



# Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte

September 2020



**St.Galler  
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement  
Deutschland*

# Inhaltsverzeichnis

## Titelbild

Gammainsel, Sempachersee, Kanton Luzern  
Foto: Roland Gerth, Thal

- 1 **Editorial**  
**Europa verschafft sich gute Ausgangslage**
- 2 **Wirtschaft**  
**Rückt die EU durch Corona näher zusammen?**
- 4 **Zinsen und Renditen**  
**Notenbanken haben unterschiedliche Ziele**
- 5 **Aktienmärkte**  
**Corona beeinflusste Berichtssaison**
- 6 **Währungen**  
**Dollarschwäche bietet Gesprächsstoff**
- 7 **Rohstoffmärkte**  
**Covid-19 sorgt für fragile Verhältnisse**
- 8 **Anlagestrategie**  
**Unsicherheit, Erleichterung und dann?**
- 9 **Marktübersicht**  
**Wirtschaftsdaten und Ausblick**  
**Zinsen und Währungen**

*Wir verwalten Vermögen nicht nur,  
wir pflegen es.*

## **St.Galler Kantonalbank AG**

St.Leonhardstrasse 25  
CH-9001 St.Gallen  
Telefon +41 (0) 71 227 97 00  
info@sgkb.ch  
www.sgkb.ch

## **St.Galler Kantonalbank Deutschland AG**

Prannerstraße 11  
80333 München  
Telefon +49 (0) 89 125 01 83 - 611  
info@sgkb.de  
www.sgkb.de

# Editorial

## Europa verschafft sich gute Ausgangslage

Liebe Anlegerin  
Lieber Anleger



Die Länder in Europa haben in der Corona-Krise bisher vieles richtig gemacht und sich eine gute Ausgangslage für den wirtschaftlichen Aufschwung nach der Pandemie verschaffen können. Es scheint, als hätten die europäischen Politiker und Institutionen die Lehren aus der Finanzkrise 2008 gezogen und diesmal rasch und entschlossen gehandelt.

Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise nach dem Konkurs von Lehman Brothers im Herbst 2008 wurde rasch klar, dass das gesamte Finanzsystem auf der Kippe steht. Die Amerikaner haben erkannt, dass ihre Banken ohne Hilfe grösstenteils nicht überleben werden. Unter der Führung der Fed und des Finanzministeriums wurde bereits drei Wochen später ein Bankenrettungsplan im Umfang von 700 Mrd. US-Dollar aufgelegt, mit dem die Banken rekapitalisiert wurden. In der Folge wurde das US-Bankensystem von den Finanzmärkten nicht mehr in Frage gestellt und die Grundlage für einen raschen wirtschaftlichen Aufschwung war gelegt.

Die Länder der Eurozone hatten dagegen Mühe mit dem Eingeständnis, dass ihre Banken ebenfalls am Rande des Kollapses stehen. Das galt für Spanien und Italien, aber auch für Deutschland. Entsprechend unentschlossen reagierten die Behörden und es brauchte den Ausbruch der Eurokrise und den Druck der Finanzmärkte, bis sie sich zur Stabilisierung und Sanierung ihrer Banken durchringen konnten. Die Eurozone fand erst 2013 wieder zu einem stabilen und anhaltenden Wirtschaftswachstum zurück.

In der Corona-Krise sind die Rollen bisher vertauscht. Die Regierung in Washington will nicht akzeptieren, dass sie ein gesundheitliches und

wirtschaftliches Problem hat. Es wird gestritten und nicht gehandelt, wie die Blockade zwischen dem Weissen Haus und dem Kongress in der Frage der Verlängerung der fiskalischen Hilfsmassnahmen zeigt. In der Folge werden sich die wirtschaftlichen Probleme verschärfen und die Erholung erschweren. Die EU hat dagegen rasch reagiert und will mit einem Hilfspaket von 750 Mrd. Euro vor allem die schwächeren EU-Länder unterstützen. Das Paket ist nicht perfekt und über die Finanzierung durch die Ausgabe von Eurobonds kann man geteilter Meinung sein. Aber es verhindert, dass die Finanzmärkte über eine neuerliche Schuldenkrise in Europa spekulieren. Es verschafft der EU damit die nötige Ruhe, um die für die wirtschaftliche Erholung notwendigen Massnahmen zu ergreifen.

Ein sensibler Indikator für die Wahrnehmung und Einschätzung der Problembehandlung ist die Währung. Nach der Finanzkrise kam der Euro wiederholt unter Druck und verlor im Vergleich zum US-Dollar deutlich an Wert. In den letzten Wochen war die Situation anders. Der US-Dollar verlor an Wert, während das Vertrauen der Anleger in den Euro zurückkehrte und der Euro teurer wurde.

Es liegt nun an den Ländern Europas, die gute Ausgangslage zu nutzen und die notwendigen Investitionen für eine rasche wirtschaftliche Erholung effektiv umzusetzen.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'T. Stucki', written in a cursive style.

Dr. Thomas Stucki  
Chief Investment Officer

# Wirtschaft

## Rückt die EU durch Corona näher zusammen?

*Hat die EU aus der Krise gelernt? Zwar bleibt diese Frage noch offen, aber die Währungsunion ist zusammengedrückt und hat mit ihren Hilfsprogrammen quasi durch die Hintertüre Eurobonds eingeführt. Die fiskalische Zusammenarbeit birgt Risiken – sie ist für die EU aber auch eine Chance.*

Am EU-Sondergipfel einigten sich die Staats- und Regierungschefs sowie die Staats- und Regierungschefinnen über das Konjunkturpaket «Next Generation EU». Dieses soll die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie abfedern. Diese Art der Zusammenarbeit ist ein grosser Schritt für die EU. Kritische Stimmen behaupten, dass die EU so zur Schuldenunion wird. Optimisten dagegen argumentieren, dass dies der nötige Schritt in Sachen «fiskalpolitische Integration» ist. So oder so blieb der EU keine andere Wahl, um die Wirtschaft zu stärken und um als Wirtschaftsraum eine Zukunft zu haben. Denn nur so können die Konjunkturzyklen der einzelnen Länder einander wieder angenähert werden. Zudem haben einige Mitgliedstaaten aufgrund ihrer hohen Verschuldung nur wenig Spielraum, um die Wirtschaftskrise mit eigenen Konjunkturprogrammen zu entschärfen. Aus diesen Gründen hat die EU ein gemeinsames Konjunkturpaket beschlossen.

### Macht Corona die EU zur Schuldenunion?

Mit dem bedeutendsten Programm des Konjunkturpakets «Recovery und Resilience Facility» sollen Projekte für einen nachhaltigen wirtschaftlichen Aufschwung finanziert werden. Die Zuweisung der Gelder erfolgt in den kommenden zwei Jahren unter Berücksichtigung des Lebensstandards, des Bevölkerungsanteils und der Arbeitslosenquote. Anschliessend wird die Arbeitslosigkeit durch den Rückgang der Wirtschaftsleistung in den Jahren 2020 und 2021 ersetzt. Insgesamt erfolgen die Zahlungen im Zeitraum zwischen 2021 und 2026. Neben den stark von der Pandemie betroffenen Ländern, welche direkt von Auszahlungen profitieren, können auch weniger stark betroffene Länder aus der davon erhofften wirtschaftlichen Erholung einen Nutzen ziehen. Das Exportland Deutschland verkauft beispielsweise einen Grossteil seiner Exporte in EU-Länder und würde

somit von einem schnellen wirtschaftlichen Aufschwung der Handelspartner profitieren. Falls alle Parteien wie geplant profitieren, wird die EU mit den gemeinsamen Schulden nicht zur Schuldenunion, sondern setzt der gemeinsamen Geldpolitik eine koordinierte Fiskalpolitik entgegen. Um die Anleihen zurückzuzahlen, braucht die EU allerdings zusätzliche Einnahmequellen. Folglich wird ab 2021 eine Kunststoffabgabe auf alle nicht rezyklierbaren Kunststoffabfälle eingeführt. Die Einführung weiterer Einnahmequellen wie etwa einer Digitalabgabe soll folgen.

### Nur «Mittelmass»

Das gesamte Paket entspricht 5.4% des Bruttoinlandprodukts der EU. Zusammen mit weiteren fiskalpolitischen Sofortmassnahmen, welche die

### Next Generation EU: Grosse Pläne und hohe Bereitschaft für Investitionen

Name	In Mrd. Euro	Zweck/Ziel
Aufbau- und Resilienzfazilität	672.5	Wirtschaftlicher Aufschwung fördern
React-EU	47.5	Massnahmen zur Krisenbewältigung und zur Linderung der Folgen
Fonds für einen gerechten Übergang	10.0	Unterstützung von stark von der Klima- und Energiewende betroffenen Regionen
Ländliche Entwicklung	7.5	Unterstützung ländlicher Regionen
InvestEU	5.6	Investitionen in nachhaltige Infrastruktur, Digitalisierung, KMUs und Kompetenzen
Horizont Europa	5.0	Förderprogramm für Forschung und Entwicklung
rescEU	1.9	Schutz und Prävention von Katastrophen

Quelle: Europäischer Rat und Europäische Kommission; Stand: 25.08.2020

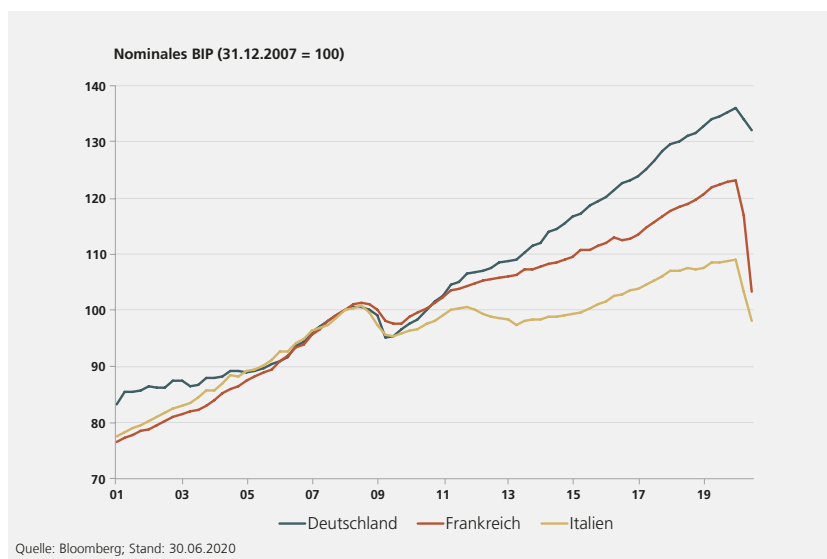
EU bereits beschlossen hat, belaufen sich die Corona-bedingten Gesamtausgaben auf 6.5% des BIP. Mit diesem Massnahmenpaket befindet sich die EU im internationalen Vergleich im Mittelfeld. Einige Länder, wie beispielsweise die USA mit 13% des BIP, ergreifen eine weit umfassendere fiskalpolitische Unterstützung. Andere Länder hingegen gehen mit ihren Konjunkturprogrammen weniger weit. So gibt beispielsweise die Schweiz nur 3.9% des BIP zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen aus. Hinzu kommt, dass auch die einzelnen Mitgliedstaaten der EU eigene Konjunkturpakete beschlossen haben. Zudem einigte man sich am EU-Sondergipfel auch auf einen mehrjährigen Finanzrahmen für die Jahre 2021 bis 2027. Ziel des Finanzrahmens ist es, den digitalen und ökologischen Wandel in

der EU voranzutreiben. Insgesamt umfasst dieser 1'074.3 Milliarden Euro und soll auf sieben Aufgabenbereiche aufgeteilt werden, wobei die beiden grössten je rund einen Drittel ausmachen. Im umfassendsten Bereich «Zusammenhalt, Resilienz und Werte» sollen weniger entwickelte Regionen gefördert werden. Im Zentrum stehen dabei das Wirtschaftswachstum sowie die Schaffung von Arbeitsplätzen. Der zweitgrösste Aufgabenbereich «Natürliche Ressourcen und Umwelt» investiert in eine moderne und nachhaltige Landwirtschafts-, See- und Fischereipolitik. Dabei liegt der Schwerpunkt auf dem Klimaschutz sowie dem Erhalt der Biodiversität. Durch eine gemeinsame Agrarpolitik soll der Agrarsektor in einen wirtschaftlich, ökologisch und sozial nachhaltigen sowie marktorientierten Agrarsektor gewandelt werden.

### Konvergenz, Resilienz, Wandel

Gemäss dem Präsidenten des Europäischen Rates, Charles Michel, sind die Ziele der Erholung, welche mit den beschlossenen Massnahmen erreicht werden sollen, Konvergenz, Resilienz und Wandel. Mit diesen Zielen will er erreichen, dass die von der Corona-Pandemie verursachten Schäden repariert sowie die Wirtschaft und Gesellschaft reformiert und modernisiert werden. Mit der Priorisierung der Gelder in den beiden Finanzpaketen unterstreicht die EU die von Michel genannten Ziele. Die Konvergenz der EU-Länder hat seit der Finanzkrise deutlich abgenommen. Mit den nun beschlossenen Massnahmen versucht die EU, die entstandene Lücke zwischen den Ländern durch nachhaltiges Wachstum wieder zu schliessen und somit den Zusammenhalt und die Widerstandsfähigkeit des EU-Binnenmarktes zu stärken. Ob dies gelingen wird, hängt davon ab, wie die Gelder verwendet werden. Sie sollten nicht nur für Stimulierungsprogramme, sondern auch für Strukturreformen ausgegeben werden. Wichtig ist daher, dass die Zahlungen wie vereinbart über einen längeren Zeitraum erfolgen und nicht eingestellt werden, sobald erste Erholungszeichen sichtbar sind. Um die EU fit für die Zukunft zu machen, sollen bei allen Investitionen der digitale und ökologische Wandel berücksichtigt werden und 30% der Gelder zugunsten des Klimaschutzes ausgegeben werden. ■

### Konvergenz? Unterschiede beim BIP haben zugenommen



# Zinsen und Renditen

## Notenbanken haben unterschiedliche Ziele

*Die Lockdown-Massnahmen zur Eindämmung des Corona-Virus haben die Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt. Mit diversen geldpolitischen Massnahmen standen die Notenbanken der Wirtschaft aber auch dieses Mal wieder zur Seite. Doch die mittelfristigen Ziele der Zentralbanken unterscheiden sich.*

Schon als man das wirtschaftliche Ausmass der Corona-Pandemie erst erahnen konnte, griffen die Notenbanken der Wirtschaft bereits unter die Arme. Die erste Reaktion war dabei weltweit identisch. In einem ersten Schritt gestaltete man die Geldpolitik so expansiv wie nur möglich und senkte dort, wo noch Spielraum vorhanden war, die Zinsen. Zudem wurden bereits bestehende Anleihenkaufprogramme massiv ausgeweitet, sowohl was das Volumen als auch die Art der gekauften Anleihen betrifft. Damit wurde sichergestellt, dass das Finanzsystem auch in diesen Krisenzeiten mit ausreichend Liquidität versorgt wurde.

### **Fed: Maximaler Beschäftigungsgrad**

Das problemlose Funktionieren der Finanzmärkte hat für die US-Notenbank Fed auch weiterhin sehr hohe Priorität. Oberstes Ziel der US-amerikanischen Währungshüter bleibt es jedoch, wie im «Federal Reserve Act» von 1913 festgeschrieben, für einen maximalen Beschäftigungsgrad zu sorgen. Entsprechend wird die Fed die US-amerikanische Wirtschaft weiterhin wo immer möglich unterstützen. Sie hat deshalb auch bereits angekündigt, dass sie ihre Leitzinsen erst wieder anheben wird, wenn die Arbeitslosenrate auf ein tiefes Niveau gesunken ist. Nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise kann das fünf bis sechs Jahre dauern.

### **EZB: Europäische Integration**

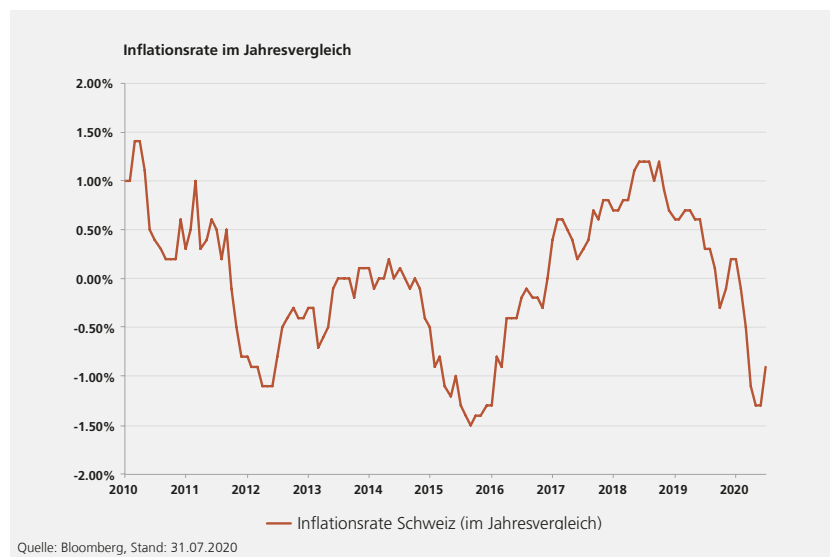
Auch der Europäischen Zentralbank liegt die wirtschaftliche Prosperität am Herzen. Aber weil die Corona-Pandemie die wirtschaftlichen Unterschiede zwischen den nördlichen und den südlichen Euroländern weiter verschärft hat, hat sich der Fokus der EZB zuletzt immer stärker verschoben. EZB-Präsidentin Christine Lagarde tut derzeit alles, um die Eurozone zusammenzuhalten. Die EZB unterstützt deshalb gezielt die schwächeren Euroländer. Die traditionelle Geld-

politik im Sinne der deutschen Bundesbank tritt dabei immer stärker in den Hintergrund, was aufgrund der fehlenden Inflationsdynamik aber auch problemlos möglich ist.

### **SNB: Stabiler Wechselkurs**

Auch bei der Schweizerischen Nationalbank steht die Inflationsbekämpfung derzeit nicht im Vordergrund. Im Gegenteil. Um die ungebrochene Aufwertung des Schweizer Francs zu unterbinden und damit den Import von Deflation zu verhindern, wird die SNB ihren Fokus weiterhin auf gezielte Deviseninterventionen legen. Die Leitzinsen haben als geldpolitisches Steuerungsinstrument im aktuellen Umfeld für die SNB an Bedeutung verloren. Zinsänderungen sind deshalb von den Zentralbanken auf absehbare Zeit keine zu erwarten. Entsprechend tief werden in nächster Zeit somit auch die längerfristigen Zinsen bleiben. ■

### **Inflationsbekämpfung steht für die SNB nicht im Vordergrund**



# Aktienmärkte

## Corona beeinflusste Berichtssaison

*Die Aktienmärkte entwickelten sich im August seitwärts uneinheitlich. Noch im Juli standen vor allem die Unternehmensberichte zum abgelaufenen Quartal im Fokus. Hat sich die Corona-Pandemie in den Unternehmensergebnissen niedergeschlagen?*

Während die amerikanischen Aktienmärkte auf Monatsicht positiv notierten, verharrten die europäischen Aktienmärkte auf der Stelle. Allen voran avancierte der technologielastige Nasdaq am stärksten. Die Hoffnungen auf einen raschen Aufschwung nach den Lockerungsmassnahmen sowie einen Impfstoff hielten sich mit den wieder ansteigenden Corona-Infektionen und den damit verbundenen Unsicherheiten in etwa die Waage. Die Notenbankentscheide der EZB und der Fed wirkten nicht nach, zumal beide an ihrer jeweiligen Geldpolitik nichts veränderten. Ihre Unterstützung mittels Liquiditätsspritzen in Milliardenhöhe verbreitet weiterhin eine gewisse Sicherheit. Insbesondere die EU einigte sich Mitte Juli auf einen 750 Mrd. Euro schweren Aufbaufonds, der den besonders stark gebeutelten Nationen unter die Arme greifen soll. Bis zur voll-

ständigen Normalisierung wird es aber noch eine Weile dauern. Zu stark sind die regionalen Unterschiede bei der Ausbreitung und Bekämpfung des Virus. Solange die Infektionszahlen nicht nachhaltig eingedämmt werden, bleiben die Schwankungen an den Aktienmärkten hoch.

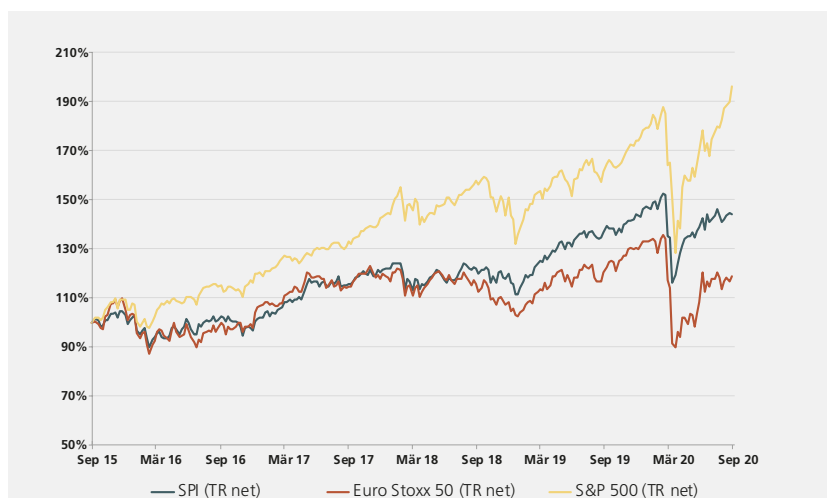
### Berichtssaison zeigt Sektorenunterschiede

Negative Überraschungen blieben grösstenteils aus. Im Vorfeld revidierten viele Marktteilnehmer ihre Prognosen aufgrund der Corona-Krise und den damit verbundenen hohen Unsicherheiten deutlich nach unten. Deshalb gelang es vielen Unternehmen, die vorsichtigen Analystenerwartungen zu übertreffen. Der erstarkte Schweizer Franken lastete bei den exportorientierten Firmen in der Schweiz auf dem Ergebnis. Zusätzlich wurden Unternehmen im Einzelhandel von den weitreichenden Lockdown-Massnahmen und der eingeschränkten Reisetätigkeit und insbesondere dem lahmgelegten Flugverkehr stark getroffen. Viele Unternehmen reagierten darauf mit schnellen operationellen Kosteneinsparungen oder planen weitere Anpassungen an den strukturellen Kosten vorzunehmen.

### Zyklische Werte holen tendenziell auf

Zyklische Positionen haben aufgeholt, auch klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen konnten etwas Boden gut machen. Ein Blick auf die US-amerikanischen Märkte zeigt, dass Tech-Werte weiterhin gesucht sind. Der technologielastige Nasdaq legte um über 3% zu, der industrieorientierte DowJones stieg um knapp 2.6%. Tech-Werte zählen weiterhin zu den Profiteuren der Corona-Pandemie, da diese die Digitalisierung sowohl am Arbeitsplatz als auch im Einkaufsverhalten vorantreiben. Auf der anderen Seite sind die Aussichten für die Realwirtschaft weiterhin gemischt. Vor allem die Exportnachfrage ist noch hinter dem «Vorkrisen-Niveau» zurück. Die Märkte dürften schwankungsanfälliger werden. Der Handelsstreit zwischen China und den USA dürfte das Marktgeschehen wieder stärker beeinflussen. China hat neue Regeln erlassen, was den Verkauf von TikTok erschweren könnte. Der Kampf um den technologischen Vorsprung geht in die nächste Runde. ■

Märkte haben Corona-Einbruch beinahe wettgemacht



Quelle: Bloomberg, Stand 31.08.2020; Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Es besteht ein Wechselkursrisiko. Wertentwicklung Swiss Performance Index (SPI) in CHF, S&P500 in USD und EuroStoxx50 in EUR.

# Währungen

## Dollarschwäche bietet Gesprächsstoff

*Der US-Dollar ist innerhalb von vier Monaten vor allem gegenüber den Währungen anderer Industrieländer deutlich gesunken. Zum Franken verlor er seit April rund 6% und ist damit auch unter das Handelsband der letzten Jahre gefallen.*

Noch ausgeprägter zeigte sich die Dollar-Schwäche zum Euro (-10%). Der EUR/USD-Kurs stieg von 1.08 auf 1.19 und erreichte den höchsten Stand seit über zwei Jahren. Die steigenden US-Staatsschulden, die Ausweitung des Zwillingsdefizits, die expansive Geldpolitik und das schwache Krisenmanagement der US-Regierung werden als Gründe für den Kriechgang des US-Dollars ins Feld geführt. Jeder dieser Gründe hat etwas für sich, vor allem die Schuldenlage mit dem Zwillingsdefizit ist bei der Dollar-Diskussion eine alte Bekannte. Die Kursentwicklung der letzten Wochen hat somit fundamentale Gründe. Ein wichtiger Faktor spielt aber auch das spekulative Element.

### Stimmung hat gedreht

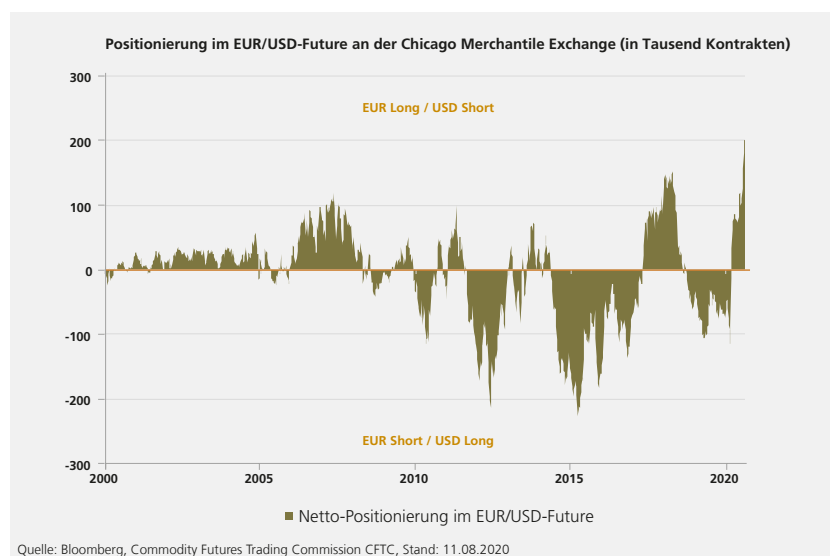
Die Positionierung der spekulativen Anleger im Futures-Markt hat sich zuletzt um 180 Grad gedreht. War diese Investorengruppe im EUR/USD-Future im Februar noch deutlich zugunsten des US-Dollars positioniert, hat sie nun eine massive Shortposition im Dollar aufgebaut. Die Positionierung ist so einseitig zu Lasten des Dollars wie seit drei Jahren nicht mehr. Solche Extrempositionen werden spätestens dann aufgelöst, wenn der Markt in die für sie falsche Richtung läuft. Für den schwächeren Dollar gibt es einige Argumente, abschreiben sollte man den Greenback aber dennoch nicht. Als globale Reservewährung wird der US-Dollar insbesondere in schwierigen Marktphasen seine Karte als «sicherer Hafen» weiterhin ausspielen.

### Eurokurs bringt Entlastung für die SNB

In die andere Richtung ging es zuletzt für den Euro/Franken-Kurs. Der Euro kann sich von seinem Mehrjahrestief zum Franken lösen. Politisch hat die EU mit dem Schnüren des massiven Hilfspakets für die Corona-gebeutelten Länder Solidarität und Handlungsfähigkeit bewiesen. Dies zusammen mit einem höheren Risikoappetit an den Finanzmärkten gaben dem Euro Auftrieb. In

der Folge hat auch die SNB ihre Interventionen am Devisenmarkt deutlich zurückfahren können. Einen Anhaltspunkt bezüglich des Umfangs von Devisenmarktinterventionen liefern die wöchentlich publizierten Sichtguthaben der Geschäftsbanken bei der SNB. Als der Franken inmitten der Corona-Krise gesucht war, nahmen die Sichteinlagen um mehrere Milliarden pro Woche zu. Mit Blick auf die Entwicklung der Sichteinlagen hat sich die Lage in den letzten Wochen beruhigt. Der Schweizer Franken dürfte jedoch nicht so schnell aus der Gunst der Anleger fallen und seine Stärke besonders in unruhigen Marktphasen ausspielen können. Dies wird das Aufwärtspotenzial beim Euro/Franken-Kurs in den nächsten Monaten begrenzen. ■

US-Dollar leidet unter dem Vertrauensverlust





# Rohstoffmärkte

## Covid-19 sorgt für fragile Verhältnisse

*Nach den heftigen Preiskapriolen hat sich die Situation am Erdölmarkt spürbar beruhigt. Ruhig war es zuletzt auch um das «Phase-1-Abkommen» zwischen Peking und Washington. Mit dem US-Wahlkampf rückt das Teilabkommen, welches chinesische Rohstoffkäufe beinhaltet, wieder verstärkt in den Vordergrund.*

Die weltweiten Förderkürzungen und aufgehellte Konjunkturaussichten hieften den Ölpreis zuletzt wieder über 40 US-Dollar das Fass. Die aktuellsten Ölmarktberichte der Internationalen Energieagentur IEA, der US-Energiebehörde (EIA) und der Opec stellen fest, dass es einige Anzeichen für eine allmähliche Verbesserung der Marktbedingungen gibt, einschliesslich fallender Öllagerbestände. Zuvor drifteten Nachfrage und Angebot aufgrund der Corona-Krise so schnell und stark auseinander, dass der Preis der US-Sorte WTI sogar kurzzeitig ins Minus drehte. Auf den historischen Nachfrageeinbruch reagierten die Opec und ihre Verbündeten (Opec+) mit einer rigorosen Förderkürzung. Dies aus gutem Grund, so heben die Ölmarktberichte die Fragilität des Ölmarktes hervor. Mit den zuletzt gestiegenen Covid-19 Fallzahlen bestehen insbesondere auf der Verbraucherseite Unsicherheiten in Bezug auf die Erholung der Erdölnachfrage.

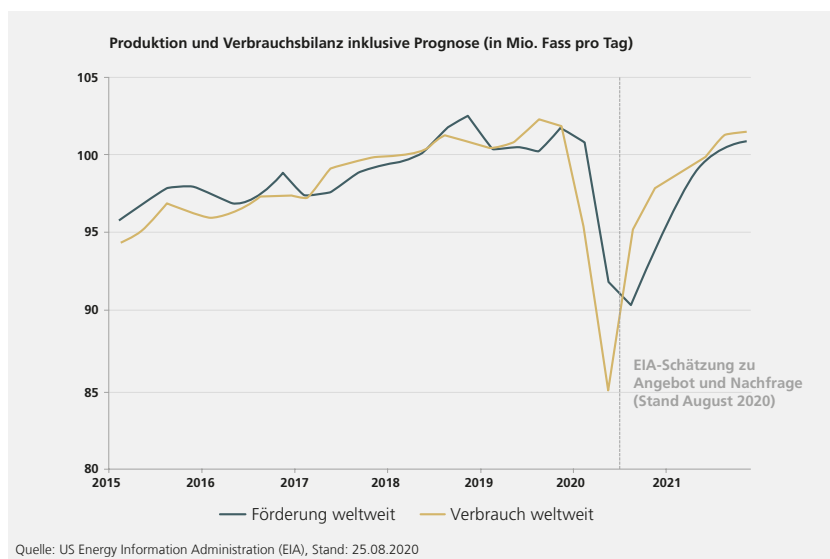
### Misstöne werden wieder lauter

Die Spannungen zwischen China und den USA haben zuletzt wieder zugenommen. Im Vordergrund stehen Themen wie das Hongkonger Sicherheitsgesetz oder US-Beschränkungen für chinesische Techfirmen. Um das Anfang Jahr unterzeichnete Handelsabkommen blieb es dagegen vergleichsweise ruhig. Darin verzichteten beide Seiten darauf, neue Strafzölle zu verhängen. Zudem verpflichtet sich China, seine Importe aus den USA innerhalb von zwei Jahren um 200 Milliarden US-Dollar zu erhöhen. In der ersten Hälfte des Jahres 2020 kaufte China nach Angaben des Peterson Institute for International Economics jedoch weniger als ein Viertel der angestrebten Ganzjahresmenge an US-Gütern, die im Rahmen des «Phase-1-Abkommens» vereinbart worden war.

### Handelsabkommen auf dem Prüfstand

Chinas Käufe von US-Energieprodukten betragen im 1. Halbjahr 2020 gemäss Chinas Importdaten etwa 5% des Jahresziels und gemessen an den US-Exportdaten 11%. Obschon Chinas staatliche Ölgesellschaften zuletzt das Bestellvolumen an US-Rohöl erhöhten, bleibt die Lücke zwischen der Abnahmeverpflichtung für US-Energiegüter (26.2 Mrd. US-Dollar im Jahr 2020) und dem realen Abnahmenvolumen (1.3 Mrd. US-Dollar im 1. Halbjahr 2020) beträchtlich. Ein für den 15. August geplantes Treffen zwischen China und den USA, um den Fortschritt des Phase-1-Handelsabkommens zu bewerten, verzögerte sich zuletzt. Die Kaufziele in einigen Bereichen, etwa dem Energiehandel, sind unrealistisch geworden. Unter anderem hat der Ausbruch des Corona-Virus zwischenzeitlich zu einem Einbruch der chinesischen Nachfrage geführt. Trotz dem angespannten Verhältnis dürften beide Seiten einen Anreiz haben, das Abkommen aufrechtzuerhalten. Für die Regierung von Xi ist die Umsetzung des Handelsabkommens ein wichtiger Stabilisator für die bilateralen Beziehungen. Aus Sicht der US-Regierung bleibt das Abkommen ein wichtiger politischer Aktivposten, insbesondere während des Präsidentschaftswahlkampfes. Für die weitere Entwicklung des Ölpreises bleibt das Handelsabkommen jedoch ein Nebenschauplatz. Zentral sind die konjunkturelle Entwicklung und die Opec-Strategie. ■

### Erdölnachfrage bleibt für die Ölpreiserholung zentral



# Anlagestrategie

## Unsicherheit, Erleichterung und dann?

Die Corona-Pandemie ist aus der Performance der Aktienmärkte praktisch verschwunden. Vor allem die US-amerikanischen Aktienmärkte haben sich positiv entwickelt. Dabei wurden sie stark von den Wertsteigerungen der Tech-Werte getrieben.

Es ist darum wenig erstaunlich, dass der Technologie-Index Nasdaq viel mehr zulegen als der DowJones, in dem vor allem Industrietitel kotiert sind. Das gleiche Bild zeigt sich übrigens auch beim Blick auf die europäischen Aktienmärkte, die wegen ihres Industrieanteils im Quervergleich weniger stark angestiegen sind. Der Schweizer Aktienmarkt hat wegen der Schwergewichte im Nahrungsmittel- und Pharmasektor eine ansprechende Entwicklung gezeigt.

### Erleichterung nach dem Lockdown

Aktuell ist viel Erleichterung und Optimismus in den Aktienkursen drin. Denn mit dem Ende des Lockdowns hat sich die Konjunkturentwicklung stabilisiert und das hat auf der Konjunkturseite wieder zu besseren Zahlen geführt. Ebenfalls haben in der Berichtssaison viele Firmen durchblicken lassen, dass sie mit einer Normalisierung rechnen würden. Diese Erwartung ist absolut realistisch. Nach dem Lockdown, der die Weltwirtschaft zu einer Vollbremsung gezwungen hat, nimmt das ganze wieder Fahrt auf. Aber ob sich diese stark positive Dynamik fortsetzen wird, wagen wir anzuzweifeln. Wir erwarten nicht, dass der Aktienmarkt wieder die Tiefstände vom März testet. Aber eine Konsolidierung nach dem starken Anstieg ist sehr wahrscheinlich. Denn das ökonomische Bild ist weiterhin gemischt und die ersten Sentimentindikatoren und Umfragewerte zeigen Ermüdungserscheinungen, was auf Enttäuschungen hindeutet.

### Es gibt noch anderes als Corona!

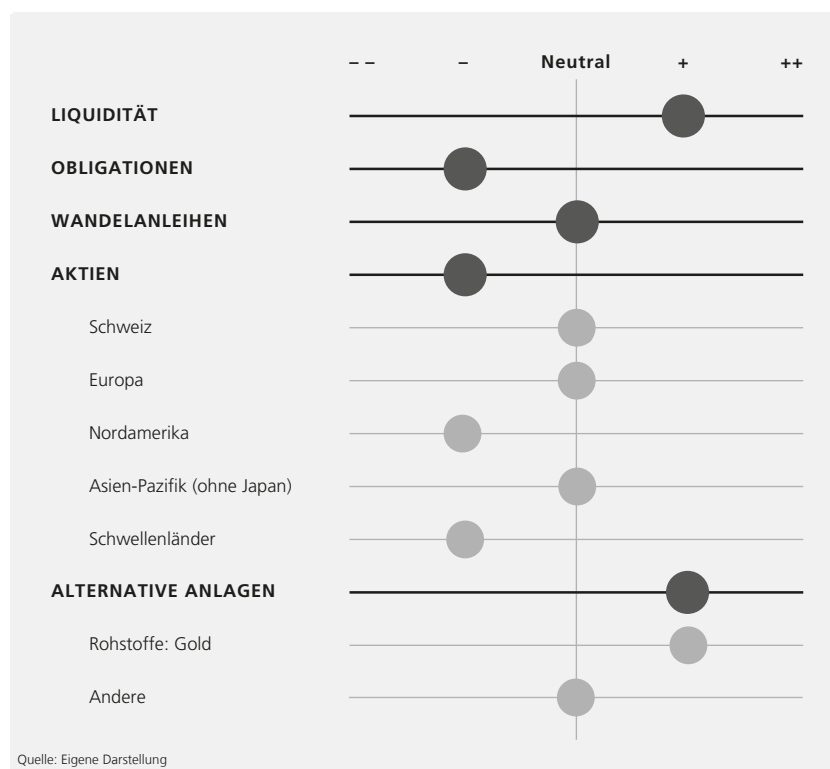
Die Corona-Pandemie mit den Lockdowns hat die Weltwirtschaft stark beeinflusst. Dieses Thema wird ein wichtiges Puzzleteil bleiben. Aber die US-Wahlen im November und der Handelsstreit zwischen den USA und China werden in den kommenden Monaten ebenfalls wieder stärker Einfluss nehmen. In den USA steht im Hinblick auf unser Demokratie-Verständnis eine Schicksalswahl an. Auch konjunkturell steht viel

auf dem Spiel, denn die US-Wirtschaft durchläuft mit einer rekordhohen Arbeitslosigkeit eine ihrer grössten Wirtschaftskrisen der Geschichte. Ob die Wiederwahl des Republikaners Donald Trump für die Wirtschaft besser ist und die Wahl des Demokraten Joe Bidens schlechter, lässt sich in diesem Umfeld nicht so einfach beantworten. Zwar waren die Steuersenkungen der aktuellen Regierung gut für die Aktienmärkte, aber die Wirtschaftspolitik ist unberechenbar, was unter Joe Biden ändern würde. Ebenfalls würde Joe Biden wieder eine multilaterale Handelspolitik verfolgen, was gerade für die Schweiz als kleine Volkswirtschaft positiv wäre.

### Viel Optimismus mahnt zur Vorsicht

Wir werten positiv, dass sich die Konjunkturdaten mit den Lockerungen wieder erholt haben. Wir sind auch der Meinung, dass die Erholung andauern wird. Weiterhin aber sind in den Aktienkursen zu optimistische Szenarien eingepreist. Deshalb halten wir am Untergewicht bei den Aktien fest. ■

### Anlagestrategie

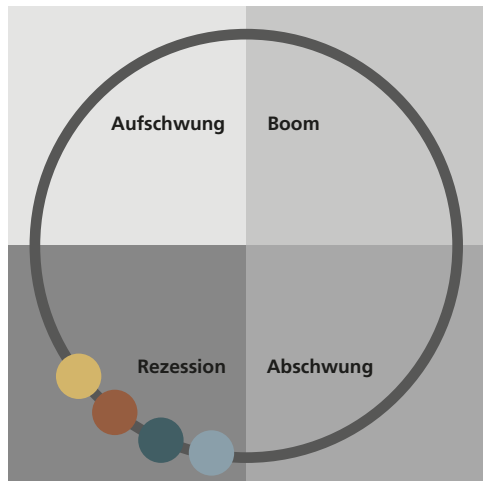


# Marktübersicht

## Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 23. August 2020; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

### Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer



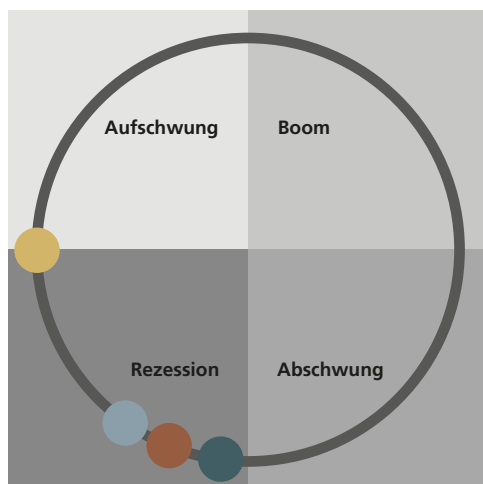
- Schweiz
- Eurozone
- USA
- Deutschland

	BIP letztes Jahr	BIP 2020 (Prognose)	Einschätzung	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	Einschätzung	AL-Quote letztes Quartal	AL-Quote aktuell	Einschätzung	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell	Einschätzung
Schweiz	0.9%	-6.0%	negative	-1.1%	-0.9%	negative	3.0%	3.3%	negative	40.7	49.2	positive
USA	2.3%	-7.0%	negative	0.3%	1.0%	negative	14.7%	10.2%	negative	41.5	54.2	positive
Eurozone	1.3%	-9.0%	negative	0.3%	0.4%	negative	7.2%	7.8%	negative	39.4	51.7	positive
Deutschland	0.6%	-7.8%	negative	0.9%	-0.1%	negative	5.8%	6.4%	negative	36.6	53.0	positive

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **Schweiz:** Die Lockerungen haben die Konjunktur belebt. Die Wirtschaftsindikatoren sind stabiler, die Wirtschaftsakteure sind wieder optimistischer.
- **USA:** Die Lockerungen bringen eine Stabilisierung und Verbesserung der Aussichten. Auch am Arbeitsmarkt zeigt sich eine Entspannung, aber auf tiefem Niveau. Die Ausgangslage bleibt fragil.
- **Eurozone:** Die Aussichten haben sich verbessert. Vor allem die Binnenwirtschaft zeigt sich stärker. In der Industrie nimmt die Dynamik ebenfalls zu.
- **Deutschland:** Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einer tiefen Rezession. Die Lockerungsmassnahmen helfen, die Stimmung hellt sich langsam auf.

### Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Schwellenländer



- China
- Brasilien
- Indien
- Russland

	BIP letztes Jahr	BIP 2020 (Prognose)	Einschätzung	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	Einschätzung	AL-Quote letztes Quartal	AL-Quote aktuell	Einschätzung	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell	Einschätzung
China	6.1%	2.0%	negative	3.3%	2.7%	neutrale	3.6%	3.7%	neutrale	51.2	52.8	positive
Indien	4.2%	-4.5%	negative	7.2%	6.9%	neutrale	-	-	neutrale	33.7	34.2	negative
Brasilien	1.1%	-9.1%	negative	2.4%	2.3%	neutrale	7.5%	8.2%	negative	51.6	58.2	positive
Russland	1.3%	-6.6%	negative	3.1%	3.4%	neutrale	5.8%	6.3%	negative	48.9	56.8	positive

■ positive Einschätzung ■ neutrale Einschätzung ■ negative Einschätzung

- **China:** Chinas Daten zeigen sich zunehmend robuster, allerdings belastet die Nachfrageschwäche weiter. PMIs notieren aber wieder über 50.
- **Indien:** Die Erholung kommt nur langsam in die Gänge. Die Corona-Fälle steigen weiterhin rapide an, die Lage bleibt fragil.
- **Brasilien:** Die vorlaufenden Indikatoren deuten zwar eine Besserung an, allerdings wütet das Corona-Virus ziemlich ungebrems. Dies belastet das Sentiment und wird für Rückschläge sorgen.
- **Russland:** Russland hat unterdessen die Massnahmen gelockert. Die russische Wirtschaft spürt langsam wieder Aufwind.

# Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 23. August 2020; Quelle: Zahlen Bloomberg; Prognosen: SGK B

Leitzins und Geldpolitik	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognose 3 Monate	Prognose 12 Monate
SNB	-0.75 %	-0.75 %	-0.75 %	-0.75 %	-0.75 %
EZB	-0.40 %	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %
Fed	2% – 2.25 %	0% – 0.25 %	0% – 0.25 %	0% – 0.25 %	0% – 0.25 %

Kapitalmärkte (Renditen)	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
Schweiz 10 Jahre	-0.93%	-0.50 %	-0.51 %	-0.50 % – -0.30 %	-0.40 % – -0.20 %
Deutschland 10 Jahre	-0.68%	-0.49 %	-0.51 %	-0.50 % – -0.30 %	-0.40 % – -0.20 %
USA 10 Jahre	1.54%	0.66 %	0.63 %	0.60 % – 0.90 %	0.80 % – 1.10 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.0883	1.0581	1.0753	1.04 – 1.09	1.03 – 1.08
USD/CHF	0.9796	0.9714	0.9116	0.89 – 0.94	0.92 – 0.97
EUR/USD	1.1110	1.0893	1.1797	1.14 – 1.19	1.10 – 1.15

Rohwaren	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
WTI-Rohöl (USD/Fass)	54	33	42	40 – 50	45 – 55
Gold (USD/Unze)	1'529	1'728	1'940	1950 – 2050	1850 – 1950

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S & P 500	6.5 %	26.1	3'397	↗	→
EuroStoxx50	-8.9%	21.1	3'260	↗	→
SMI	0.5 %	19.8	10'218	↗	→

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: 25.08.2020