daily focus

St.Galler Kantonalbank

7. August 2023

Im Fokus

Der Franken wird wieder zum Thema

In den letzten Jahren war es seitens der Unternehmen ruhig um den Franken. Der Euro hat zum Franken seit seinem Zwischenhoch von 1.11 im Frühjahr 2021 mehr als 10% verloren. Die Inflationsrate in Deutschland und Österreich war jedoch so viel höher als diejenige in der Schweiz, dass die Kostensteigerungen in diesen Ländern den Währungsnachteil kompensierten. Der US-Dollar gewann zum Franken zwischenzeitlich mehr als 10% an Wert und ist erst kürzlich wieder unter das Niveau von Anfang 2021 gefallen. Die Firmen hatten mit Covid, den Lieferketten und zuletzt mit dem Personalmangel andere Probleme zu lösen. Dank dem wirtschaftlichen Nachholeffekt nach Corona sah der Auftragsbestand zudem blendend aus. Da spielte der Franken eine untergeordnete Rolle. Das wird sich nun ändern.

Viele Firmen sichern ihr Fremdwährungsexposure mit Devisentermingeschäften oder über Derivate ab. Diese Absicherungen laufen allmählich aus und müssen auf dem tieferen Kurs für Euro und US-Dollar erneuert werden. Die Aufwertung des Frankens schlägt somit erst jetzt richtig durch. Die konjunkturelle Abkühlung ist auch in der Schweiz im Gange. Das spürt insbesondere die Industrie. Deutschland befindet sich in einer Rezession, was die Exportindustrie besonders zu spüren bekommt. Der Fluss an neuen Aufträgen ist zu einem Rinnsal geschrumpft. Da spielt es wieder eine Rolle, ob ein starker Franken eine zusätzliche Belastung ist oder nicht.

Für einen schwachen Franken spricht die Zinsdifferenz zum Ausland, die aktuell überdurchschnittlich gross ist. Helfen wird sie aber nur beschränkt. Währungen reagieren mehr auf Veränderungen bei den Zinsen als auf den effektiven Zinsunterschied. Eine Ausweitung der Zinsdifferenz zu Lasten des Frankens wird es nur noch Ende September geben, wenn die SNB den Leitzins noch einmal erhöht. Im nächsten Jahr wird die Zinsdifferenz schrumpfen, vor allem zum US-Dollar. Die Inflation im Ausland wird höher bleiben als in der Schweiz. Das hilft den Unternehmen auf der Kostenseite, stärkt aber gleichzeitig den Franken. Die Inflationsdifferenz gibt der SNB auch die nötige Argumente, den Franken aufwerten zu lassen.

Die SNB ist einer der Hauptfaktoren, wenn es um den Franken geht. Sie hat im letzten Herbst damit begonnen, grosse Beträge an Devisen am Markt zu verkaufen. Das hilft ihr, über tiefere Importpreise die Inflation in der Schweiz zu dämpfen. Zudem kann sie den Berg an Devisenreserven etwas abbauen und ihre Bilanz verkleinern. Sofern es die Marktbedingungen erlauben, wird die SNB damit weiterfahren, Franken zurückzukaufen und so für eine stetige Nachfrage nach Franken sorgen.

Eine deutliche Abschwächung des Frankens, welche den Unternehmen helfen würde, ist unter diesen Voraussetzungen nicht zu erwarten. Sie müssen sich darauf einstellen, dass der Franken im besten Fall stabil bleibt. Wahrscheinlicher ist, dass die Kurse für Euro und US-Dollar langsam nach unten sinken werden. Die Wahrscheinlichkeit, dass der Euro unter 95 Rappen sinkt, ist deutlich grösser, als dass die Parität wieder in Sichtweite kommt.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte
Dow Jones: -0.43%, S&P500: -0.53%,
Nasdaq: -0.36%

Europäische Aktienmärkte
EuroStoxx50: +0.66%, DAX: +0.37%,
SMI: +0.10%

Asiatische Märkte
Nikkei 225: -0.04%, HangSeng: -0.02%,
S&P/ASX 200: -0.32%

Die Aktienmärkte konnten die Kursgewinne der Vorwoche nicht halten. Über erwarten positive Konjunkturdaten aus den USA setzten den Aktien zu. Auf den ersten Blick ist dies nicht logisch. Der zweite Blick zeigt, dass die Angst vor einer Rezession in den USA kleiner geworden ist, was die Zinsen langlaufender Anleihen nach oben getrieben hat, was wiederum die Aktien belastete. Die Gedankengänge der Anlegerinnen und Anleger sind nicht immer einfach. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 2.27%. Die **europäischen Aktien** sanken 2.99%, während der **Swiss Performance Index** die Woche mit einem Minus von 1.91% abschloss.

Ein Kursfeuerwerk haben die Aktienmärkte in den letzten Monaten nicht gezeigt. Mit Blick auf die Konjunkturentwicklung ist dies wenig verwunderlich. Die Konjunkturdaten zeigen ein 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) reguliert und beaufsichtigt.

St. Galler Kantonalbank AG, Investmentcenter, Thomas Stucki

mischtes Bild. Negativ fällt dabei auf, dass die globale Wirtschaft ins Stocken geraten ist. Dies zeigt ein Blick auf die Stimmungsindikatoren der Industrieunternehmen. Diese sind häufig exportorientiert, weshalb sie eine Abkühlung der globalen Wirtschaft und damit der Handlungsaktivitäten zuerst spüren. Die Unternehmen haben noch gut gefüllte Auftragsbücher, aber neue Aufträge kommen spärlicher rein. Auf der anderen Seite ist die Binnenwirtschaft nach wie vor in einer sehr guten Verfassung. Dies zeigt sich an den Stimmungsindikatoren für den Service-Sektor, die eine weiterhin gute Stimmung zeigen. Die alles entscheidende Frage lautet also: stabilisiert sich die Weltwirtschaft und erlebt der Industriesektor eine Wiederbelebung, bevor auch der Service-Sektor schwächelt? Wir gehen davon aus, dass sich die Wirtschaft noch weiter abkühlen wird. Wir schliessen auch zwei Quartale mit negativem realen BIP-Wachstum nicht aus, aber wir erwarten danach eine rasche Wiederbelebung. Rückenwind für die Aktienmärkte erwarten wir von den Notenbanken. Die Inflationsentwicklung spielt ihnen aktuell in die Hände. Zwar ist die Inflation noch nicht in das Zielband der Notenbanken von rund 2% gesunken, aber der Trend ist negativ. Wir erwarten darum, dass sich der Zinserhöhungszyklus seinem Ende nähert. Sobald dies der Fall ist, wird die Spekulation um Zinssenkungen losgehen und das ist für die Aktienmärkte ein positiver Faktor

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 4.062%; DE: 2.562%; CH: 1.032%

Im Vorfeld der US-Arbeitsmarktzahlen vom Freitag sind die Renditen der langlaufenden Anleihen deutlich gestiegen. Positive Konjunkturdaten aus den USA hatten die Befürchtungen geweckt, dass die Fed die Zinsen länger hochhalten könnte als bisher erwartet. Dass der Anstieg bei den Renditen auch durch die Positionierung spekulativer Investoren getrieben wurde, zeigte sich am Freitag. Nachdem die US-Arbeitsmarktzahlen gut, aber nicht sehr gut, ausgefallen sind, ist die Rendite der 10-jährigen US-Treasury Note innert kurzer Zeit um 17 Basispunkte gefallen.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.8746
Euro in US-Dollar: 1.0996
Euro in Franken: 0.9617

Der US-Dollar ist nach den Arbeitsmarktzahlen schwächer geworden. Insgesamt bewegen sich die Devisenkurse aber schon seit längerem in einem engen Band.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 82.73 pro Fass
Goldpreis: USD 1'938.55 pro Unze

Abseits des Scheinwerferlichts ist der Preis für Kakao seit dem letzten Herbst mehr als 50% gestiegen. So hoch wie heute war er zuletzt 2011. Wie meistens bei den Rohstoffmärkten wird der Trend auch hier durch die Spekulationen von Hedge Funds verstärkt.

Wirtschaft

USA: Nonfarm Payrolls (Juli)
letzte: 185’000; erwartet: 200’000; aktuell: 187’000
USA: Arbeitslosenrate (Juli)
letzte: 3.6%; erwartet: 3.6%; aktuell: 3.5%

In den USA wurden im Juli ordentlich neue Stellen geschaffen. Der mittelfristige Trend zeigt jedoch nach unten. Dennoch kann festgestellt werden, dass sich der US-Arbeitsmarkt trotz den höheren Zinsen nach wie vor in einer soliden Verfassung befindet. Das zeigt sich auch an den Löhnen. Diese sind im Vergleich zum Vorjahr um 4.4% gestiegen. Das ist mehr als üblich, aber auch hier deutet sich eine Entspannung ab. Alles in allem wird der Bericht der Fed gefallen 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) reguliert und beaufsichtigt.

St. Galler Kantonalbank AG, Investmentcenter, Thomas Stucki