

daily focus

Im Fokus

Der Geist von Alan Greenspan ist wieder da

Die Finanzmärkte schauten am letzten Freitag in die Rocky Mountains. In der weiten Landschaft von Wyoming hielt Fed-Präsident Jerome Powell eine Rede, in welcher er sich alle geldpolitischen Optionen offenhielt. Die Fed Watcher werden nun die zukünftigen Konjunkturdaten im Detail auf Hinweise darauf sezieren, inwiefern sie die Meinung von Powell bezüglich weiterer Zinserhöhungen beeinflussen. Es ist noch nicht wie zu Zeiten von Alan Greenspan, als man sich nach seinen Auftritten fragte, was er eigentlich gesagt hat. Aber die Haltung der letzten Jahre ist vorbei, als die Zentralbanken versucht haben, mit genauen Aussagen die Finanzmärkte in die gewünschte Richtung zu steuern. Der geldpolitische Nebel ist zurück.

Die Inflationsrate ist in den USA auf 3.2% gesunken, liegt damit aber noch in weiter Ferne von den von der Fed angestrebten 2%. Zudem ist der Preisdruck im wichtigen Dienstleistungssektor anhaltend hoch. Gleichzeitig zeigt sich die US-Wirtschaft trotz den bereits stark gestiegenen Zinsen solide. In den USA werden die Leute in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten normalerweise schneller entlassen als in Europa. Die Arbeitslosenrate ist aber immer noch auf einem sehr tiefen Wert und die Jobmaschine läuft auf Hochtouren. Entsprechend aufmerksam muss die Fed die Lohn- und Inflationsentwicklung im Auge behalten und bei Bedarf ihre Leitzinsen weiter erhöhen.

Die Zinsen in den USA sind aber mit 5.375% bereits auf einem Niveau, welches deutlich über dem konjunkturneutralen Bereich von rund 3% liegt. Auf Dauer dürfen die Zinsen nicht so hoch sein, sonst wird die Wirtschaft über kurz oder lang in Schwierigkeiten geraten. Deshalb ist verständlich, dass die Finanzmärkte im nächsten Jahr bereits mehrere Zinssenkungen von der Fed erwarten. Wenn die Kunst des «Soft Landings» gelingen soll, wird die Fed bei Anzeichen einer deutlicheren Abschwächung der Wirtschaft den Druck etwas lösen müssen und die Zinsen langsam wieder senken.

In welche Richtung es zuerst geht, ist offen. Wir gehen davon aus, dass eine weitere Zinserhöhung der Fed nicht mehr nötig ist, aber eine zusätzliche Anhebung von 0.25% liegt natürlich drin. Sie würde konjunkturell auch keinen grossen Unterschied machen. Unabhängig davon ist das Ende der Zinserhöhungen nahe. Das zeigt sich auch in der Zinskurve, welche schon seit

langem invers ist. Die Rendite der 10-jährigen US-Treasury Note ist in den letzten Wochen zwar gestiegen, aber mit 4.30% deutlich tiefer als der Geldmarktzins. Dass die langfristigen Zinsen noch etwas ansteigen, wenn sich die Zinssenkungen der Fed verzögern sollten, ist gut möglich. Die Marke von 5% werden sie aber nicht erreichen.

Was die Fed macht, hat nicht nur auf die Zinsen direkte Auswirkungen, sondern auf die Finanzmärkte als Ganzes. Powell lässt daher auch die Aktienmärkte im Ungewissen, auf was sie sich einstellen müssen. Entsprechend nervös und orientierungslos verläuft momentan der Handel. Dies kann noch eine Weile anhalten.

Konjunkturtalk der SGKB

Die Ostschweizer Industrie hat im zweiten Quartal 2023 weiter an Schwung verloren. Insbesondere im Exportgeschäft bläst der Gegenwind. Weiterhin robust ist derweil der Geschäftsgang in den meisten binnenorientierten Branchen. Was das für die weitere Entwicklung bedeutet, erläutern unsere Konjunkturspezialisten Caroline Hilb und Beat Schiffhauer im Konjunkturtalk.

Der Konjunkturtalk der St.Galler Kantonalbank kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/konjunkturumfrage> angeschaut werden.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: +0.73%, S&P500: +0.67%,
Nasdaq: +0.94%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +0.10%, DAX: +0.07%,
SMI: -0.18%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: +1.61%, HangSeng: +1.70%,
S&P/ASX 200: +0.51%

Die Aktienmärkte hangeln sich von Konjunkturzahl zu Konjunkturzahl, unterbrochen von möglichen Hinweisen der Zentralbanker bezüglich ihrer zinspolitischen Gedankengänge. Eine

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.

klare Richtung kann da nicht entstehen. Der **S&P 500** legte letzte Woche 0.82% zu. Die **europäischen Aktien** stiegen 0.55%, während der **Swiss Performance Index** die Woche mit einem Plus von 1.00% abschloss.

Die Geldpolitik und der Zinserhöhungspfad der Zentralbanken spielen eine grosse Rolle an den Aktienmärkten. Damit eng verbunden ist die Inflationsentwicklung. Besonders in den Fokus rückt zunehmend die Konjunktorentwicklung. Aktuell verläuft die Abschwächung langsamer als erwartet. Das hat den Vorteil, dass sich die Wirtschaft robuster zeigt als in solchen Phasen üblich. Beispielsweise zeigt sich der Arbeitsmarkt in den Industrieländern sehr stark. Das stützt die Binnenwirtschaft. Es hat aber auch den Nachteil, dass mit einem langsamen Konjunkturrückgang die Wiederbelebung flacher und langsamer verlaufen wird als nach Corona. Wir schliessen daraus, dass die Aktienmärkte länger als noch vor einigen Wochen erwartet von der schwächeren Konjunktur negativ beeinflusst sein werden. Negativ fällt auch China mit seinen Problemen am Häusermarkt und im Konsum auf. China fällt aktuell als Wirtschaftsmotor weg. Im März 2022 startete die US-Notenbank Fed ihren steilen Zinserhöhungszyklus. In elf Schritten erhöhte sie den Leitzins von 0.25% auf stattliche 5.25% bis 5.50%. Damit dürfte die US-Notenbank ihren Zielzins erreicht haben. Die Inflation ist zwar weiterhin erhöht, aber die Preisdynamik hat merklich nachgelassen. Auch aufgrund der konjunkturellen Abkühlung erwarten wir in den USA weder weitere Zinserhöhungen noch einen Inflations Schub. Wir erwarten vorerst aber auch keine Zinssenkungen. Das wird an den Aktienmärkten in Kombination mit einer schwächeren Konjunktorentwicklung für einige Unsicherheit sorgen. Etwas Gewinne mitzunehmen, ist in diesem Umfeld keine schlechte Idee.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 4.227%; DE: 2.543%; CH: 1.015%

Die Fed und die EZB haben im Juli vorgelegt. Die SNB wird im September mit einer Erhöhung des Leitzinses um 0.25% nachziehen. Die Schweizer Kapitalmarktzinsen werden im Schlepptau dieser Zinserhöhung einen leichten Aufwärtsdruck verspüren. Mehr dazu präsentieren wir in unserer Publikation «Zins Trend», die unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/research/zinstrend-20230824> bezogen werden kann.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.8834

Euro in US-Dollar: 1.0808

Euro in Franken: 0.9549

Der US-Dollar konnte im Vorfeld des Auftritts von Jerome Powell in Wyoming etwas zulegen. Die Bewegungen der Kurse bei den Währungen sind aber nach wie vor gering.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 79.74 pro Fass

Goldpreis: USD 1'915.37 pro Unze

Der Ölpreis hat deutlich verloren. Die immer offensichtlicher zu Tage tretenden Problem in Chinas Wirtschaft drücken auf den Preis.

Wirtschaft

Deutschland: IFO-Geschäftsklimaindex (August)

letztes: 87.4; erwartet: 86.8; aktuell: 85.7

Die deutschen Unternehmen schauen sorgenvoll in die Zukunft. Das Wachstum in Deutschland ist tiefer als in den anderen Ländern Europas. Die höheren Energiekosten belasten die Industrie lastige deutsche Wirtschaft besonders stark.

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.