



Anlagepolitik

Wirtschaft und Finanzmärkte

Dezember 2020



**St.Galler
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement
Deutschland*

Inhaltsverzeichnis

Titelbild

Silsersee, Kanton Graubünden
Foto: Roland Gerth, Thal

- 1 Editorial**
Kurzfristig emotional, langfristig rational
- 2 Wirtschaft**
USA: Anspruchsvolle Ausgangslage, bessere Aussichten
- 4 Zinsen und Renditen**
Die US-Notenbank wird sich erneut Zeit lassen
- 5 Aktienmärkte**
Comeback der Krisenverlierer
- 6 Währungen**
Vormachtstellung des Greenback
- 7 Rohstoffmärkte**
Ölmarkt: Endet der Ausnahmezustand?
- 8 Anlagestrategie**
Risikoampel: von gelb auf hellgrün
- 9 Marktübersicht**
Wirtschaftsdaten und Ausblick
Finanzmärkte und Prognosen

*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

Kurzfristig emotional, langfristig rational

Liebe Anlegerin
Lieber Anleger



Getrieben von Ängsten und Hoffnungen treffen Anlegerinnen und Anleger ihre Entscheidungen über Kauf oder Verkauf. Begründet werden diese Entscheidungen mit fundamentalen Analysen und Prognosen über den Lauf der Wirtschaft und der Unternehmen, die oft durch neue Informationen über den Haufen geworfen werden. Ihnen ein unvernünftiges Handeln zu unterstellen, ist darum zu einfach. Kurzfristig werden die Börsen durch Emotionen getrieben, langfristig sind sie aber ein gutes Abbild der wirtschaftlichen Zyklen. Dies konnte in den letzten Wochen und Monaten ausgeprägt beobachtet werden.

Ein gutes Beispiel für die kurzfristige Emotionalität im Handeln der Investoren war die Börsenreaktion auf die Meldung von Pfizer und BioNTech über die hohe Wirksamkeit ihres Corona-Impfstoffs. Die Kurse an den Börsen sind in die Höhe geschneit, als sei die Corona-Pandemie vorbei. Dabei muss der Impfstoff zuerst zugelassen, produziert und die Impfung organisiert werden. Dann muss der Impfstoff seine Wirksamkeit in der Breite auch erst noch beweisen. Bis genügend Leute geimpft sind, um zur Normalität zurückzukehren, wird es mindestens bis in den Sommer dauern. Trotzdem waren besonders Aktien aus der Reisebranche wie die des Online-Anbieters Expedia gesucht, welche 24% zulegten. Dabei wird es noch lange dauern, bis die Reisetätigkeit wieder das Niveau von vor der Corona-Krise erreichen wird. Verkauft wurden dagegen die Aktien des Videokonferenzanbieters Zoom, die 17% verloren. Dabei werden die Leute morgen noch nicht physisch an Sitzungen und Veranstaltungen teilnehmen.

Umgekehrt war es Ende Oktober, als viele europäische Länder als Reaktion auf die zweite Corona-Welle neue Lockdowns anordneten. Die Angst vor einem erneuten wirtschaftlichen Ein-

bruch wie im April und Mai liess die Aktienkurse in den Keller purzeln. Besonders unter die Räder gerieten die Aktien der deutschen Automobilhersteller. Die Aktie von Volkswagen verlor in dieser Oktoberwoche 10%, die Aktie von BMW 8%. Dabei hängt das Gedeihen der Autofirmen nicht von den Verkäufen eines Monats ab. Zudem beschränken sich die aktuellen Lockdowns vor allem auf Europa. In Nordamerika und in Asien gibt es nur lokale Einschränkungen und in dem für die hochpreisigen Autos wichtigen Markt in China nimmt die Konsumneigung wieder spürbar zu.

Diese kurzfristigen Marktbewegungen überlagern den mittel- und langfristigen Trend an den Börsen. Dass die Börsenindizes trotz wirtschaftlichem Corona-Einbruch wieder auf den Niveaus von Anfang Jahr sind, macht Sinn. Die Weltwirtschaft wird sich in den nächsten Jahren erholen, unterstützt von einer über Jahre anhaltenden expansiven Geldpolitik der Zentralbanken und einem lockeren Ausgabeverhalten der staatlichen Organe. Davon werden nicht alle Firmen und Sektoren gleich profitieren. Die Wirtschaft als Ganzes wird aber solide wachsen. Die Gewinne der Unternehmen und damit auch die Dividenden werden wieder sprudeln.

Wie sollen sich die Anlegerinnen und Anleger angesichts dieser Spannung zwischen Emotionalität und Rationalität verhalten? Man darf das Erste nicht ignorieren, muss sich aber am Zweiten orientieren. Das bedeutet, dass der gut diversifizierte Kern eines Aktienportfolios möglichst unangetastet bleibt und über die Höhen und Tiefen der Kursschwankungen gehalten werden soll.

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

Dr. Thomas Stucki
Chief Investment Officer

Wirtschaft

USA: Anspruchsvolle Ausgangslage, bessere Aussichten

Die Corona-Pandemie hält einige traurige Rekorde. So auch in den USA, wo die Wirtschaft hart und stark von der ersten Welle getroffen wurde. Seither hat sich die Lage aufgehellt, obwohl die USA noch mitten in der Pandemie stecken.

Auch die USA mussten sich im Zuge der Corona-Pandemie mit der Frage von Lockdowns befassen. Dabei gingen die verschiedenen Bundesstaaten – so wie übrigens auch in Europa – unterschiedlich vor. Vor allem in den grossen Städten gab es sehr umfassende Lockdowns, die aufgrund der hohen Ansteckungsraten und der Belastung des Gesundheitssystems nötig waren. In New York beispielsweise stand das öffentliche Leben über mehrere Monate still, am Broadway gab es keine Aufführungen und Restaurants durften ihre Gäste nur im Freien bedienen. Florida auf der anderen Seite ging einen ganz anderen Weg. Das Leben sollte so weitergehen wie zuvor. Der Graben beim Umgang mit der Pandemie zeigte sich zwischen «Stadt und Land», und auch zwischen den demokratisch und republikanisch dominierten Staaten.

Einbruch war historisch einmalig

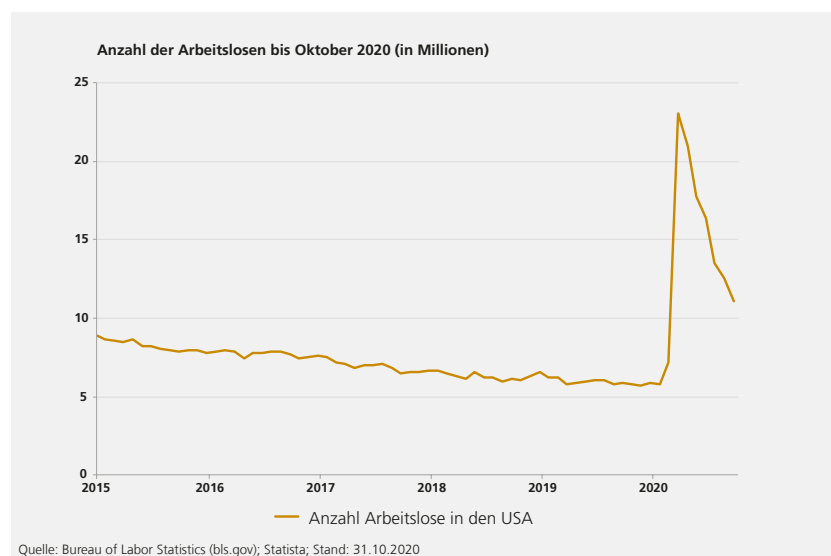
Die US-Wirtschaft ist mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie im zweiten Quartal dramatisch eingebrochen. Der BIP-Rückgang betrug annualisiert satte 31% und setzte damit eine traurige, historische Höchstmarke. Besonders stark stieg auch die Arbeitslosigkeit an. Herrschte vor Corona beinahe Vollbeschäftigung mit einer Arbeitslosenquote von 3,5%, schoss sie innert zweier Monate auf 14,7%. Die Corona-Pandemie führte in den USA – so wie auch in den anderen Ländern – zu einem Nachfrageschock. Mit den Lockdowns und den steigenden Infektionszahlen blieben die Leute zu Hause, die Restaurants und Freizeitparks leer. Die Dienstleistungsbranche und damit die Binnenwirtschaft traf es hart. Es gingen deshalb viele Stellen verloren. Anders als in der Schweiz kennen die USA keine Kurzarbeit. Das heisst, dass in den USA die Leute ihre Stelle sehr schnell verlieren, sobald die Arbeit ausbleibt. Die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung stiegen Ende März auf fast 7 Mio. Menschen an. So viele hatten innert Wochenfrist ihre Arbeitsstelle verloren. Und leider blieb diese Zahl noch sehr lange hoch. Erst im August

sank sie wieder unter 1 Million und notiert weiterhin hoch bei rund 700'000 Personen. Zum Vergleich: In der Finanzkrise lag der Peak bei den Erstanträgen bei 665'000 pro Woche. Was damals als grosser Stress für den Arbeitsmarkt wahrgenommen wurde, gilt heute schon fast als Entspannung. Diese Diskrepanz zeigt, wie umfassend der ökonomische Einbruch die USA getroffen hat.

Stimuluspaket in der Warteschlange

Die wirtschaftliche Lage in den USA mit einer hohen Arbeitslosigkeit und unsicheren Aussichten wegen der Corona-Pandemie scheinen für ein Stimuluspaket wie gemacht. Ein erstes Paket wurde im 1. Halbjahr auch lanciert. Dieses verlängerte und erhöhte die Bezugsmöglichkeiten für Arbeitslosenhilfe. Die privaten Haushalte bekamen einen Check zugestellt. Ein zweites Paket soll neben Massnahmen, welche die finanzielle Situation der privaten Haushalte entlasten, auch

US-Arbeitslosigkeit schoss nach oben



mögliche Stimulierungsprogramme umfassen, welche zum Beispiel in die US-Infrastruktur investieren sollen. Seit dem ersten Paket ist aber politisch in Washington nichts mehr passiert. Der Wahlkampf, das Desinteresse der aktuellen Regierung an der Corona-Pandemie und die tiefen politischen Gräben sowie opportunistisches Verhalten beider Seiten verhindern eine Einigung über die Details – und das schon seit einigen Monaten. Zwar ist inzwischen klar, dass Joe Biden ab dem 20. Januar 2021 als US-Präsident die Geschicke des Landes lenken wird. Aber einige Senatsitze sind noch vakant, was den politischen Entscheidungsprozess behindert. Hier wird es spätestens Mitte Januar Entscheidung geben.

US-Staatsschulden werden weiter steigen

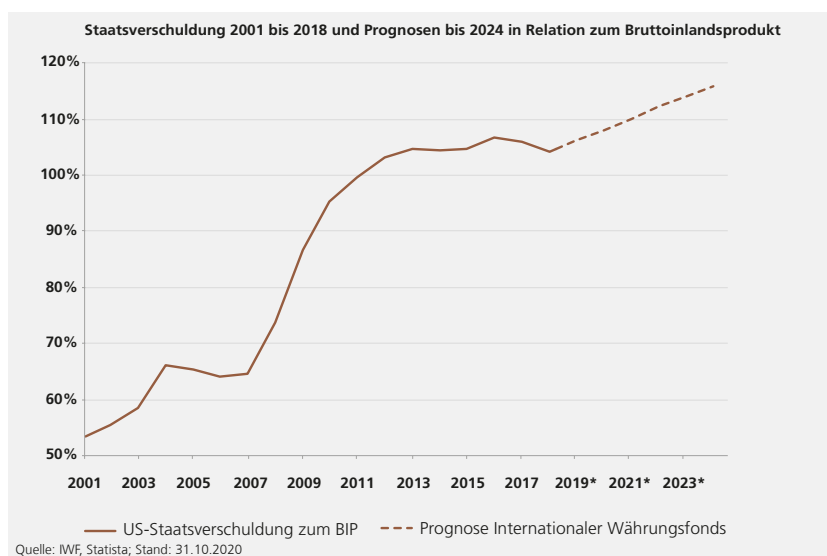
Die Corona-Pandemie wird zudem die Verschuldung der USA weiter ansteigen lassen. Einerseits werden wegen der schwierigen Wirtschaftslage

die Steuereinnahmen sinken. Viele Unternehmen sind mit Umsatzeinbußen konfrontiert. Auf der anderen Seite werden auch die privaten Haushalte weniger Steuern bezahlen müssen. Ebenfalls sind die Corona-Massnahmen nicht billig. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Staatsschulden der USA weiter ansteigen werden. Gemäss Schätzungen dürfte 2020 die US-Staatsschuldung 108% des BIP betragen und bis 2024 auf über 116% des BIP ansteigen – das sind italienische Verhältnisse. Aber die USA sind in einer einfacheren Ausgangslage. Der Markt für US-Staatsanleihen ist der grösste weltweit, er ist liquide und der US-Dollar ist die globale Reservewährung. Darum wird die Nachfrage auf hohem Niveau stabil bleiben. Auch die US-Notenbank Fed wird US-Staatsanleihen kaufen. Die USA werden ihre Schulden problemlos refinanzieren können. Das ist zwar keine langfristige Lösung, aber für den Moment verschafft es Zeit und vor allem Liquidität. Beides ist in Krisenzeiten essenziell.

Aufgehellte Aussichten, aber kritische Situation

Die USA werden noch einige Monate mit den konjunkturellen Auswirkungen der Corona-Pandemie zu kämpfen haben. Trotzdem haben sich die Aussichten für die USA mit Blick auf die Frühindikatoren aufgehellt. Denn anders als im Frühling ist die Pandemie nicht mehr global, als bis zu 4 Milliarden Menschen im Lockdown waren. Die Exportwirtschaft hat sich stabilisiert. Und auch die Lage am US-Arbeitsmarkt hat sich verbessert, was sich in besseren Konsumausgaben zeigt. Wir gehen von einer stetigen Erholung aus, erwarten aber kein Wirtschaftswunder. Die liberalen Wirtschaftsregeln in den USA führen zwar dazu, dass viele Arbeitnehmer schneller ihre Stelle verlieren als in Europa. Die Vergangenheit hat aber auch gezeigt, dass in den USA schneller wieder eingestellt wird, und dies wird in den kommenden Monaten ebenfalls helfen, die USA auf dem Wachstumspfad zu halten. Hinzu kommt die Aussicht auf einen Impfstoff und die stimulierende Geldpolitik der US-Notenbank Fed. Diese stabilisiert beispielsweise die Nachfrage am Häusermarkt, vereinfacht den Zugang zu Krediten und verhindert eine Konkurswelle.

Die US-Staatsschuldung wird weiter steigen



Zinsen und Renditen

Die US-Notenbank wird sich erneut Zeit lassen

Wie bereits im Anschluss an die Finanzkrise 2008 liegt der Leitzins der US-Notenbank Fed seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 wieder bei null. Trotz zuletzt wieder besserer Wirtschaftsdaten ist an eine Erhöhung derzeit nicht zu denken. Wie lange wird es dieses Mal dauern?

Die Federal Reserve Bank hat im März 2020 als Reaktion auf die weltweiten Massnahmen zur Eindämmung von Covid-19 ihren Leitzins in zwei Schritten um 1.50% auf ein neues Zielband von 0.00% bis 0.25% gesenkt. Gemäss dem letzten Sitzungsprotokoll möchte man das Zielband auf diesem Niveau halten, bis die Arbeitsmarktbedingungen mit den Einschätzungen der Währungshüter bezüglich maximaler Beschäftigung übereinstimmen. Gleichzeitig soll die Inflation auf 2% angestiegen und auf Kurs sein, die 2%-Marke für einige Zeit moderat zu übertreffen. Von beiden Zielen ist man derzeit noch weit weg.

Kein Inflationsschub in Sicht

Die Kerninflation, das von der US-Notenbank bevorzugte Inflationsmass, ist seit dem Frühjahr zwar wieder kontinuierlich angestiegen. Mit Preissteigerungen von 1.5% im Jahresvergleich liegt sie aber nach wie vor deutlich unter der Zielgrösse von 2%. Über dieser Marke lag die Kerninflation seit der Finanzkrise überhaupt nur ganz selten. Aktuell ist zudem aufgrund der angeschlagenen Wirtschaftslage nicht von einem weiteren Inflationsschub auszugehen. Dies, obwohl die Notenbanken unverändert viel Geld in den Wirtschaftskreislauf pumpen.

Arbeitslosenrate bleibt erhöht

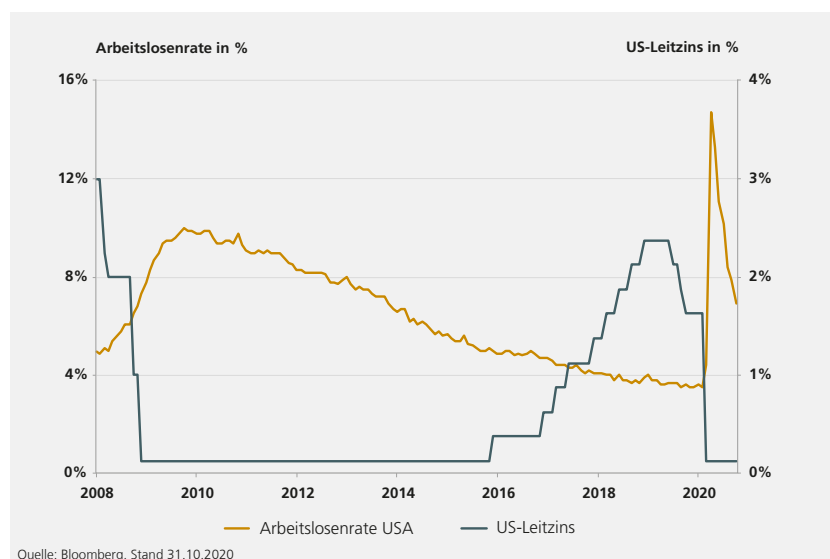
Ähnlich verhält es sich mit der zweiten von der US-Notenbank vorgegebenen Bedingung. Die Arbeitslosenrate schoss mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie innert zweier Monate von 3.5% auf rekordhohe 14.7%. Selbst am Höhepunkt der Finanzkrise waren nie mehr als 10% der amerikanischen Erwerbsbevölkerung ohne Arbeit. Grund für diesen schnellen und starken Anstieg waren die von der Regierung auferlegten Schutzmassnahmen, welche eine vorübergehende Schliessung von Restaurants- und Freizeitbetrieben vorsahen. Mit dem Ende des sogenannten

Lockdowns ist dann auch die Arbeitslosenquote rasch wieder zurückgeglitten, allerdings bei Weitem nicht mehr bis auf das Vorkrisenniveau. Aktuell liegt die Arbeitslosenquote bei 6.9% und es ist davon auszugehen, dass das Tempo eines weiteren Rückgangs wesentlich langsamer sein wird. Ein nochmaliger Anstieg infolge erneut verschärfter Covid-Massnahmen ist zudem nicht ganz auszuschliessen.

Erste Leitzinserhöhung in weiter Ferne

Bereits nach der Finanzkrise haben die US-Währungshüter grossen Wert auf die Erholung des Arbeitsmarktes gelegt. Erst bei einer Arbeitslosenrate von 5% war man bereit, den Leitzins ein erstes Mal anzuheben. Wir gehen davon aus, dass das auch dieses Mal so sein wird. Für den Rückgang der Arbeitslosenquote von 6.9% auf 5% bräuhete die US-Wirtschaft damals gute 2 Jahre. Schneller wird es auch dieses Mal kaum gehen. Entsprechend ist eine erste Erhöhung der US-Leitzinsen vor dem Jahr 2023 unwahrscheinlich. Und solange die US-Zinsen tief bleiben, wird auch in Europa und der Schweiz die Zinswende ausbleiben. ■

Die US-Notenbank wird sich weiter Zeit lassen



Aktienmärkte

Comeback der Krisenverlierer

Die Aussicht auf einen baldigen Corona-Impfstoff hat die Aktienmärkte euphorisiert und zu einer Verschiebung der Anlegerpräferenzen hin zu konjunktursensitiveren Unternehmen geführt. Bei den zurückgebliebenen Industrie- und Finanzwerten orten wir mit der fortlaufenden wirtschaftlichen Erholung weiteres Aufholpotenzial.

Nachdem die Aktienmärkte wegen den wieder stark ansteigenden Corona-Fallzahlen in Europa und den USA im Oktober noch deutlich korrigierten, brachten die Erfolgsmeldungen bei der Entwicklung von zwei fortgeschrittenen Corona-Impfstoffen im November eine Kehrtwende. Die Aussichten auf eine baldige Normalisierung der Pandemiesituation beflügelte vor allem Aktien von den durch die Krise bisher zurückgebundenen Sektoren wie etwa Industrie, Finanzen und Energie. Bisherige Krisengewinner aus dem Technologiesektor oder Profiteure des boomenden Onlinehandels mussten dagegen Verluste einstecken.

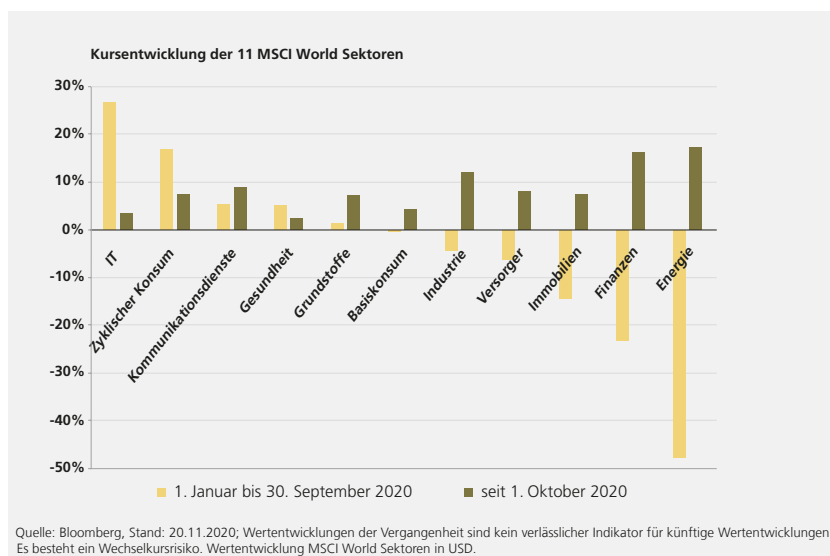
Kostenhebel unterstützt Gewinnerholung

Der Schweizer Industriesektor wurde besonders heftig von den Corona-Massnahmen im ersten Halbjahr 2020 getroffen. Weil viele Betriebe in der Krise ihre Lieferketten anpassten, strukturelle Kosteneinsparungen vornahm und Effizienzprogramme aufgleisten, sind sie für die Konjunkturerholung gut gerüstet und werden ihre Gewinne überproportional steigern können. Von Vorteil ist die Abhängigkeit von China als wichtiger Exportmarkt. Die asiatische Grossmacht hat die krisenbedingte Rezession schneller überwunden und profitiert von einer Wirtschaftserholung. Auch in Europa und den USA mehrten sich zuletzt die positiven Nachrichten, was sich unter anderem in den Zwischenberichten von OC Oerlikon, Sulzer oder Burckhardt Compression widerspiegelte. Auch die angeschlagene Automobilindustrie, die für viele Industriebetriebe ein bedeutender Abnehmer darstellt, scheint sich rascher zu erholen als zunächst erwartet. Das bestätigte unter anderem der Industriekonzern SFS, der auch wegen der verbesserten Nachfrage aus dem Automobilsektor seine Jahresprognose an hob.

Aufholpotenzial für Versicherungen

Im Schweizer Finanzsektor zeigte sich zuletzt ein zweigeteiltes Bild. Viele Bankenwerte profitierten von der guten Entwicklung an den Finanzmärkten und der zunehmenden Handelsaktivität ihrer Kunden. Zurückgeblieben sind im Vergleich die Versicherungsaktien, die vor allem von Sorgen um hohe Schadenszahlungen im Zusammenhang mit den Corona-Lockdowns gebremst wurden. Aufgrund der verbesserten Konjunkturaussichten und tiefen Anlegererwartungen erkennen wir weiteres Aufholpotenzial. Weil die Versicherungsleistungen vertraglich angepasst wurden, um künftige Pandemieleistungen auszuschliessen, sollte sich der negative Effekt aus der zweiten Pandemiewelle in Grenzen halten. Auf der Anlageseite dürfte den Versicherern die positive Börsenentwicklung helfen. Die hohe Abhängigkeit vom Immobilienmarkt erachten wir angesichts der stabilen Immobilienpreisentwicklung nicht als Nachteil. Und schliesslich locken viele Versicherer mit attraktiven Dividenden, die dank den komfortablen Kapitalpolstern zumeist nachhaltig ausbezahlt werden. ■

Die Branchenpräferenzen haben gedreht



Währungen

Vormachtstellung des Greenback

Jede Währung hat ein Image: Der Schweizer Franken gilt als «sicherer Hafen», der Euro als «Fiebermesser» der politischen Stabilität der EU und der US-Dollar ist die «Weltwährung» schlechthin.

Es ist vor allem die schiere Grösse des Währungsraumes, die den US-Dollar so bedeutend macht. Der US-Dollar ist die dominierende Währung für internationalen Handel und Investitionen, Devisenmarktumsätze, die Ausgabe von Krediten und die von den Zentralbanken gehaltenen Devisenreserven. Die Rolle des US-Dollars widerspiegelt die Grösse und Liquidität der US-Dollar-Kapitalmärkte. Die möglichen Rivalen des US-Dollars sind teilweise mit Problemen behaftet.

Euro erfüllt wichtige Anforderungen

Der Euro erfüllt eigentlich alle wichtigen Anforderungen an eine Konkurrenz für den Dollar. Die Eurozone repräsentiert einen Wirtschaftsraum, der sowohl bezüglich Bevölkerung als auch Wirtschaftsleistung in etwa gleich gross ist wie die USA. Im Euro gibt es einen liquiden Kapitalmarkt, der es erlaubt, grosse Summen zu investieren. Insbesondere gibt es auch einen handelbaren Markt für kurzfristige Geldmarktpapiere wie die deutschen Bubills, etwas was beispielsweise der Franken und die Schweiz nicht zu bieten haben. Zudem ist der freie Zugang zum europäischen Kapitalmarkt und zum Devisenhandel im Euro gewährleistet. Der Euro ist zugleich aber auch Teil einer krisenanfälligen Währungsunion, und sein Anteil am internationalen Währungssystem hat in den letzten 15 Jahren eher abgenommen.

Das Gleiche gilt für Chinas Währung

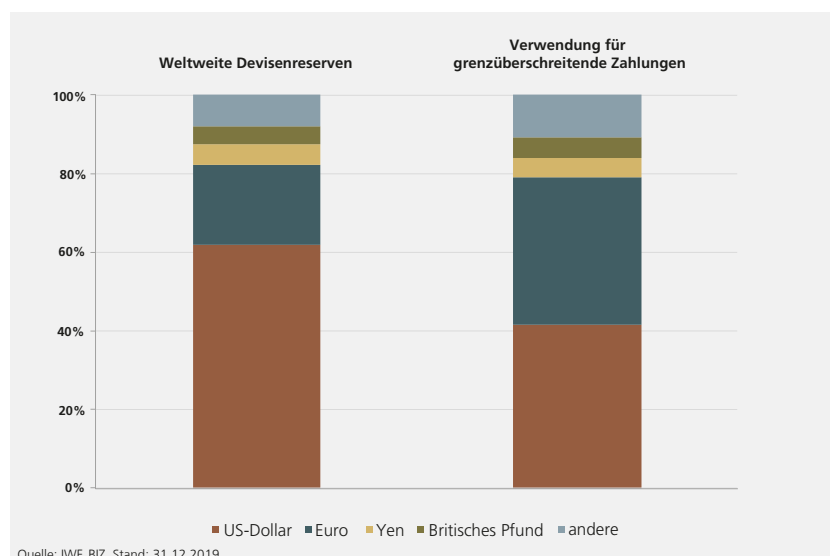
Das gleiche wie für den Euro gilt für den chinesischen Yuan, wobei hier das Haupthindernis im fehlenden freien Zugang zum chinesischen Kapitalmarkt und der freien Preisbildung im Yuan besteht. Chinas Währung ist Teil eines gesteuerten Wechselkursregimes und eines Systems von Kapitalkontrollen. Eine echte Internationalisierung der chinesischen Währung ist bisher nicht erfolgt. Die Volksrepublik wird ihre Währung jedoch nicht freigeben. Zu gross ist die berechtigte Sorge, dass der Yuan massiv aufwerten und zu einer ernsthaften Belastung für die chinesi-

sche Wirtschaft würde. Die negative Erfahrung der Japaner mit der Aufwertung des Yen in den 80er-Jahren nach dessen Freigabe im Plaza-Abkommen hat Peking nicht vergessen. Die Möglichkeiten für internationale Investitionen in chinesischen Wertpapieren werden zwar grösser, können aber mit einem einfachen Entscheid der Regierung wieder beendet werden.

Und die anderen G10-Währungen?

Zunächst kommt die Währung der weltweit drittgrössten Volkswirtschaft in Frage. Der japanische Yen hat es im internationalen Handel auch in seinen besten Zeiten nie über die Rolle einer regionalen Grösse hinaus gebracht. Zu undurchsichtig und zu manipulativ ist das Handeln des japanischen Finanzministeriums und der Bank of Japan. Alle anderen Währungen sind schlicht zu klein, um dem Dollar das Wasser zu reichen. Mit einer raschen Wachablösung des US-Dollars als Leitwährung ist auf absehbare Zeit daher nicht zu rechnen. ■

Die «Weltwährung» schlechthin



Rohstoffmärkte

Ölmarkt: Endet der Ausnahmezustand?

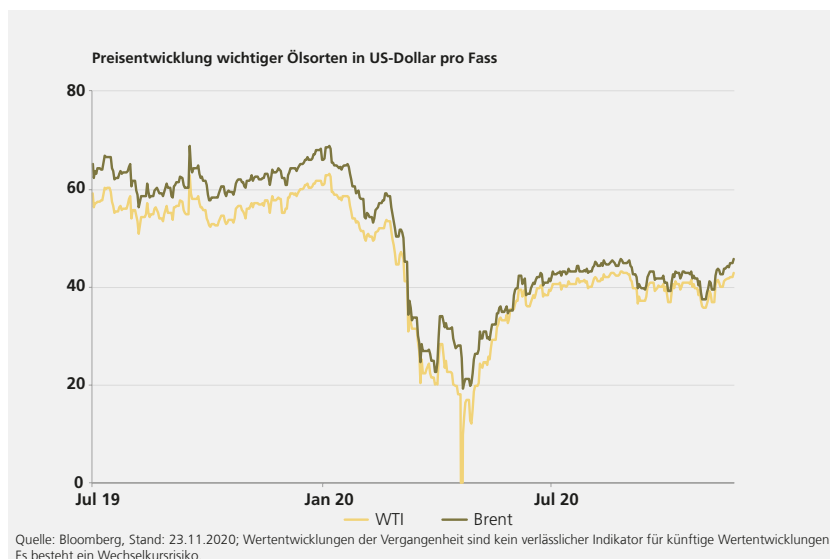
An den Rohstoffmärkten hat der Energiesektor überdurchschnittlich stark von den jüngsten Impfstoffnachrichten profitiert. Die Hoffnung auf eine schnellere Rückkehr zur Normalität zusammen mit guten Makrodaten aus China wirkte sich im November positiv auf den Erdölpreis aus.

Dass der Ölpreis positiv auf die Ankündigung von wirkungsvollen Coronavirus-Impfstoffen reagieren wird, kam nicht unerwartet. Schliesslich litt der Erdölmarkt überdurchschnittlich stark unter den Massnahmen zur Eindämmung von Covid-19. Die Lage präsentiert sich insgesamt etwas anders als noch vor sieben Monaten, als ein historischer Nachfrageeinbruch den Erdölpreis ins Taumeln brachte. Etwa gehen die Mobilitätseinschränkungen in Europa bei der zweiten Infektionswelle derzeit weniger weit als noch im April, gleichzeitig entwickelt sich die Ölnachfrage in Asien solide. Kommt hinzu, dass die seit Mai vereinbarten Förderkürzungen mehrheitlich eingehalten werden.

Jubiläum unter erschwerten Bedingungen

Trotzdem dürfte sich die Organisation erdölexportierender Länder (Opec) ihren runden Geburtstag etwas anders vorgestellt haben. Als die Zweckgemeinschaft 1960 in Bagdad gegründet wurde, war die Welt noch eine andere. Die historisch zum Teil noch nicht lange selbständigen Erdölstaaten strebten nach Unabhängigkeit von den grossen Industrieländern und ihren Ölkonzernen. 60 Jahre später ist die Organisation zwar auf 13 Mitglieder angewachsen und hat zuletzt gewichtige Nicht-Mitgliedsländer wie Russland unter dem Schlagwort «Opec+» als strategische Partner hinzugewonnen. Die Zahlen zeigen aber ein differenzierteres Bild. In der ersten Ölkrise 1973 hatte die Opec auf dem Höhepunkt ihrer Macht einen globalen Marktanteil von mehr als 50%, aktuell sind es noch rund 30%. Insbesondere der US-Schieferölboom brachte im letzten Jahrzehnt viel Bewegung ins Marktgefüge. Dabei macht die Opec die unangenehme Erfahrung, dass ihre Förderkürzungen zwar den Markt zu stabilisieren vermögen, davon aber letztlich Dritte profitieren. Als Profiteur zeigte sich in der Vergangenheit die US-Schieferölindustrie. Spurlos kommt der US-Energiesektor aber nicht durch die aktuelle Phase. Die US-Energiebehörde (EIA) rechnet in ihrer neusten Prognose damit, dass die US-Förderquote bis Ende 2021 in der Nähe ihres derzeitigen Niveaus verharrt. Gegenüber dem Allzeithoch vom November 2019 entspricht dies 2.3 Mio. Fass pro Tag weniger – oder ein Minus von 20%.

Covid-19 bringt den Ölmarkt in Bewegung



Impfstoff als Taktgeber?

Am Ölmarkt herrschte im Frühjahr Ausnahmezustand, denn die Corona-Krise war in ihrer globalen Tragweite historisch einmalig. Verschiedene Kräfte wirkten gleichzeitig, was heftige Preisbewegungen zur Folge hatte. Erst die weltweiten Förderkürzungen und aufgehellte Konjunkturaussichten brachten eine Stabilisierung. Ein erfolgreich eingesetzter Impfstoff dürfte erst zeitverzögert den Weg in die Ölmarktstatistik finden, womit in den nächsten Wochen die Verbraucherseite am Erdölmarkt schwach bleiben dürfte. Entsprechend wichtig ist es, dass die Opec und ihre Partner vom ursprünglichen Plan abrücken, die Förderung bereits im Januar 2021 um 2 Mio. Fass pro Tag zu erhöhen. ■

Anlagestrategie

Risikoampel: von gelb auf hellgrün

Der November 2020 wird in die Geschichte eingehen. Die USA haben einen neuen Präsidenten gewählt, zwei Impfstoffe gegen das Covid-19-Virus stehen in den Startlöchern und die Konjunkturaussichten sind solide. Die Ampel steht nicht auf dunkelgrün, aber mit «hellgrün» sind die Aussichten für Aktien intakt.

Die Corona-Infektionszahlen steigen in Europa, aber auch in den USA an. Global sind inzwischen über 60 Millionen Menschen an Covid-19 erkrankt. In China sind es nach offiziellen Angaben knapp 92'000 Menschen, in den USA über 12 Mio. Während also die westliche Welt stark von der Corona-Pandemie betroffen ist, ist in China bereits Normalität eingetreten.

Aufgehellte Konjunkturaussichten

Weil China die Corona-Pandemie überwunden hat, ist die Ausgangslage eine andere als im ersten Halbjahr 2020. Denn aktuell ist nicht fast die gesamte Weltbevölkerung gleichermaßen von der Pandemie betroffen. Im Frühling befanden sich 4 Milliarden Menschen gleichzeitig im Lockdown. Der Nachfrageschock für die Volkswirtschaften rund um den Globus war enorm und die Exportwirtschaft brach ein. Ein Beispiel dafür sind die Uhrenexporte, die damals um über 80% im Vergleich zum Vorjahr sanken. Dieses Mal kann Asien den Konjunkturrückgang in Europa und den USA abfedern. Dies bestätigt wiederum ein Blick auf die Uhrenexporte der Schweiz. Diese haben zwar das Niveau von 2019 noch nicht erreicht, aber der «Rückstand» von aktuell noch knapp 8% ist schon fast eine gute Nachricht. Auch die Frühindikatoren in den USA signalisieren eine wachsende Wirtschaft und die Gewinne der Unternehmen dürften im nächsten Halbjahr auf der positiven Seite überraschen. Denn ihre Vergleichsbasis ist historisch tief und viele Unternehmen haben auch ihre Kostenstruktur überprüft und auf eine effizientere Basis gestellt.

USA haben gewählt

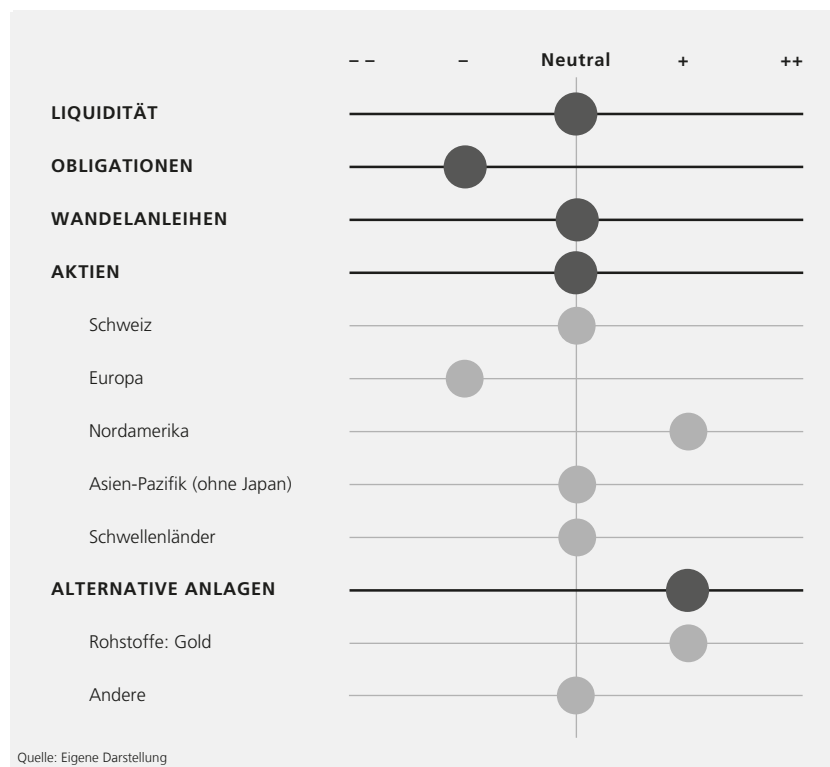
Die US-Wahlen brachten ein klares Ergebnis. Joe Biden hat die Wahlen mit einer deutlichen Mehrheit der Elektorenstimmen gewonnen. Aber die «blaue Welle» im Senat und auch im Repräsentantenhaus blieb aus. Der neue demokratische Präsident wird also mit einer anspruchsvollen

Ausgangslage konfrontiert sein. Er wird seine Ideen nicht einfach umsetzen können. Amerikas Wirtschaftspolitik dürfte somit deutlich weniger «grün und sozial» werden als erwartet. Die Konjunkturprogramme werden nicht einfach durchgewunken werden und auch die Politik gegenüber China wird sich nicht um 180 Grad ändern. Joe Biden wird in der Rhetorik anders sein und er wird internationale Allianzen «wiederschmieden». Positiv ist ferner, dass die Unabhängigkeit der Fed unter der neuen Regierung gewahrt bleibt. Unter der Ägide von Donald Trump war die Fed-Geldpolitik häufig kritisiert worden, was ihre Unabhängigkeit unterwanderte und sie mit der Zeit viel Vertrauen gekostet hätte.

Risikolage hat sich verschoben

Die politische Unsicherheit in den USA ist gesunken, die Fortschritte bei den Impfstoffen sind vielversprechend und die Konjunkturaussichten sind aufgehellert. Damit hat sich die Risikolage zugunsten der Chancen verschoben und es ist Zeit, das Untergewicht in Aktien zu schliessen. Wir erhöhen unsere Allokation in US-Aktien und in den Schwellenländern. ■

Anlagestrategie

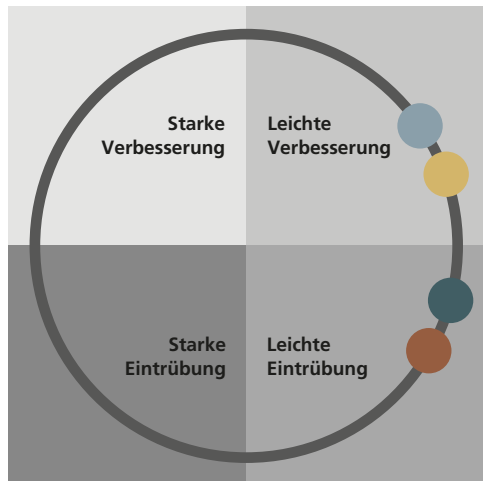


Marktübersicht

Wirtschaftsdaten und Ausblick

Daten per 24. November 2020; Quelle: Zahlen Bloomberg; Grafiken, Einschätzung: Eigene Darstellung

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Industrieländer

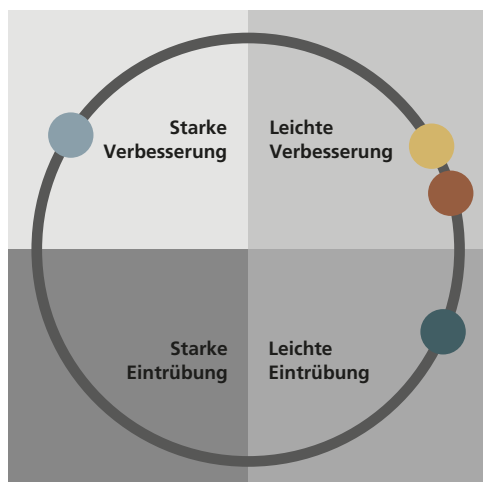


● Schweiz ● USA
● Eurozone ● Deutschland

	BIP letztes Jahr	BIP 2020 (Prognose)	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	AL-Quote letztes Quartal	AL-Quote aktuell	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell
Schweiz	0.9%	-4.0%	-0.9%	-0.6%	3.3%	3.3%	49.2	52.3
USA	2.3%	-3.0%	1.0%	1.2%	10.2%	6.9%	54.2	59.3
Eurozone	1.3%	-5.0%	0.4%	-0.3%	7.9%	8.3%	51.7	53.6
Deutschland	0.6%	-6.0%	-0.1%	-0.2%	6.4%	6.2%	52.2	57.9

- **Schweiz:** Die Corona-Pandemie spiegelt sich nach wie vor in den Zahlen wider, aber die Wirtschaft hat in weiten Teilen eine positive Gegenbewegung gezeigt.
- **USA:** Die Lockerungen brachten Entspannung und die Wirtschaft wieder in Gang. Der Optimismus überwiegt, trotz weiter ungebremster Pandemie.
- **Eurozone:** Die Wirtschaft hat den ersten Schock überstanden, allerdings droht nun eine erneute Abkühlung aufgrund von Teilschließungen.
- **Deutschland:** Die Lockerungsmassnahmen brachten Entlastung. Die erneuten Massnahmen werden den Aufschwung aber verlangsamen.

Die konjunkturelle Entwicklung ausgewählter Schwellenländer



● China ● Indien
● Brasilien ● Russland

	BIP letztes Jahr	BIP 2020 (Prognose)	Inflation letztes Quartal	Inflation aktuell	AL-Quote letztes Quartal	AL-Quote aktuell	PMI Industrie letztes Quartal	PMI Industrie aktuell
China	6.1%	1.9%	2.7%	0.5%	3.7%	3.8%	53.0	53.6
Indien	4.2%	-10.3%	6.7%	7.6%	-	-	49.8	54.1
Brasilien	1.1%	-5.8%	2.3%	3.9%	7.5%	8.2%	64.9	66.7
Russland	1.3%	-4.1%	3.4%	4.0%	6.3%	6.3%	53.7	47.1

- **China:** Chinas vorläufige Indikatoren zeigen sich weiter verbessert, die Wirtschaft läuft wieder auf Touren. Die Corona-Krise ist in China unter Kontrolle.
- **Indien:** Indien profitiert von den ersten, starken Aufholeffekten nach der Lockerung. Die Wirtschaft dürfte im Schlepptau von Asien und den USA weiter an Fahrt aufnehmen.
- **Brasilien:** Die vorläufigen Indikatoren deuten eine Besserung an. Die Stimmung hat sich trotz weiterer Ausbreitung des Corona-Virus merklich gebessert.
- **Russland:** Russlands Wirtschaft wird im Sog Europas und der neuen Massnahmen wieder kleinere Brötchen backen müssen.

Finanzmärkte und Prognosen

Daten per 24. November 2020; Quelle: Zahlen Bloomberg; Prognosen: SGK

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	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %	-0.50 %
Fed	1.5 % – 1.75 %	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	-0.58 %	-0.42 %	-0.49 %	-0.50 % – -0.30 %	-0.40 % – -0.20 %
Deutschland 10 Jahre	-0.35 %	-0.43 %	-0.56 %	-0.50 % – -0.30 %	-0.40 % – -0.20 %
USA 10 Jahre	1.76 %	0.68 %	0.88 %	0.80 % – 1.10 %	0.90 % – 1.20 %

Devisenmärkte	vor 12 Monaten	vor 3 Monaten	aktuell	Prognoseband 3 Monate	Prognoseband 12 Monate
EUR/CHF	1.0970	1.0740	1.0834	1.04 – 1.09	1.03 – 1.08
USD/CHF	0.9968	0.9092	0.9125	0.89 – 0.94	0.92 – 0.97
EUR/USD	1.1006	1.1812	1.1873	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)	58	43	45	40 – 50	45 – 55
Gold (USD/Unze)	1'456	1'916	1'805	1850 – 1950	1850 – 1950

Aktienmärkte	Jahresperformance	Erw. KGV 12 Mt.	Aktueller Indexwert	Trend letzte 3 Monate	Prognose 3 Monate
S & P 500	14.4 %	25.9	3'635	→	→
EuroStoxx50	-3.8 %	22.7	3'508	→	→
SMI	2.5 %	20.1	10'492	→	→

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: 23.11.2020