzten Jahren. Das schwierigere Umfeld wird sich auch in den Zahlen der Unternehmen bemerkbar machen. Diese werden unterschiedlich ausfallen. Es macht daher es Sinn, den Kern des Aktienportfolios mit Titeln von Firmen zu verstärken, die über ein stabiles und auch in schwächeren Zeiten gewinnbringendes Geschäftsmodell verfügen. Auf der anderen Seite sollten die auf Wachstumshoffnungen basierenden Aktien reduziert werden.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 2.636%; DE: 0.087%; CH: -0.303%

Das Abbröckeln der Obligationenrenditen geht weiter. Wer mit Franken-Obligationen eine positive Rendite erzielen will, muss mittlerweile wieder Restlaufzeiten von acht Jahren und mehr in Kauf nehmen. Ein schneller Sprung nach oben bei den Zinsen ist für die nächsten Wochen nicht in Sicht.

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.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.9998

Euro in US-Dollar: 1.1323

Euro in Franken: 1.1321

Die EU-Kommission hat ihre BIP-Wachstumserwartungen für 2019 von 1.9% auf 1.3% gesenkt. Belastend sind vor allen die tieferen Schätzungen für Deutschland und Italien. Obwohl diese Revision der Prognosen nach den letzten veröffentlichten Wirtschaftsdaten keine Überraschung mehr war, hat sie den kurzen Höhenflug des Euro gestoppt. Gegenüber dem Franken konnte der Euro die Marke von 1.14 nicht halten.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 52.00 pro Fass

Goldpreis: USD 1311.41 pro Unze

Die Zuflüsse der Anleger in die Gold-ETF haben seit dem vierten Quartal wieder zugenommen. Gold als Sicherheit hat wieder an Attraktivität gewonnen. Ob das genügt, um den Goldpreis nachhaltig auf ein höheres Niveau zu bringen, ist das Thema der neuen Ausgabe des «commodity focus». Dieser kann unter www.sgkb.ch bezogen und abonniert werden.

Wirtschaft

Schweiz: Arbeitslosenrate (Januar)

letzte: 2.7%; erwartet: 2.7%; aktuell: 2.8%

Die Arbeitslosenrate in der Schweiz bleibt trotz dem saisonal bedingten Anstieg über die Wintermonate auf einem sehr tiefen Niveau. Das schwächere Wachstum in der Eurozone und in China hat sich bisher nicht in schwierigeren Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt geäußert. Umso schräger stehen die Negativzinsen der SNB in der wirtschaftspolitischen Landschaft.