

# daily focus

## Im Fokus

### Massive Wette gegen den Franken

An der Chicago Mercantile Exchange ist eine noch nie dagewesene Wette gegen den Franken am Laufen. Die meldepflichtigen Asset Manager haben in den Franken-Futures massive Shortpositionen aufgebaut. Vor der Einführung des Euromindestkurses durch die SNB im 2011 hielten die Asset Manager mehrheitlich eine netto Longposition im Hinblick auf einen stärker werdenden Franken. Bis 2017 war der Franken für die Spekulation dann nicht mehr interessant, da die SNB den Franken-Kurs zum Euro und auch zum Dollar in einem engen Band stabil hielt. Seit 2018 hat sich die Spekulation im Franken jedoch verstärkt. Es wurden zeitweise deutliche Positionen in den Franken-Futures aufgebaut und auch wieder aufgelöst. Seit Anfang Jahr haben die Asset Manager nun so viele Futures-Kontrakte gegen den Franken akkumuliert, dass ihre Shortposition das Sechsfache der sonst üblichen Positionierung entspricht. Das Kontraktvolumen dieser Futures ist mit knapp 4 Mrd. Franken nicht riesig. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Haltung zum Franken im wesentlich grösseren Devisenterminmarkt ähnlich, wenn nicht gar identisch ist.

Die Wette gegen den Franken ist vor allem eine Wette auf die SNB. Dahinter steckt die Erwartung, dass die SNB mit ihrer Betonung der Wichtigkeit der negativen Zinsdifferenz den Franken aktiv schwächen will. Mit seinen Aussagen, dass die SNB bei Bedarf die Zinsen noch weiter senken kann, hat Thomas Jordan die Spekulation auf noch tiefere Negativzinsen geweckt, was den Franken mit nach unten ziehen sollte. Gleichzeitig hat im risikofreudigen Marktumfeld der letzten Monate die Bedeutung des Franken als sicherer Hafen abgenommen. Die Asset Manager lehnen sich aber auch so stark aus dem Fenster und positionieren sich so einseitig, weil sie sich von der SNB geschützt sehen. Sie schliessen eine deutliche Aufwertung des Frankens aus, indem sie darauf zählen, dass die SNB eine solche mit Interventionen bekämpfen wird. Faktisch übernimmt in ihren Augen die Nationalbank für sie das Risikomanagement.

Bisher hat sich diese Wette noch nicht ausbezahlt. Der Franken ist im Vergleich zum Dollar und zum Euro zwar schwächer geworden, aber nur um wenige Rappen. Solange die Stimmung an den Finanzmärkten optimistisch bleibt, wird der Franken

weiter zur Schwäche neigen, insbesondere da die SNB eine Änderung ihrer Zinspolitik unabhängig von der EZB und der Fed praktisch ausschliesst. Die Reaktion des Frankens auf die Eskalation des Handelsstreites zwischen den USA und China hat jedoch gezeigt, dass die Wette auf einen schwachen Franken nicht ungefährlich ist. Nach der Ankündigung und der Verhängung höherer Strafzölle durch die Regierung Trump ist der Franken zum Dollar und abgeschwächt auch zum Euro sofort teurer geworden. Sich zum Schutz gegen eine Franken-Aufwertung auf das Eingreifen der SNB zu verlassen, ist gefährlich. Die SNB wird mit Interventionen eine schnelle und starke Aufwertung des Frankens zwar stoppen, aber nicht auf den aktuellen Niveau, sondern erst einige Rappen tiefer.

Die einseitige Shortpositionierung gegen den Franken beinhaltet die Gefahr, dass es plötzlich zu einer starken Gegenbewegung kommt. Wenn die Nervosität auf den Finanzmärkten zunimmt, wird der Franken plötzlich wieder gesucht sein. Dann wird die Spekulation zunehmende Verluste begrenzen und die Shortpositionen werden geschlossen. Das wird den Aufwertungsdruck auf den Franken deutlich verstärken und kann zu einem raschen Schub nach oben führen. Ein Absinken des Dollars deutlich unter die Parität und des Euros unter 1.12 ist in einem solchen Fall gut möglich.

## Aktienmärkte

### US-Aktienmärkte

Dow Jones: +0.44%, S&P500: +0.37%,  
Nasdaq: +0.08%

### Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +0.31%, DAX: +0.72%,  
SMI: +0.45%

### Asiatische Märkte

Nikkei 225: -0.65%, HangSeng: geschlossen,  
S&P/ASX 200: -0.34%

Mit ein paar Tweets hat Präsident Trump die heile Welt der Aktienmärkte auf den Boden der Realität zurückgeholt. Die Eskalation im Handelsstreit hat die Anleger verunsichert und erstmals seit längerem wieder zu grösseren Kursrückschlägen ge-

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.

führt. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 2.18%. Die **europäischen Aktien** fielen um 4.04% während der **Swiss Performance Index** mit einem Minus von 2.19% ins Wochenende ging.

Der positive Trend an den Aktienmärkten hat Risse bekommen. Die Kurse vieler Aktien sind jedoch noch immer auf oder über dem Niveau vom letzten Sommer. Damals war das wirtschaftliche Umfeld rosig und die Gewinne der Unternehmen sprudelten so stark wie schon lange nicht mehr. In der Zwischenzeit hat sich die Entwicklung der Weltwirtschaft abgeschwächt und die Erwartungen für steigende Gewinne der Firmen haben sich verflüchtigt. Daran ändern auch gute Wirtschaftsdaten wie das BIP-Wachstum in den USA für das erste Quartal oder die nach wie vor starke Entwicklung im US-Arbeitsmarkt nichts. Die Wirtschaft in der Eurozone ist auf der Suche nach dem Stopp des Abwärtstrends und in China muss sich die zarte Blüte der konjunkturellen Verbesserung noch bestätigen. Die zusätzlichen Strafzölle auf den chinesischen Exporten in die USA sind dabei eine neuerliche Belastungsprobe für die chinesische Wirtschaft. Eine wichtige treibende Kraft hinter den Aktienmärkten bleibt die Aussicht auf anhaltend billiges Geld der Zentralbanken. Diese halten sich an die Wünsche der Investoren und werden die Zinsen noch lange auf den aktuell expansiven Levels halten. Die von vielen Anlegern erwartete Zinssenkung der Fed wird in diesem Jahr aber nicht Realität werden. Die schon fast euphorische Stimmung der letzten Monate wird wieder vermehrt Unsicherheit und Nervosität Platz machen. Die Ausschläge der Kurse an der Börse werden deshalb zunehmen. Es macht Sinn, den Kern des Aktienportfolios mit Titeln von Firmen zu verstärken, die über ein stabiles und auch in schwächeren Zeiten gewinnbringendes Geschäftsmodell verfügen.

## Kapitalmärkte

**Renditen 10 J:** USA: 2.435%; DE: -0.045%; CH: -0.330%

An den Zinsmärkten ist es weiter ruhig. Die zunehmenden Spannungen im Handelsstreit haben die Kreditrisikoprämien etwas ansteigen lassen. Das Ausmass ist jedoch gering. Die Anleger sind überzeugt, dass im Notfall die Zentralbanken mit Steuerenkungen zu Hilfe eilen. Ob das wirklich so wäre, ist eine andere Frage.

## Währungen

**US-Dollar in Franken:** 1.0112

**Euro in US-Dollar:** 1.1230

**Euro in Franken:** 1.1356

Der chinesische Yuan ist nach der Ankündigung der höheren US-Strafzölle unter Druck geraten und hat zum Dollar gut ein

Prozent eingebüsst. Es ist möglich, dass China als Gegenmassnahme zu den höheren Zöllen die Währung abwertet, um den negativen Effekt auf die Exporte zu mindern. Dieses Vorgehen war auch im letzten Sommer zu beobachten, als der Yuan 10% verlor. Ein solcher Schritt ist aber nicht ungefährlich, da er zu einer Kapitalflucht aus China führen kann.

## Rohstoffmärkte

**Ölpreis WTI:** USD 61.62 pro Fass

**Goldpreis:** USD 1283.95 pro Unze

An den Rohstoffmärkten ist in der letzten Woche wieder nicht viel gelaufen. Das Gold hat auf den tieferen Dollar mit einer Erhöhung des Preises reagiert. Dieses Muster ist häufig zu beobachten

## Wirtschaft

**Grossbritannien: BIP-Wachstum (1. Quartal)**

letztes: 0.2%; erwartet: 0.5%; aktuell: 0.5%

Auf den ersten Blick scheint die Wirtschaft im Vereinigten Königreich den Brexit-Wirren zu trotzen. Das BIP-Wachstum ist im ersten Quartal deutlich stärker ausgefallen als zuletzt. Auf den zweiten Blick ist der Einfluss des Brexits jedoch sichtbar. Die Unternehmen haben ihre Warenlager ausgebaut, was wesentlich zum stärkeren Wachstum beigetragen hat. Auffallend ist auch die überdurchschnittliche Zunahme des privaten Konsums. Es ist gut möglich, dass auch die Haushalte ihre Vorräte aufgestockt oder geplante Käufe von Gütern vorgezogen haben.

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.