

/sicht

Ausgabe 4. Quartal 2021

Das Anlage-Magazin
der St.Galler Kantonalbank

/ E-Mobilität gewinnt an Fahrt

**Führt Corona in die
nächste Schuldenkrise?**



St.Galler
Kantonalbank

Vermögensmanagement
Deutschland

/4

Fokus E-Mobilität

/7

Fokus Schuldenkrise

/10

Sicht auf die Märkte

/13

Taktische Allokation

/14

Fünf Fragen an Thomas Stucki,
CIO der SGKB

Herausgeberin: St. Galler Kantonalbank AG, St. Leonhardstrasse 25, 9001 St. Gallen und St. Galler Kantonalbank Deutschland AG, Prannerstraße 11, 80333 München **Autorenteam:** Caroline Hilb Parakevopoulos (Redaktionsleitung); Patrick Häfeli, CFA; Tobias Kistler, CFA; Céline Koster; Matthias Müller, CFA; Thomas Stucki, CFA; Beat Schiffhauer, CFA; Angela Truniger; Daniel Wachter; Jan Widmer, CIIA **Gestaltungskonzept:** Festland AG **Redaktionsschluss:** 25. September 2021 **Erscheinung:** Quartalsweise

Liebe Anlegerin Lieber Anleger



Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

✉ info@sgkb.de

Obligationen stehen nur im Rampenlicht der Finanzmedien, wenn der Schuldner Finanzprobleme hat und der Konkurs droht. Sie sind keine Quelle für Heldengeschichten am Anleger-Stammtisch. Ihre Renditeaussichten sind im aktuellen Tiefzinsumfeld gering bis nichtexistent. Dennoch gehören sie als wichtiger Pfeiler des Risikomanagements in ein gut zusammengestelltes Portfolio.

Seit Januar 2015 herrschen in der Schweiz Negativzinsen. Trotzdem konnte bis 2020 mit den Obligationen im Swiss Bond Index in jedem Jahr eine positive Performance erzielt werden. Die Zinsen waren zwar tief, aber sie sind über die Zeit noch tiefer gesunken, was zu Kursgewinnen bei den Obligationen geführt hat. Wenn sich die wirtschaftliche Erholung in den nächsten Jahren fortsetzt, dürfte es damit aber vorbei sein. In diesem Jahr ist die Performance des Swiss Bond Index bis Ende September leicht negativ. In den nächsten Jahren werden steigende Zinsen die Kurse der Obligationen weiter belasten.

Dennoch sind Obligationen für die Stabilität im Portfolio ein wichtiger Faktor. Die Welt der Finanzmärkte wird auch wieder einmal weniger rosig aussehen. Um die dann anfallenden Kursverluste bei Aktien und anderen riskanten Anlagen aufzufangen und den Wertverlust des Portfolios zu begrenzen, sind Obligationen von Schuldnern mit einem guten Rating die effizienteste Anlage. Dies hat sich in der Vergangenheit immer wieder gezeigt.

Im Dilemma zwischen der Erwartung steigender Zinsen und der erforderlichen Schutzwirkung im Krisenfall eignet sich folgendes Vorgehen: Im aktuellen Zinsumfeld muss man bei der Kreditqualität Konzessionen eingehen, um eine positive Verfallsrendite zu bekommen. Der Anteil der Obligationen mit tieferem Rating als «A» darf aber nicht zu gross werden, zudem muss das Risiko auf verschiedene Emittenten verteilt werden. Gleichzeitig ist auf eine gute Staffelung der Rückzahlungsdaten der verschiedenen Obligationen zu achten. Bei steigenden Zinsen erleiden die Obligationen Kursverluste. Diese sind jedoch nur Buchverluste, die bis zur Rückzahlung bei Verfall wieder ausgeglichen werden. Zudem können dank regelmässigen Rückzahlungen immer wieder neue Obligationen mit den höheren Renditen gekauft werden.

E-Mobilität gewinnt an Fahrt

Die Elektromobilität steht mit der Einführung von erschwinglichen und massentauglichen Fahrzeugen vor dem grossen Durchbruch. Sie stellt Hersteller und Zulieferer vor neue Herausforderungen, eröffnet aber auch vielfältige Chancen.

Der Strassenverkehr gehört global gesehen zu den bedeutendsten Verursachern von CO₂-Emissionen und ist in der Schweiz für knapp ein Drittel des direkten Treibhausgasausstosses verantwortlich. Selbst im «Eisenbahnland Schweiz» werden mehr als drei Viertel der

gefahrenen Personenkilometer mit dem Auto zurückgelegt. Hinsichtlich der Erreichung der globalen Klimaziele kommt dem Autoverkehr eine entsprechend grosse Bedeutung zu. Darin liegt einer der zentralen Gründe für den aktuellen Boom in der E-Mobilität. Auf der Konsumentenseite findet ein Umdenken statt. Gemäss der letzten Umfrage von Statista wird beim Autokauf neben der Sicherheit und dem Preis die Verbrauchseffizienz als das entscheidende Kriterium angeführt. Immer mehr Konsumenten ziehen die Anschaffung von elektrisch betriebenen Fahrzeugen in Betracht. Anreize in Form von Subventionen und Steuererleichterungen fördern die Attraktivität der Elektroautos zusätzlich, was etwa in Norwegen oder in China einen Verkaufsschub auslöste. Ein weiterer Treiber für die derzeitige Aufbruchstimmung liegt im stark wachsenden Angebot an rein elektrisch betriebenen Fahrzeugen.

Wichtigste Kaufkriterien bei Neufahrzeugen (Schweiz 2017)



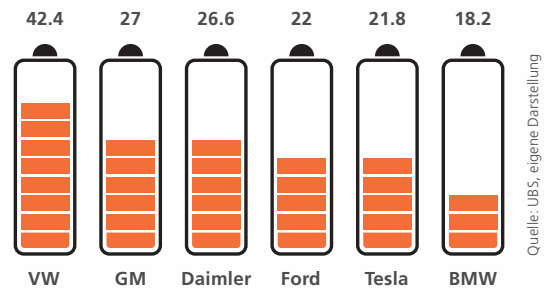
Quelle: Statista, eigene Darstellung

Kurswechsel bei den Herstellern

Nachdem die etablierten Automobilhersteller das Thema zunächst kritisch beobachteten und ihre Hoffnungen auch in andere Technologien wie etwa Wasserstoffantriebe setzten, fand in den letzten Jahren eine Kehrtwende statt. Dazu trägt neben dem Erfolg des Elektro-Pioniers Tesla vor allem der steigende Druck durch die verschärften Emissionsvorschriften bei. Die grossen Hersteller richten ihre Investitionen verstärkt auf den Elektroantrieb aus und bereiten mittelfristig den Ausstieg aus den herkömmlichen Antrieben vor. Nachdem sich das E-Angebot zunächst auf das Premiumsegment beschränkte, wird die Produktpalette mehr und mehr im Bereich der Klein- und Mittelklasseautos erweitert. Aus Herstellersicht sind E-Autos wegen der höheren Produktionskosten allerdings noch deutlich weniger profitabel als Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren. Dazu kommen die hohen Forschungs- und Entwicklungskosten. Aus Produzentensicht sind daher steigende Produktions-

Geplante Investitionen für Elektrofahrzeuge zwischen 2020–2025

in Mrd. USD



und Absatzzahlen wichtig, um die Margen mittels Skaleneffekten zu verbessern. Auch an Wasserstoffantrieben wird weiterhin geforscht. Durchsetzen konnte sich diese Technologie bei den PKWs im Massenmarkt bisher nicht. Vielversprechender sieht der zukünftige Einsatz bei den LKWs aus, wo das Rennen zwischen Wasserstoffantrieben und der Elektromobilität noch nicht entschieden ist.

Herausforderungen

- Rohstoffproblematik im Batteriebereich
- Steigender Strombedarf
- Ausbau der Ladeinfrastruktur
- Geringere Reichweite ggü. Benzin- und Dieselantrieb

Chancen

- Reduktion CO₂-Emissionen
- Wartungsärmere Motorentechnologie
- Tiefere Betriebskosten
- Weniger Geräuschemissionen

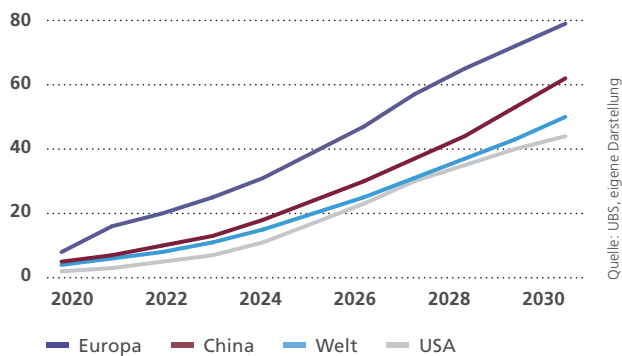
Umfassende Folgen für Industrielandschaft

Das Umdenken bei Konsumenten und Herstellern bildet das Fundament für einen markanten Anstieg der Verkäufe von Elektroautos. Marktbeobachter rechnen damit, dass bereits ab 2030 mehr E-Autos abgesetzt werden als Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren und hybriden Antriebssystemen. Diese Wachablösung hat weitreichende Folgen für die Automobilbranche und ihre Zulieferer, die 2020 etwa 14 Mio. Personen oder 6% der Arbeitskräfte im EU-Raum beschäftigten. Wegen der geringeren Komplexität der Elektroantriebe werden zukünftig bedeutend weniger



Prognostizierter Anteil von Elektroautos an neu verkauften Autos

in %



Arbeitskräfte in der Produktion benötigt. Wachsen wird hingegen der Bedarf an Ingenieuren, welche Batterien und Sicherheitssysteme entwickeln oder Softwarelösungen im Bereich autonomer Fahrsysteme programmieren. Die Rolle der Automobilindustrie wandelt sich von Fahrzeugproduzenten hin zu Anbietern von Mobilitätslösungen, die auch Software- und Batterieentwicklung zu ihren Kernkompetenzen zählen müssen. Diese Veränderung in der Wertschöpfungskette widerspiegelt sich in ambitionierten Investitionsplänen. So will beispielsweise der Volkswagenkonzern bis 2030 für 20 Mrd. Euro sechs neue Batterie-fabriken mit einer jährlichen Produktionskapazität von 240 Gigawattstunden aufbauen. Damit können mehr als 4 Millionen Elektroautos mit Batterien versorgt werden. Dazu kommen milliardenschwere Investitionen für die Entwicklung von autonomen Fahrsystemen und den Ausbau der europäischen Ladeinfrastruktur.

Neue Möglichkeiten für Schweizer Zulieferer

Die Schweiz steht als wichtiges Zulieferland im Brennpunkt des Strukturwandels. Unternehmen, die heute einen bedeutenden Teil ihrer Aufträge aus der Automobilbranche erhalten, müssen ihre Geschäftsmodelle an die veränderten Anforderungen der Elektromobilität anpassen. Die Nachfrage nach beweglichen Motorenteilen wie Kolben oder Gussteile wird sukzessive abnehmen. Im Gegenzug ergeben sich neue Geschäftsmöglichkeiten und Absatzzweige bei den E-Autos. So erhält die Gewichtsoptimierung eine noch grössere Bedeutung. Viele Elektrofahrzeuge können noch nicht mit den Reichweiten der Verbrennungsantriebe mithalten, auch weil die leistungsstarken Akkus das Fahrzeuggewicht in die Höhe treiben. Das Gewicht plus erhöht zudem die Anforderungen an Verschleisssteile wie etwa den Bremsen. Auch den Sicherheitssystemen, zum Beispiel zum

Schutz von Batterien in Unfallsituationen, kommt eine wichtigere Rolle zu. Dank den vielen vorteilhaft aufgestellten Nischenplayern und der hohen Innovationskraft ist der Schweizer Industriestandort für den Strukturwandel sehr gut positioniert.

Hürden im Infrastruktur- und Rohstoffbereich

Der Megatrend im Mobilitätsbereich birgt auch etliche Stolpersteine. So steigt mit dem sich verändernden Fahrzeugmix der Stromverbrauch, was Investitionen in den Ausbau der Stromproduktion aber auch in die Strominfrastruktur als Ganzes nötig machen. Weil ein CO₂-armer Strommix für einen ökologischen Betrieb von Elektrofahrzeugen entscheidend ist, steht hier vor allem der Ausbau von erneuerbaren Energien aus Solar-, Wind- und Wasserkraft im Mittelpunkt. Herausforderungen stellen sich ausserdem im Bereich der Batteriespeicher und der Ladeinfrastruktur. Gefordert sind hier innovative Lösungen, damit in Zukunft auch Autofahrer ohne fixe Parkplätze oder Garagen Zugang zur Ladeinfrastruktur erhalten. Herausforderungen birgt zudem der Rohstoffbereich, wo die Batteriehersteller in grossem Stil auf Rohstoffe wie Kobalt oder Lithium angewiesen sind. Der Abbau dieser Rohstoffe ist mit hohen ökologischen und sozialen Belastungen verbunden und schmälert die Umweltbilanz der E-Fahrzeuge. Umso wichtiger für den nachhaltigen Erfolg der E-Autos sind deshalb Investitionen in leistungsfähigere und umweltfreundlichere Batterietechnologien und deren Recyclingmöglichkeiten.

Zeitalter der E-Mobilität beginnt

Die elektrische Autozukunft lässt sich durch diese Hindernisse kaum aufhalten. Zu stark sind die Treiber hinter der aktuellen Entwicklung, die in den nächsten Jahren vielschichtige Auswirkungen haben wird. Sei dies auf das Konsumverhalten, die Subventionspolitik der Regierungen, den Infrastrukturausbau oder die Autohersteller und ihre zahlreichen Zulieferer. Der erste wichtige Grundstein für den Wandel ist gelegt. Er wird sich auch bei uns schon bald in einem veränderten Strassenbild zeigen.





Autor

Matthias Müller, CFA
Senior Finanzanalyst

Führt Corona in die nächste Schuldenkrise?

Die Aktienmärkte haben sich von der Rezession schnell erholt. Anders zeigt sich das Bild bei einem Blick auf die Staatsschulden: Die beispiellosen Hilfspakete haben die Schulden weiter anwachsen lassen – vor allem in den USA. Wobei gerade dieses Land sich dank seiner dominanten Weltwährung mehr leisten kann.

Die unterschiedlichen Hilfspakete auf einen Blick

	Soforthilfen		Zusätzliche Stimulus- und Aufbauprogramme	
	Ziele	Massnahmen	Ziele	Massnahmen
 Schweiz	<ul style="list-style-type: none"> ■ Arbeitsplätze erhalten ■ Konkurse vermeiden ■ Pandemiebekämpfung 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kurzarbeitsentschädigung ■ Covid19-Kredite ■ Härtefallregelung 	keine	keine
 EU	<ul style="list-style-type: none"> ■ Arbeitsplätze erhalten ■ Konkurse vermeiden ■ Pandemiebekämpfung 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Darlehen an Mitgliedsstaaten ■ Kredite an KMU ■ nationale Unterstützungspakete 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Konjunkturlilfe für Wiederaufbau 	<ul style="list-style-type: none"> ■ «Next Generation EU»: Aufbau, Innovation, Forschung
 USA	<ul style="list-style-type: none"> ■ Kaufkraft der privaten Haushalte erhalten ■ Konkurse vermeiden ■ Pandemiebekämpfung ■ Arbeitsplätze erhalten 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Checks an Haushalte ■ Nahrungsmittelkarten ■ Ausweitung Arbeitslosenhilfe ■ Zuschüsse und Firmenkredite ■ Unterstützung Gesundheitswesen ■ Investition in Impfstoffentwicklung 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Konjunkturlilfe für Wiederaufbau 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Investitionen in Schulen, Gesundheitswesen und Infrastruktur ■ Ausbau Sozialstaat (Unterstützung von Familien, Bildungssystem)

Quelle: Eigene Darstellung, admin.ch, Seco, SNB; ec.europa.eu; usaspending.gov, pandemicoversight.gov

Zur Milderung der wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Pandemie haben Länder rund um die Welt immense Hilfspakete geschnürt. Die USA haben als grösste Volkswirtschaft insgesamt sechs Massnahmenpakete aufgelegt, die sehr breit aufgestellt sind. Sie umfassen Direkthilfen an Haushalte, damit diese über die Runden kamen, aber auch Programme, um Arbeitsplätze zu erhalten und um den Firmen genügend Liquidität zur Verfügung zu stellen. Die letzten beiden Instrumente hat auch die Schweiz breit eingesetzt. Bekannt sind diese als Härtefallregeln, Covid19-Kredite und Kurzarbeitsentschädigung. Allerdings hat die Schweiz nicht alles auf einmal freigegeben, sondern in fast wöchentlichen Entscheiden die Programme den neuen Bedürfnissen angepasst. In der EU wurden im Wesentlichen zwei Pakete als Soforthilfen lanciert, die ebenfalls den Arbeitsplatzertand und die Liquiditätssicherung bei Firmen im Fokus hatten. Wie die Schweiz hat auch die EU diese Kredite über das Bankensystem unkompliziert vergeben. Viel wurde auch in Test- und in Impfkapazitäten investiert. In den USA findet sich in jedem der sechs Pakete mindestens ein Posten hierzu und auch in der Schweiz hat der Bundesrat wiederholt Mittel dafür bereitgestellt. In der EU dagegen findet sich dieser Posten nicht. Für diesen waren die Mitgliedsländer selbst verantwortlich. Neben den Soforthilfen gibt es in den USA und der EU auch Programme, die durch die Pandemie erst politisch möglich wurden und die wirtschaftlichen Folgen mildern sollen. In den USA fliessen Gelder als zusätzliche

Durch die starke und stabile Nachfrage nach US-Dollar können sich die USA billig finanzieren.

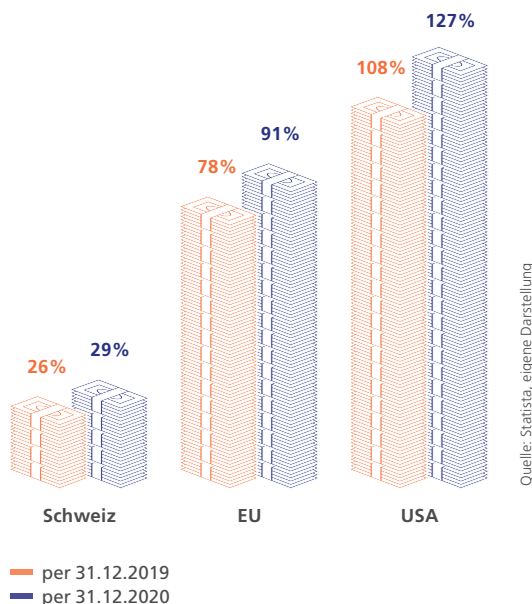
Stimulus- und Aufbauprogramme an Familien und in Infrastrukturprojekte. In der EU ist es das Grossprojekt «Next Generation EU», das teilweise über die Ausgabe von gemeinschaftlich garantierten Eurobonds finanziert wird. In der Schweiz ist nichts Vergleichbares geplant oder nötig.

Unterschiedliches Wachstum bei den Schuldenbergen

In der Schweiz haben die Coronahilfen zu einer höheren Staatsverschuldung geführt, allerdings weit weniger stark als beispielsweise in den USA oder in der EU (siehe Grafik links). In der Schweiz wurden rund 56.8 Mrd. Franken zusätzlich ausgegeben, wobei der Anteil Bürgschaften mit knapp 42.8 Mrd. Franken hoch war. Bürgschaften sind Verpflichtungen, welche erst dann zu Schulden der Eidgenossenschaft werden, wenn die Zahlung ausbleibt. Weil die wirtschaftliche Erholung rasch Fahrt aufnimmt, sollten der Schweiz durch ihre Bürgschaften nur begrenzt weitere Schulden entstehen. Mit den umfassenden Stimulierungspaketen und der Einführung von Eurobonds wird die Verschuldung der EU stärker ansteigen als in der Schweiz. Das grösste Loch reiss die Pandemie aber in den US-amerikanischen Staatshaushalt, weil viel mit Direktzahlungen gearbeitet wurde. Für die USA ist das weniger ein Problem. Hier profitieren sie von der einzigartigen Stellung des US-Dollars.

Veränderung der Staatsverschuldung während Corona

Staatsschulden in Prozent des BIP

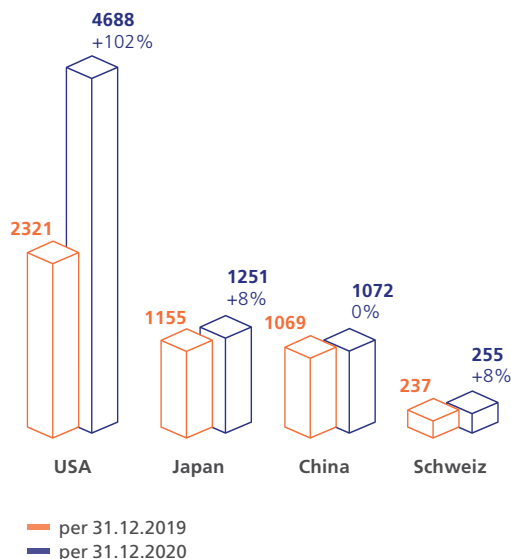


«Unsere Währung, euer Problem»

Aufgrund der einzigartigen Dominanz des US-Dollars können die USA einfacher Schulden machen als alle anderen Länder. Das unterstrich bereits John Connally, der amerikanische Finanzminister unter Präsident Nixon, mit seinen Worten «Der Dollar ist unsere Währung, aber euer Problem». Über 60% aller weltweiten Transaktionen werden in US-Dollar abgewickelt, beim Euro sind es rund 25%. Er ist damit die zweitwichtigste Währung. Bei allen anderen Währungen sind es weniger als 10%.

Veränderung der Gläubigerstruktur der USA während Corona

Bestände von US-Staatspapieren nach Land in Mrd. USD



Wie wurde der US-Dollar zur Leitwährung?

Die Dominanz des US-Dollars hat eine über hundertjährige Entstehungsgeschichte. Sie wurde 1913 zum einen mit der Gründung der US-Notenbank Fed gelegt. Zum anderen begann gleichzeitig der Aufstieg der US-Wirtschaft. In diese Zeit fällt beispielsweise die Erfindung des Fließbands durch Henry Ford. Aber auch die globalen Handelsströme liefen vermehrt über die USA und machten das Land zum globalen Handelszentrum. Aber erst nach dem Zweiten Weltkrieg mit dem Bretton-Woods-System schaffte der US-Dollar den endgültigen Durchbruch. Diesen hatten die USA gezielt herbeigeführt. Der britische Starökonom John Maynard Keynes wollte in einem System fixer Wechselkurse eine künstliche Währung etablieren, die die USA dagegen propagierten den US-Dollar. Die USA setzten sich durch und damit verschob sich das Kräfteverhältnis weltweit zugunsten des US-Dollars. Von nun an hatte jede Währung ein fixes Umtauschverhältnis zum US-Dollar und war gezwungen, stets genügend US-Dollar als Reserve zu halten. Weil der internationale Handel ebenfalls über den US-Dollar lief und der Marshall-Plan viele Dollars nach Japan und Europa geschickt hatte, war neben den Finanzmärkten auch die Realwirtschaft vom US-Dollar dominiert. Mit dem Ende von Bretton Woods 1973 hat sich daran nichts geändert. Dabei half der Ölhandel. Dank eines Abkommens von 1971 zwischen den USA und Saudi-Arabien wird bis heute der Ölhandel in US-Dollar abgewickelt. Auch heute müssen die Länder Reserven im US-Dollar halten, weshalb die Nachfrage nach amerikanischen

Staatsanleihen stabil und gross ist, was den Kapitalmarkt attraktiv macht (siehe Grafik links). Gleichzeitig können die USA in ihrer eigenen Währung Staatspapiere herausgeben, was ihnen bei der Finanzierung ihrer Schulden ebenfalls mehr Luft verschafft.

Vertrauen – das zentrale Kriterium

Der US-Notenbank kommt bei der Dominanz des US-Dollars eine zentrale Bedeutung zu. Bereits im Zuge der Finanzkrise musste die Fed unterstützen und begann ihre Käufe von US-Staatsanleihen auszuweiten. Im Zuge der Pandemie und der zahlreichen Stimulus- und Unterstützungspakete musste die Fed noch stärker eingreifen. Aktuell kauft sie rund 60% aller neu emittierten US-Staatsanleihen auf. Dies war in der Krise richtig, um einen Zusammenbruch des Finanzsystems mit Zweitrundeneffekten wie in der Finanzkrise zu verhindern. Es darf aber nicht zum Dauerzustand werden. Die US-Notenbank muss aktiv die Verflechtung zwischen Geld- und Fiskalpolitik auflösen und ihren Feuerwehreinsatz beenden. Der US-Kapitalmarkt ist attraktiv genug, um auch weiterhin Investoren anziehen zu können. Wichtig ist aber vor allem, dass die USA das Vertrauen der Anleger nicht verlieren und dafür ist die Entflechtung aus Fiskal- und Geldpolitik zentral. Ansonsten setzen die USA ihr wichtigstes Asset im weltweiten Finanzsystem aufs Spiel: Die Dominanz des Dollars, welche die Position und die Schuldenfähigkeit der USA sichern.

Warum können die USA mehr Schulden tragen als andere Länder?

- Reservehaltung in US-Dollar
- Stabile Gläubigerstruktur
- Schuldenausgabe in Heimwährung
- Attraktiver und liquider Kapitalmarkt
- Vertrauen



Autorin

Caroline Hilb Paraskevopoulos
Leiterin Anlagestrategie und Analyse

Finanzmärkte im
Überblick,
inklusive Prognosen

sgkb.ch/finanzmaerkte

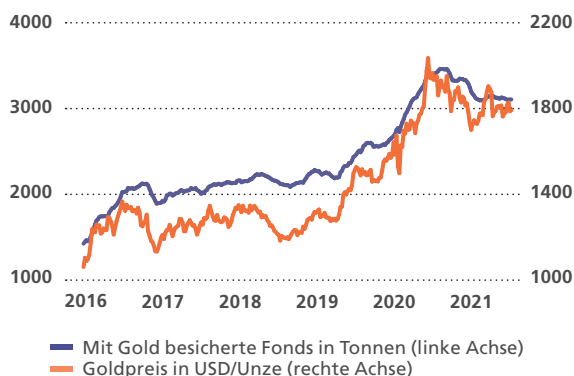


Hält Gold, was es verspricht?

Der Goldpreis übertraf im vergangenen Jahr mit einem Kursplus von 25% fast alle wichtigen Rohstoffe. Im aktuellen Jahr hat das gelbe Edelmetall einen schwereren Stand.

Gold gilt als einer der zins- und dollarsensitivsten Rohstoffe schlechthin. Die Aussichten auf eine kräftige Konjunkturerholung, steigende Zinsen in den USA und einen wiedererstarkten Dollar setzten dem Edelmetall zu – seit Jahresbeginn notiert die Feinunze 6% tiefer. Im Vorjahr prägte ein hohes Anlegerinteresse die positive Preisentwicklung, allen voran verzeichneten die kotierten Goldfonds rekordhohe Zuflüsse. Gemäss den Daten von Bloomberg wurden mit dem abnehmenden Sicherheitsbedürfnis besonders in den ersten Monaten 2021 Gelder aus den mit Goldbarren besicherten ETFs abgezogen. Auch über die Sommermonate hat diese Anlegergruppe den «sicheren Hafen Gold» gemieden. Die Folge war zuletzt eine stabile Preisentwicklung mit lediglich kurzfristigen Ausschlägen. Die Aussichten für das gelbe Edelmetall sind in diesem Umfeld verhalten. Als Versicherung in unruhigen Marktphasen ist es ein guter Stabilisator im Portfolio, kurzfristig bleibt das Potenzial mit der ausbleibenden Kaufbereitschaft der Investoren aber beschränkt.

Anlegerinteresse treibt den Goldpreis



Stabilisierend während Marktturbulenzen

Eine neue Studie der Branchenorganisation World Gold Council legt nahe, dass Gold immer noch die effektivste Rohstoffanlage in einem Portfolio ist, da es sich im Quervergleich abhebt. Gold weist besonders während Phasen erhöhter Marktvolatilität gegenüber anderen Rohstoffen überdurchschnittliche absolute und risikobereinigten Renditen aus. Im vierten Quartal 2018 korrigierte der S&P500 Index beispielsweise um 15% und Rohstoffe fielen um 9%, während Gold um 8% an Wert zulegte. Und als inmitten der Covid-Krise im Frühjahr 2020 der S&P500 um 20% und Rohstoffe um 17% absackten, legte Gold 2% zu. In beiden Fällen wirkte Gold im Portfolio stabilisierend, während sich Rohstoffe im weiteren Sinne eher wie eine zyklische Anlageklasse verhielten.

Prädikat «sicherer Hafen»

Gold ist auch ein besserer Diversifikator als andere Edelmetalle. Während die Korrelation zwischen Gold, Silber und Platin in Wachstumsphasen positiv war, hat sie in Abschwungphasen abgenommen. Der grösste Unterschied findet sich in der Struktur der Nachfrage. Bei Gold liegt die industrielle Verwendung unter 10%. Bei Silber gehen hingegen über 50% des verkauften Silbers in die Industrie. Darum verhalten sich Platin, Palladium oder Silber oft wie Industriemetalle und sind im Vergleich zum Goldpreis volatil.



Autor

Daniel Wachter
Senior Strategeanalyst

Aktienmärkten geht Puste aus

Die Finanzmärkte zeigten sich im September von der schwachen Seite. Aufkommende Wachstumssorgen belasteten die Anlegerstimmung. Dies hat aber keinen Einfluss auf unsere Sektoreneinschätzung.

Im September ging dem Schweizer Aktienmarkt nach dem bisher positiven Jahresverlauf der Schnauf aus. Sorgen um eine globale Wachstumsabschwächung, auch getrieben durch enttäuschende chinesische Konjunkturdaten, drückten die Marktstimmung. Zusätzlich belasteten die Unsicherheiten um den chinesischen Immobiliengiganten China Evergrande. Ängste um einen Zahlungsausfall sowie mögliche negative Auswirkungen auf die chinesische Wirtschaft und die globalen Finanzmärkte sorgten für Turbulenzen. Dies lastete auch auf Schweizer Firmen. Unternehmen mit einem hohen Umsatzanteil in China, wie Schindler, Richemont oder Swatch standen unter Abgabedruck. Daneben büssten auch Aktien von Finanzinstituten wie der Credit Suisse stark an Wert ein.

Weiterhin erhöhte Kursausschläge

Die Abschwächung der vorlaufenden Indikatoren signalisiert, dass der Höhepunkt des globalen Wirtschaftswachstums wohl überschritten ist. Es könnte deshalb an den Aktienmärkten weiter unruhig bleiben. Im Fokus steht zudem die Geldpolitik der Zentralbanken. Die Erwartung ist, dass die US-Notenbank Fed gegen Ende Jahr die Anleihenkäufe reduzieren und im nächsten Jahr auslaufen lässt. Zwar wird dies von den Marktteilnehmern antizipiert, jedoch dürften die Marktakteure trotzdem darauf reagieren. Von Seiten der Unternehmen erwarten wir Mitte Oktober neue Impulse von der anlaufenden Berichtssaison zum 3. Quartal. Nach einem sehr starken 2. Quartal stehen neben den Ausblicken vor allem die Einschätzungen zu den Herausforderungen in den Lieferketten und den gestiegenen Rohwarenpreisen im Vordergrund.

Sektorallokation bleibt unverändert

Unsere Sektorallokation lieferte im September einen positiven Performancebeitrag. Insbesondere das Übergewicht im Gesundheitssektor und das Untergewicht im

Sektorallokation

	Energie
	Grundstoffe
	Industrie
	Zyklischer Konsum
	Nichtzyklischer Konsum
	Gesundheit
	Finanzen
	Technologie
	Kommunikationsdienste
	Versorger
	Immobilien

■ Übergewichten ■ Neutral ■ Untergewichten

Quelle: Eigene Darstellung

Versorgersektor waren dafür verantwortlich. Wir nehmen keine Veränderung an unserer Sektoreneinstufung vor und behalten die relativen Unter- und Übergewichte in den Sektoren Versorger, Gesundheit und Finanzen bei. Der Versorgersektor weist unserer Meinung nach weiterhin begrenzte Wachstumsaussichten auf. Zudem ist der Sektor sehr kapitalintensiv. Der Finanzsektor wird hingegen von der anhaltenden Wirtschaftserholung profitieren. Im Gesundheitssektor erachten wir die Wachstumsperspektiven und die Bewertungen weiterhin als attraktiv.



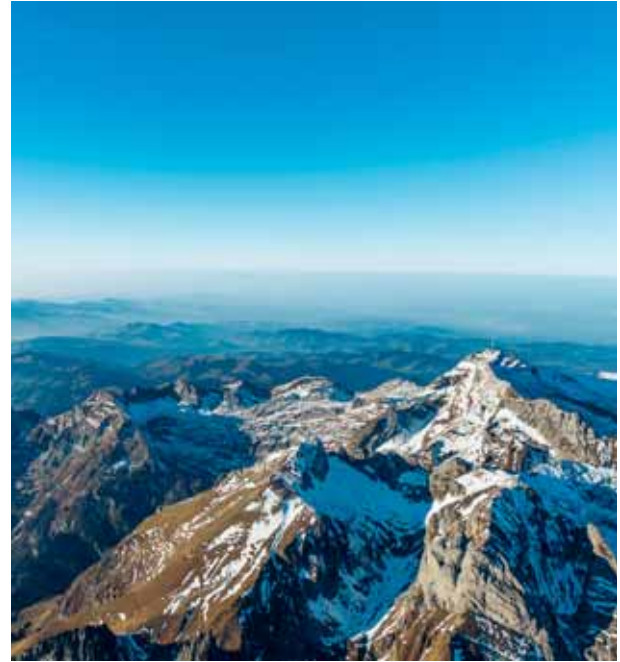
Autorin

Angela Truniger
Finanzanalystin

Schöne Aussichten für die Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft machte ihrem guten Ruf alle Ehre und fand sehr schnell aus der Corona-bedingten Rezession auf den Wachstumspfad zurück. Neben staatlicher Unterstützung in Form von Kurzarbeit oder Härtefallgeldern konnte sie sich auch auf andere Helfer verlassen.

Stabilisierend hat sicher gewirkt, dass die Unternehmen sich für Soforthilfen anmelden konnten und diese nur bei Bedarf abrufen mussten. Ebenfalls geholfen hat der Schweizer Wirtschaft die überraschend schnelle Erholung der globalen Wirtschaft. Zuerst kam die Nachfrage aus China zurück, dann aus den USA und zuletzt auch aus Europa. Die Binnenwirtschaft ist ebenfalls schnell wieder angesprungen, besonders beim Konsum zeigte sich ein Nachholbedarf. Zu guter Letzt war auch das Währungsgefüge stabil, der Euro legte zum Franken sogar zu. In Zukunft rücken die Investitionen wieder in den Vordergrund.



Alpstein mit Säntisgipfel, Lütispitz und Stockberg
Fotografie: Ursula Gebendinger © luftbildost.ch

Prognostizierte Zinsveränderungen der SGK für 12 Monate

	Leitzins	Kapitalmarktzinsen
SNB	→	↗
EZB	→	↗
Fed	→	↗

Quelle: eigene Darstellung

Steigende Zinsen wegen Tapering?

Trotz Wirtschaftserholung und erhöhtem Inflationsdruck werden die Leitzinsen noch für längere Zeit tief bleiben. In den USA steht nun jedoch der erste Schritt hin zu einer etwas weniger expansiven Geldpolitik an. Die US-Notenbank Fed wird die Reduktion der monatlichen Anleihenkäufe – das sogenannte Tapering – noch in diesem Jahr beschliessen. Dies dürfte den US-Zinsen einen Schub nach oben verleihen. In der Schweiz und in Europa wird das Ausmass der Zinsbewegungen wie gewohnt deutlich geringer ausfallen und wir rechnen mittelfristig lediglich mit einem leichten Zinsanstieg.

Märkte im monatlichen Video-Talk

sgkb.ch/investmenttalk



Zenit überschritten

«Die beste aller Welten» – so liess sich die Lage an den Aktienmärkten beschreiben. Wenig erstaunlich, dass die Märkte auf Höchstständen notierten und mit einem Plus von rund 20% in diesem Jahr eine sehr starke Performance hinlegten.

Es war die Mischung aus starker Konjunkturerholung, wachsenden Gewinnen auf der Unternehmensseite und einer expansiven Geldpolitik, die dies ermöglichte. Bei den US-Aktien zeigten die Gewinnerwartungen im Zuge der Coronarezession einen Rückgang von 15%. Mit der Wiederbelebung wurde neu ein Gewinnsprung von 40% erwartet. Diese «goldene Zeit» neigt sich nun dem Ende zu.

Peak ist erreicht

Die Unternehmen haben im zweiten Quartal die hohen Erwartungen erfüllt. Mit höheren Inputkosten und dem Auslaufen des Nachholeffekts werden die Unternehmen das aber nicht wiederholen können. Das gleiche gilt für die gesamtwirtschaftliche Lage. Zwar werden die Konjunkturdaten weiterhin positiv ausfallen, aber sich normalisieren. Ebenfalls kündigt sich eine erste Straffung der Geldpolitik an. Die Europäische Zentralbank EZB wird ihre Anleihenkäufe etwas reduzieren. Die US-Notenbank Fed wird bald folgen. Das Schlüsselwort ist «Tapering», das im Zuge höherer Inflationszahlen und einer Normalisierung der Konjunktur auch absolut angebracht ist, selbst wenn dies temporär für Unruhe an den Finanzmärkten sorgen könnte.

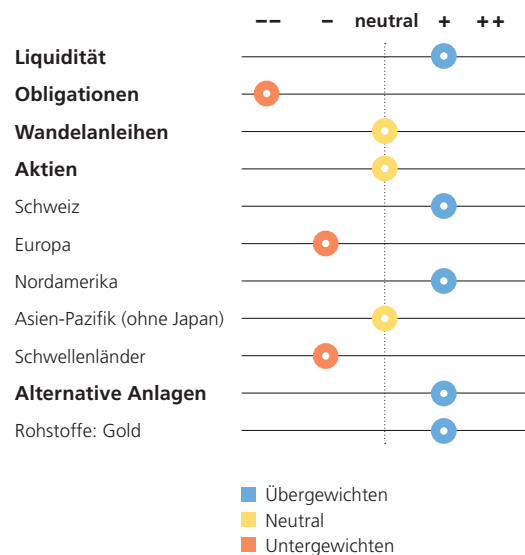
Potenzielle Störer: Chinas Machtpolitik und die US-Schuldenobergrenze

Neben der Normalisierung der Wirtschaft verdient auch die politische Seite mehr Beachtung. Vor allem die Entwicklung in China schauen wir genauer an. Die staatlichen Eingriffe Chinas in die Wirtschaft, zum Beispiel ins Bildungssystem oder in den Technologie- und Immobiliensektor, beurteilen wir kritisch. Auch die Machtansprüche rund um Taiwan sind wichtig. Diese Themen sind verantwortlich dafür, dass die Aktienmärkte der Schwellenländer zurückblieben. In den USA drohte ein politisches Hickhack um die Anpassung der Schuldenobergrenze, die im Juli erreicht wurde. Das hat in der Vergangenheit für Unruhe an den Märkten gesorgt, weil es das Vertrauen belastet hat.

Aktien ja, aber kein Übergewicht

Aktien sind weiterhin die zentrale Anlageklasse. Wegen der gestiegenen Unsicherheiten bietet sich aber ein Gleichgewicht im Vergleich zur Quote in der Anlagestrategie an. Wir bevorzugen hierbei US-Aktien sowie den Schweizer Aktienmarkt wegen ihrer defensiven Qualitäten.

Taktische Allokation



Autorin

Caroline Hilb Paraskevopoulos
Leiterin Anlagestrategie und Analyse

/ Berner Gelassenheit in der Ostschweiz



Schön, wenn Werte wachsen. Für dieses Ziel arbeiten unsere Beraterinnen und Berater mit den Expertinnen und Experten aus dem Investment Center intensiv zusammen. Lernen Sie in dieser Rubrik die Menschen dahinter kennen – heute im Gespräch: der Leiter des Investment Centers **Thomas Stucki**.

Womit hast du dein erstes Geld verdient?

Ich habe mir während meines Studiums die Nächte auf der Post um die Ohren geschlagen. Eine Nacht pro Woche habe ich bis um 3 Uhr oder 4 Uhr morgens im Paketversand der Schanzenpost in Bern gearbeitet.

Was ist deine erfolgreichste und deine schlechteste Anlage?

Kurz vor der Fusion mit Sandoz habe ich Aktien von Ciba-Geigy gekauft. Die anschließenden Skiferien waren mit dem Kursgewinn durch die Fusion zu Novartis finanziert. Während meiner Zeit bei der Bank Leu habe ich einen Teil des Bonus mit Aktien der Credit Suisse erhalten. Diese habe ich behalten und ein grosser Teil ging verloren.

Du bist ein erfahrener Matrose – auch in stürmischen Zeiten.

Was bringt dich aus der Ruhe?

Zum Glück nicht viel. An den Finanzmärkten habe ich schon den einen oder anderen Sturm erlebt. Rückblickend hat sich immer gezeigt, dass eine ruhige Lagebeurteilung und das Vermeiden von Hektik das richtige Verhalten war.

Prognosen sind bekanntlich schwierig, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen.

Wie gehst du in deinem Job als oberster Anlagechef mit Unsicherheiten um?

Man muss akzeptieren, dass man mit seinen Prognosen manchmal falsch liegt. Darum ist es wichtig, dass die Herleitung und Begründung einer Prognose fachlich korrekt und mit den ökonomischen Grundlagen konsistent ist. Dann wird man mehrheitlich richtig liegen. Aber die Finanzmärkte sind zum Glück keine exakte Wissenschaft. Das macht meine Arbeit ja auch interessant.

Zum Schluss: Werden die Zinsen jemals wieder auf 3 bis 5 Prozent ansteigen?

Dafür müsste die Inflation völlig aus dem Ruder laufen. Das wird die SNB nicht zulassen. Deshalb werden Zinsen in der Schweiz in dieser Höhe ein Wunschtraum bleiben. In den USA werden Zinsen in diesem Bereich in den nächsten Jahren dagegen Realität werden.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen Vorschriften zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Dieses Dokument enthält lediglich generelle Einschätzungen, welche auf der Grundlage einer fundamentalen sowie technischen Analyse der St.Galler Kantonalbank AG getroffen wurden. Diese Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung. Sie geben lediglich die aktuelle Einschätzung der St.Galler Kantonalbank AG wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Damit ist sie insbesondere nicht als Grundlage für eine mittel- und langfristige Handlungsentscheidung geeignet. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Soweit die im Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernehmen weder die St.Galler Kantonalbank AG noch die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG für die Richtigkeit und Vollständigkeit Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwenden, die sie für zuverlässig erachten.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der St.Galler Kantonalbank Deutschland AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger, ist untersagt.

Redaktionsschluss: 25.09.2021

