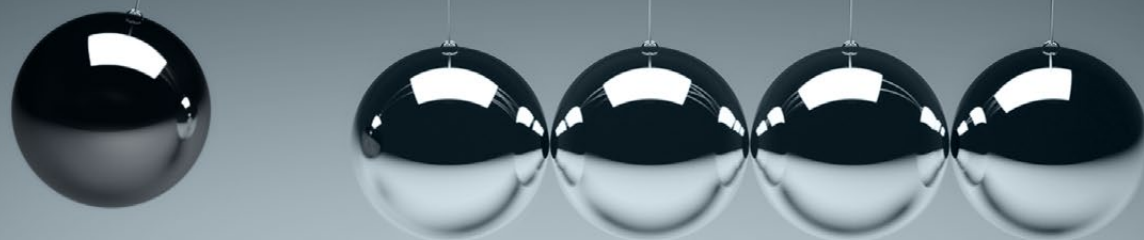


JANUAR 2019

Anlageguide



Kontinuierliche Normalisierung

Der schwierige Weg ins
Gleichgewicht

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Kontinuierliche Normalisierung – Der schwierige Weg ins Gleichgewicht
- S.5** Unsere Einschätzungen:
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Politische Risiken bleiben erhöht: Die politische Unsicherheit wird in den kommenden Monaten hoch bleiben. Im Handelskrieg zwischen den USA und China beobachten wir derzeit nur einen Waffenstillstand, eine weitere Eskalation ist im Jahresverlauf aber nicht auszuschliessen. Der Brexit dürfte schon im ersten Quartal wieder die Schlagzeilen dominieren. Der «Shutdown» in den USA zeigt die zunehmende Polarisierung der US-Politik und weckt Bedenken, dass diese bis zu den Wahlen 2020 nahezu stillsteht.

Wirtschaft schwächt sich weiter ab:

Die ersten Makrodaten in 2019 nehmen den negativen Pfad vom letzten Jahr auf. Der Einkaufsmanager-Index für China fiel im letzten Monat unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten und auch in den Industrieländern ist die Tendenz weiter fallend. Die guten US-Arbeitsmarktdaten für Dezember zeigen aber, dass es sich bei der Wachstumsabschwächung um eine Normalisierung handelt. Wir erwarten für 2019 (noch) keine Rezession.

Gewinn-Normalisierung unterwegs:

Auch bei den Unternehmensgewinnen steigt das Potential für Enttäuschungen. Einen Vorgesmack auf die nächste Berichtssaison lieferte

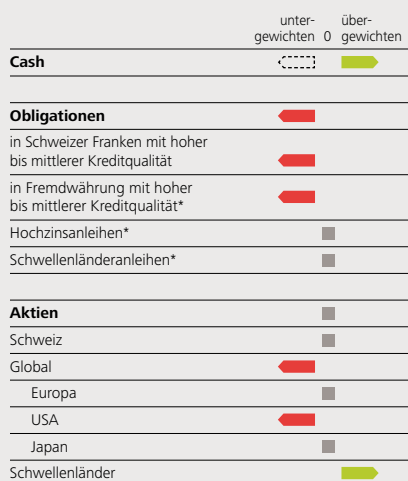
jüngst Anlegerliebling Apple: Das US-Unternehmen musste erstmals seit 16 Jahren eine Umsatzwarnung aussprechen. Wir denken, dass die Analystenprognosen derzeit noch zu optimistisch sind und erwarten 2019 ein tiefes einstelliges Gewinnwachstum.

Rekordhohe Abflüsse: Nach Kursverlusten bei Aktien von rund 15% allein seit Herbst waren unter Anlegern zuletzt Anzeichen von Panik auszumachen. Rekordhohe Abflüsse aus Aktienfonds und grosser Pessimismus in den Stimmungsumfragen sprechen für die kommenden vier bis sechs Wochen aus. Sentimentsicht jedoch für ein ausgewogenes Chance-Risiko-Verhältnis beziehungsweise limitiertes Abwärtspotential.

Anpassung bei Alternativen Anlagen:

Alternative Strategien wie beispielsweise Hedge Fonds dienen im Portfolio als Diversifikationselement und idealerweise auch als Versicherung gegen Einbrüche am Aktienmarkt. In den letzten Jahren wurden sie dieser Funktion aber nur selten gerecht. Momentan sehen wir keinen Bedarf für ein überdurchschnittliches Engagement und reduzieren die Anlageklasse zugunsten einer höheren Cash-Quote auf «neutral».

UNSERE POSITIONIERUNG



*währungsgesichert

Kontinuierliche Normalisierung



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Unser Hauptszenario «kontinuierliche Normalisierung» bezieht sich auf verschiedene Aspekte und Kennzahlen. Die globale Geldmenge wird im kommenden Jahr sinken und auch das weltweite Wirtschaftswachstum wird sich abschwächen. Bei den Gewinnmargen der Unternehmen sowie den Bewertungen rechnen wir ebenfalls mit einem Rückgang. Umgekehrt verhält es sich bei den Zinsen. Hier gehen wir von kontinuierlich steigenden Werten aus. Steigen wird auch die Volatilität an den Finanzmärkten. Mit Blick auf die Konjunktur erwarten wir im Normalisierungsszenario in der Schweiz 2019 eine Halbierung des Wirtschaftswachstums auf 1.2%.

Wissen Sie was 2019 passieren wird? Die Frage kann auf die unterschiedlichsten Bereiche gemünzt werden. Welche Mannschaft wird Schweizer Meister im Fussball? Gewinnt Roger Federer seinen einundzwanzigsten Grand Slam Titel? Wer holt den diesjährigen Oscar als beste Hauptdarstellerin? Wie sieht die Parteienlandschaft nach den eidgenössischen Wahlen 2019 aus? Wo steht der SMI Ende Jahr? Wird die Schweizerische Nationalbank in diesem Jahr die Zinsen erhöhen? Wenn wir ehrlich sind, kennen wir die Antworten auf diese Fragen nicht. Dennoch fischen wir – zumindest mit Blick auf die Finanzmärkte und die Wirtschaftsentwicklung – nicht völlig im Trüben. Wir können uns auf Modelle, Zyklen, Umfragen und Szenarien stützen. Gerade im Anlagegeschäft sind diese Informationsquellen und Analysemethoden essentiell.

Konkret sehen wir für 2019 drei verschiedene Szenarien für die Wirtschaftsentwicklung ► **Darstellung 1**. Im Szenario der «**nochmaligen Beschleunigung**» rechnen wir mit einem anhaltend starken Wirtschaftswachstum, steigenden Unternehmensgewinnen und einer Fortsetzung der Hausse an den Aktienmärkten. Hierfür bräuchte es aus unserer Sicht

aber eine rasche und vollständige Beseitigung der latenten geo-(politischen) Risiken. Da wir uns zudem in einem der längsten Konjunkturzyklen der Geschichte befinden, erachten wir die Wahrscheinlichkeit für dieses Szenario als relativ gering.

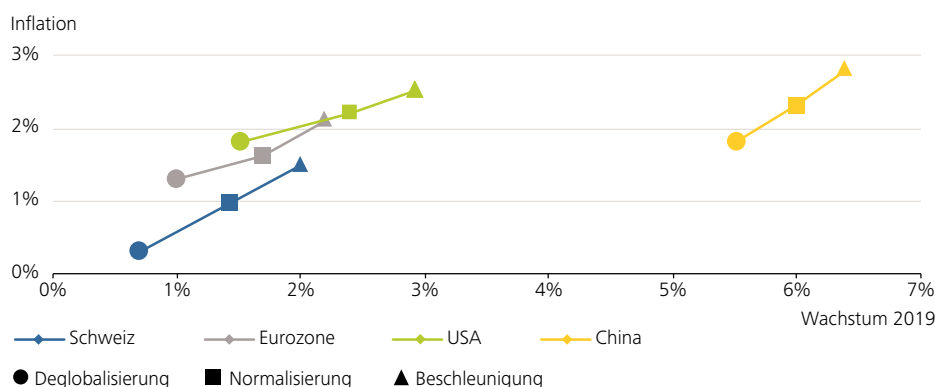
Auf der anderen Seite steht das Szenario der «**fortschreitenden Deglobalisierung**». Hier gehen wir von einem weiter eskalierenden Handelskonflikt aus, der neben den USA und China auch Europa erfasst. Auch politisch würden weltweit extremistische Parteien weiteren Aufwind erhalten und nationalistische Tendenzen zunehmen. Die globale Wirtschaft wird dadurch deutlich eingebremst und die Aktienmärkte kommen unter Druck. Aus Anlegersicht ein unerfreuliches Szenario.

Unser Hauptszenario heisst «**kontinuierliche Normalisierung**» und liegt zwischen diesen beiden Extremen. Konkret rechnen wir für 2019 global mit einem schwächeren, aber immer noch positiven Wirtschaftswachstum. Die Inflationsraten dürften generell moderat ansteigen, aber im Rahmen der anvisierten Zielgrössen der Notenbanken von 2% bleiben.

1 Schwächeres Wachstum und verhaltene Inflation

Hauptszenario kontinuierliche Normalisierung

Wachstum und Inflation in den drei Szenarien für 2019



Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office



DER CIO ERKLÄRT: WAS HEISST DAS FÜR SIE ALS ANLEGER?

In unserem Hauptszenario der «kontinuierlichen Normalisierung» rechnen wir mit einem anspruchsvollen Aktienmarktumfeld, das von hohen Schwankungen geprägt sein dürfte. Unsere Präferenz liegt daher beim Schweizer Aktienmarkt, wo die defensiven Werte Nestlé, Novartis und Roche einen Grossteil des Index ausmachen. Bei den Obligationen wird aufgrund steigender Zinsen auch 2019 wenig zu holen sein. Als relativ attraktiv erachten wir die sogenannten «Alternativen Anlagen», wobei vor allem Gold eine interessante Beimischung ist. In einem Umfeld erhöhter Unsicherheiten dürfte der Schweizer Franken als sicherer Hafen gesucht sein und zur Stärke neigen. Generell ist eine breite Diversifikation weiterhin angezeigt.



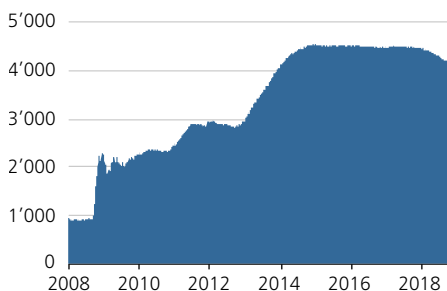
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Mit dem auslaufenden Basiseffekt der Steuer-senkungen in den USA wird die grösste Volkswirtschaft der Welt eine spürbare Wachstumsverlangsamung erfahren. Auch das im letzten Jahr noch rekordhohe Wachstum der Unternehmensgewinne wird sich jenseits des Atlantiks markant abschwächen. Die hohen Gewinnmargen dürften aufgrund steigender Inputkosten und zunehmendem Lohndruck negativ tangiert werden. Im Euroraum und in der Schweiz deuten die konjunkturellen Vorlaufindikatoren ebenfalls auf eine Abschwächung hin. Themen wie der Handelskonflikt, der bevorstehende Brexit aber auch die Schulden-situation in Europa werden uns Anfang des Jahres weiter beschäftigen. Für die Schweiz rechnen wir für 2019 aber dennoch mit einem positiven Wachstum der Wirtschaftsleistung von 1.2 %. In unseren Nachbarländern erwarten wir nach dem jüngsten Einbruch der Konjunktur derweil eine Stabilisierung auf tieferem Niveau. Eines der schwächsten Glieder in der Kette dürfte allerdings weiterhin Italien bleiben, wo das Einlenken der populistischen Regierung gegenüber der EU-Kommission unserer Meinung nach nur von kurzer Dauer ist.

2 Liquidität wird knapper

US-Notenbank baut ihre Bilanz weiter ab

Bilanzsumme der US-Notenbank Fed, in Mrd. US-Dollar



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

In puncto Geldpolitik erwarten wir nach einem Jahrzehnt von extremen Niedrigzinsen nun auch in Europa ein (langsames) Ende der Geldschwemme. In der zweiten Jahreshälfte dürfte die Debatte um ein Ende der Negativzinsen bei der Schweizerischen Nationalbank und die Rückkehr zu einem «normaleren» Zinsniveau an Intensität gewinnen. Die Europäische Zentral-

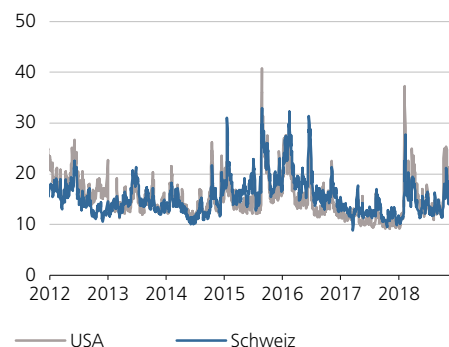
bank hat die milliardenschweren Käufe neuer Wertpapiere zum Jahreswechsel eingestellt, wird ihre Bilanzsumme vorerst aber auf dem aktuellen Niveau belassen. Die US-Notenbank Fed ist hier schon viel weiter und wird ihre Bilanzsumme weiterhin um 50 Mrd. US-Dollar pro Monat reduzieren ► **Darstellung 2**. Damit nimmt die globale Geldmenge momentan zum ersten Mal seit zehn Jahren ab. Auch hier findet also eine «Normalisierung» der extrem expansiven Geldpolitik statt und damit fällt eine wichtige Stütze für die Finanzmärkte weg.

Insgesamt tönt «Normalisierung» nicht besonders dramatisch. Angesichts der geldpolitischen Exzesse der vergangenen Dekade sowie der global rekordhohen Verschuldung ist das Szenario aus Anlegersicht unter dem Strich aber wenig erfreulich. Denn es geht mit erhöhter Volatilität ► **Darstellung 3** und niedrigeren risikoadjustierten Renditen einher – negative Effekte, auf die wir in den letzten Monaten bereits einen Vorgeschmack bekommen haben. In unserer neu gestalteten Publikation zur Raiffeisen Anlagestrategie werden wir monatlich über die Entwicklungen an den Finanzmärkten und unsere Einschätzungen informieren. Wir sind davon überzeugt, dass wir mit einer aktiven taktischen Vermögensallokation auch in turbulenten Zeiten einen Mehrwert für Sie generieren können.

3 Ruhige Zeiten adé

Die Volatilität dürfte erhöht bleiben

Volatilitätsindizes VIX (USA) und VSMI (Schweiz)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Die US-Notenbank bleibt auf Zinserhöhungskurs – daran können auch Trumps Tweets nichts ändern. Wir rechnen auch 2019 mit höheren US-Zinsen und tieferen Obligationenpreisen.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

«natürlicher Zinssatz»

Nicht zu heiss und nicht zu kalt... Der natürliche (oder neutrale) Zins ist jener Zinssatz, bei dem die Wirtschaft nahe dem Inflationsziel der Notenbank mit Volldampf und ohne Spannungen läuft. Da eine Volkswirtschaft einen solchen Zustand in der Praxis kaum jemals erreicht, lässt sich der natürliche Zins nicht beobachten. Er muss geschätzt werden und ist entsprechend mit Unsicherheit behaftet. Dennoch wird er von Notenbankern als grober Massstab für die Temperaturmessung der Zinspolitik verwendet.

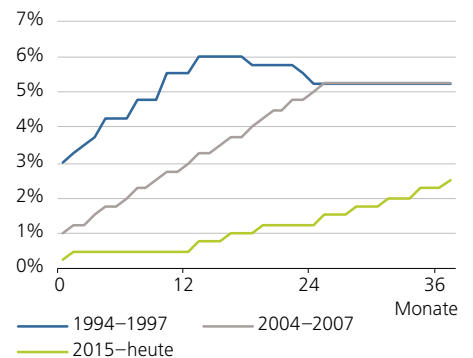
Selten stand eine Notenbank so unter Beobachtung wie die amerikanische Fed derzeit. Nicht nur ist sie die eigentliche Taktgeberin für die globale Geldpolitik, weil sie die einzige Notenbank in den Industrieländern ist, welche sich in einem «richtigen» Zinserhöhungszyklus befindet. Auch ist die Fed seit Monaten unter Beschuss von US-Präsident Donald Trump. Dieser bezeichnete die Entscheidungen der Notenbank zuletzt wahlweise als «verrückt» oder «töricht» und dürfte schon mit dem Gedanken gespielt haben, Notenbank-Chef Jerome Powell zu entlassen. Der Einbruch des US-Aktienmarkts seit Oktober ist für Trump denn auch eindeutig die Folge einer viel zu strikten Geldpolitik der Währungshüter.

Powell liess sich vom Gezwitscher des Präsidenten allerdings nicht beirren. Er blieb im Dezember beim Fahrplan und erhöhte den Leitzins wie schon seit Monaten avisiert auf 2.5 %. Wer sich von der Fed angesichts der Turbulenzen am Aktienmarkt eine Beruhigungspille – sprich eine längere Pause von den Zinserhöhungen – versprach, wurde enttäuscht. Zwar senkten die Fed-Mitglieder ihre Erwartungen für den Leitzins am Jahresende leicht. Mit ihrer Schätzung von 3 % rechnen sie 2019 aber immer noch mit zwei Zinsschritten. Auch die Bilanz der Notenbank soll weiterhin jeden Monat um 50 Mrd. US-Dollar reduziert werden. Powell hat implizit klar gemacht, dass die Fed ein Mandat für Preisstabilität und Vollbeschäftigung, nicht aber für steigende Aktienkurse hat.

Für die Finanzmärkte geht die Diät von der expansiven Geldpolitik somit weiter. Doch obwohl der aktuelle Zinserhöhungszyklus viel langsamer ist, als in der Vergangenheit ► **Darstellung 4**, führt der Normalisierungsprozess bereits jetzt zu Friktionen. Die jahrelange Tiefstzinspolitik hat bei Unternehmen zu Abhängigkeiten geführt und Marktteilnehmer zur Spekulation auf Pump animiert. Entsprechend schmerzhaft sind die höheren Zinsen. Zudem sind die Schätzungen für den «natürlichen» Zinssatz in den vergangenen Jahren stetig gesunken. Inzwischen verortet die Fed diesen Gleichgewichtszinssatz nur noch zwischen 2.5 % und 3.5 %.

4 Historisch langsam

US-Notenbank lässt sich mit Zinserhöhungen Zeit
US-Zinserhöhungszyklen im Vergleich



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Da die US-Notenbank zwar etwas das Tempo drosselt, ansonsten ihren restriktiven Kurs aber beibehält, dürfte der Weg des geringeren Widerstands bei den Anleiherenditen nach oben gerichtet sein. Insbesondere nach den Kursgewinnen der letzten Wochen, betrachten wir US-Staatsanleihen daher weiter als unattraktiv und anfällig für Kursverluste. Diese Einschätzung gilt ebenfalls für deutsche Staatsanleihen beziehungsweise Schweizer Eidgenossen, bei denen sich die Renditen eh noch auf viel tieferen Niveaus befinden. Derweil erscheinen italienische Staatspapiere aus Renditesicht auf den ersten Blick zwar als kaufenswert, aufgrund der desolaten Haushaltslage Italiens können wir ein langfristiges Investment in Südeuropa momentan aber nicht empfehlen. Auch bei Unternehmens- oder Hochzinsanleihen sehen wir trotz der jüngst gestiegenen Kreditaufschläge (noch) keine Kaufgelegenheit. Insgesamt empfehlen wir in unserer Anlagestrategie Obligationen unterzuzugewichten.

Aktien

Nach den starken Kursverlusten der jüngsten Zeit ist die Investorenstimmung im Tief und eine baldige Erholungsbewegung wird immer wahrscheinlicher. Mittelfristig hat sich die technische Marktverfassung aber eingetrübt.

Das Jahr 2018 war für Aktienanleger wenig erfreulich. Der Weltaktienindex büsste in Schweizer Franken gerechnet 7.3 % an Wert ein. Sogar zweistellig im Minus notierten die Schwellenländeraktien und die meisten Aktienmärkte aus dem Euroraum. Die Gründe für die enttäuschende Entwicklung sind vielfältig: Erstens hat der Handelskonflikt zwischen China und den USA für grosse Verunsicherung gesorgt, zweitens wurde ein Gezeitenwechsel bei der extrem expansiven Geldpolitik eingeleitet und zu guter Letzt sind in den letzten Monaten vermehrt Konjunkturrängste aufgetaucht.

Insbesondere nach dem extrem schwachen vierten Quartal des letzten Jahres ist das Vertrauen der Anleger stark angeschlagen. So sind beispielsweise unter den Privatanlegern in den USA zuletzt mehr als 50 % ins Bärenlager gewechselt; sie erwarten in den kommenden sechs Monaten weiter fallende Kurse. Das Verhältnis der sogenannten «Bullen» zu «Bären» ist damit einseitig wie nur selten. Auch andere Sentimentindikatoren lieferten zuletzt Extremwerte und deuten auf ein gutes mittelfristiges Chance-Risiko-Verhältnis an den Aktienmärkten hin. Inwiefern sich diese positiven Voraussetzungen für ein nachhaltiges Tief an den Märkten auch in steigende Kurse umsetzen, dürfte sich in den kommenden Wochen zeigen. Saisonal bedingt ist der Januar an den Börsen in der Regel ein starker Monat. Insofern sind die Hoffnungen berechtigt, dass die Aktienmärkte zu Jahresanfang zunächst zu einer Gegenbewegung ansetzen können. Wie weit diese trägt, werden wir demnächst zeitnah beobachten. Vor diesem Hintergrund halten wir zu Beginn des Jahres an unserer neutralen Aktiengewichtung fest. Für ein ausgewogenes Mandat bedeutet dies eine Aktienquote von 40 %. Gleichzeitig sind wir aber äusserst wachsam und würden uns im Falle eines «Kaltstarts» die Option offen halten, die Aktienquote gegebenenfalls rasch zu reduzieren. Allgemein rechnen wir für 2019 mit einer erhöhten Volatilität und denken, dass eine aktive taktische Vermögensallokation entscheidend sein wird.

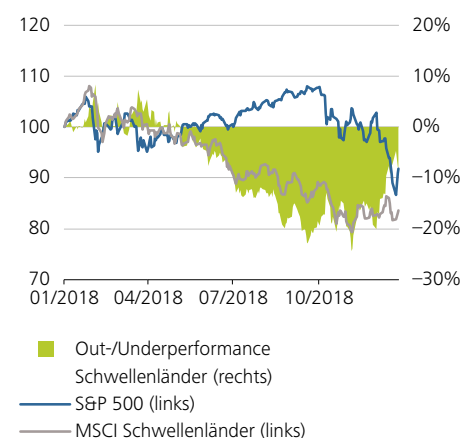
Regional betrachtet bleiben wir bei nordamerikanischen Aktien leicht untergewichtet, da diese historisch teuer bewertet sind. Ein leichtes Übergewicht empfehlen wir weiterhin bei den Schwellenländeraktien. Nach den starken Kurs-

verlusten im vergangenen Jahr sind diese nun äusserst attraktiv bewertet. Zudem sehen wir ein nahendes Ende der Aufwertungsbewegung beim US-Dollar kommen, was in der Regel positiv für die Emerging Markets ist. Während des Ausverkaufs an den Aktienmärkten in den vergangenen Wochen haben sich die Schwellenländer zudem relativ betrachtet spürbar besser entwickelt als der US-Aktienmarkt **► Darstellung 5**. Dies könnte ein Vorbote für eine zukünftig überdurchschnittliche Kursentwicklung dieses Anlagesegments sein. Auf Sektorebene haben wir eine Präferenz

5 Weiteres Aufholpotential vorhanden

Schwellenländeraktien zeigen relative Stärke

Kursentwicklung MSCI Schwellenländer und S&P 500, indiziert



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

für konjunkturreisistente Branchen wie Basis-konsum und Gesundheit. Da wir mit einer Abkühlung der globalen Wirtschaft rechnen, werden zyklische Branchen hingegen einen schweren Stand haben. Letztere dürften zudem von negativen Gewinnrevisionen belastet werden. Generell halten wir die Gewinnschätzungen für das laufende Jahr für zu ambitioniert. Zweistellige Wachstumsraten, wie sie teilweise noch erwartet werden, sind 2019 unserer Meinung nach unrealistisch.



SCHON GEWUSST?

An der Wall Street gibt es bekanntlich viele Sprichwörter, viele davon drehen sich um saisonale Effekte. Eines lautet: «As goes January, so goes the year». Tatsächlich fällt der sogenannte «Januar-Effekt» statistisch auf. Im Falle eines positiv verlaufenden Januars hat der Dow-Jones-Index in der Historie mit einer Wahrscheinlichkeit von 83 % auch im Gesamtjahr eine positive Rendite erzielt. Die Weichen für das Börsenjahr werden also oft schon in den ersten Handelswochen gelegt.



Alternative Anlagen

Mit einem Einbruch von 40 % ist der Ölpreis im letzten Quartal regelrecht abgestürzt. Bei Preisen von 50 bis 60 US-Dollar erwarten wir nun eine Stabilisierung.

Die Preisentwicklung beim Rohöl glich im letzten Jahr einer Berg- und Talfahrt. Angetrieben von hoher Nachfrage und in Erwartung des Öl-Embargos gegen den Iran stieg der Preis für die Ölsorte Brent zunächst auf 86 US-Dollar.

6 Angebotsschwemme...

...lässt den Rohölpreis einbrechen

Kursentwicklung Brent-Rohölpreis, in US-Dollar



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dann folgte ab Oktober ein selten scharfer Preiseinbruch ► **Darstellung 6**. Ursache für den Absturz war vor allem das hohe Angebot, welches seit Sommer am Rohölmarkt herrschte. Saudi Arabien, grösster Ölproduzent innerhalb der OPEC, steigerte die Förderung mit Blick auf die bevorstehenden US-Sanktionen auf über 11 Mio. Fass pro Tag. Und auch die Grossproduzenten Russland und USA pumpen Öl auf Rekordniveau. Die von US-Präsident Trump überraschend gewährten Ausnahmeregelungen, welche weiterhin umfangreiche Ölexporte des Irans zulassen, brachten das Fass dann sprichwörtlich zum Überlaufen. Im Dezember hat sich das Ölkartell OPEC nun zu einer Förderkürzung durchgerungen. Bei Preisen von zuletzt rund 55 US-Dollar sehen wir beim Rohöl nur noch limitiertes Abwärtspotential. Dies nicht zuletzt, weil die Ölschwemme aus den USA bei den aktuell tiefen Preisen gebremst werden dürfte und wir zwar eine Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums, aber dennoch eine robuste Ölnachfrage erwarten.



SCHON GEWUSST?

Ein Barrel (auf Deutsch: Fass) ist die international gebräuchliche Masseinheit auf dem Rohölmarkt. Ein Fass Rohöl enthält genau 158,987 Liter. Der Transport von Rohöl in Fässern hat seinen Ursprung im Elsass, wo man gereinigte Heringsfässer mit diesem typischen Fassungsvermögen wiederverwendete. Das heutige Standardfass enthält jedoch keineswegs genau ein Barrel, sondern etwa 205 bis 217 Liter.



Währungen

Nach der Rally in 2018 stehen die Vorzeichen auch beim US-Dollar auf «Normalisierung». Eine Seitwärtsbewegung ist demnächst wahrscheinlich.

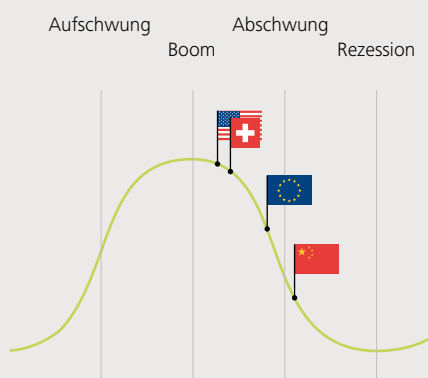
Mit dem Rückenwind von vier Zinserhöhungen der US-Notenbank und zusätzlich unterstützt durch überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten der amerikanischen Wirtschaft hat der US-Dollar im letzten Jahr deutlich aufgewertet. Unter den Währungen der wichtigsten Industrieländer konnte sich allein der japanische Yen besser behaupten. Insgesamt legte der US-Dollar-Index um rund 5 % zu. 2019 dürften diese treibenden Faktoren nun zumindest an Kraft verlieren. Die US-Konjunkturlokomotive wird an Fahrt verlieren und die Wachstumsdifferenzen zu anderen Ländern werden abnehmen. Bei den Zinserhöhungen wird es ebenfalls nicht im gleichen Tempo vorangehen wie im letzten Jahr. Daher werden auch die Unterschiede bei den Zinsniveaus zwischen den USA und anderen Industrieländern stagnieren und auf mittlere Sicht tendenziell gar sinken. Der Treibstoff für

eine weitere Aufwertung des Dollars fehlt also. Der Finanzmarkt nimmt solche Entwicklungen in der Regel vorweg. In den letzten Wochen hat der Aufwärtstrend bereits an Kraft verloren, die US-Währung konnte gegenüber immer weniger Währungen neue Hochs verzeichnen. Derweil sind die Anleger weiterhin sehr positiv gestimmt und entsprechend stark engagiert, was einen weiteren Preisanstieg zusätzlich erschwert. In der Summe erwarten wir beim US-Dollar in den kommenden Monaten eine breite Seitwärtsbewegung. Gegenüber dem Schweizer Franken dürfte die Parität nicht nachhaltig überschritten werden.

Ein Blick nach vorne

Die von vielen herbeigesehnte Zinserhöhungspause der US-Notenbank ist keine ausgemachte Sache. Wir erwarten 2019 in den USA zwei weitere Zinsschritte. In Europa bleiben die Leitzinsen vorerst unter der Nulllinie.

KONJUNKTUR



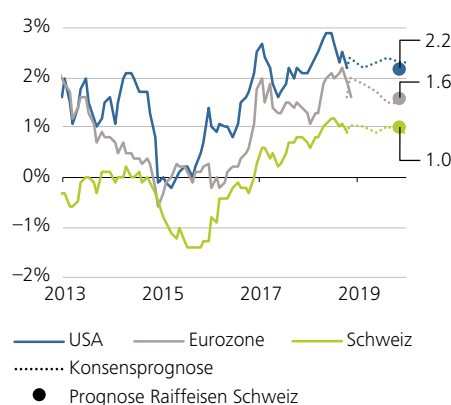
- In der **Schweiz** wird sich das Wirtschaftswachstum 2019 merklich abkühlen. In unserem Normalisierungsszenario erwarten wir eine Zuwachsrates von 1.2 %. Die verschiedenen Wirtschaftssektoren dürften weiterhin relativ ausgewogen zum Wachstum beitragen.
- Nach dem Stimmungseinbruch im letzten Jahr erwarten wir im **Euroraum** in den kommenden Monaten eine Stabilisierung und auf Jahressicht ein Wachstum von 1.7 %. Die vom Handelskrieg und Sonderfaktoren gebeutelte Autoindustrie dürfte sich erholen. Ein Risikofaktor bleibt Italien, wo eine milde Rezession droht.
- Die **US-Wachstumslokomotive** hat zuletzt etwas an Fahrt verloren und dürfte das Tempo dieses Jahr weiter drosseln (2.4 %). Der Impuls vom Steuersenkungspaket lässt nach, während am Häusermarkt Schwächezeichen erkennbar sind. Die Befürchtungen vor einer drohenden Rezession haben zugenommen, wir erwarten einen solchen Einbruch aber nicht vor 2020.
- In **China** wird sich die Wachstumsgeschwindigkeit demnächst weiter in Richtung 6 % verlangsamen. Wir gehen davon aus, dass die Regierung auf Reformkurs bleibt. Wachstum auf Pump dürfte es nicht mehr geben, dafür aber die punktuelle Unterstützung einzelner Sektoren.

INFLATION

2%-Inflationsziel...

...bleibt in Europa in weiter Ferne

Inflation und Prognosen



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

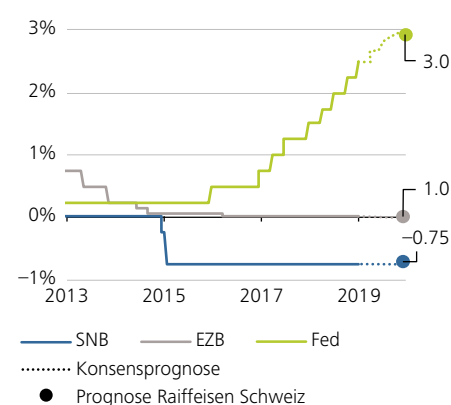
- Die Inflation hat ihren Höhepunkt **hierzulande** bereits wieder überschritten. Nicht nur die Schweizerische Nationalbank hat die Teuerungsprognose im Dezember nach unten angepasst. Auch wir erwarten nur noch geringe Preisanstiege von 1.0 %.
- In der **Eurozone** ist die Inflationsentwicklung zweigeteilt, der Trend ist aber auch hier nach unten gerichtet. In Deutschland ist der Arbeitsmarkt nahezu leergefegt und der Lohn- und Preisdruck nimmt zu. Derweil ist die Arbeitslosigkeit in Italien nach wie vor hoch und das Land schlusslicht bei den Teuerungsraten.
- Auch in den **USA** sind die Löhne am Steigen, zuletzt mit einer Rate von über 3 %. Bisher hat dies aber kaum auf die Inflationsrate durchgeschlagen. Für 2019 erwarten wir momentan eine Teuerung von 2.2 %. Mit Blick auf den deutlich fallenden Ölpreis hat diese Prognose jedoch ein Abwärtsrisiko.

GELDPOLITIK

Ende der geldpolitischen Divergenz...

...noch nicht in Sichtweite

Leitzinsen und Prognosen



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank** äusserte sich bei der jüngsten geldpolitischen Lagebeurteilung erneut vorsichtig. Der Blick richtet sich weiterhin nach Frankfurt, wo die **Europäische Zentralbank** ihr Wertpapierkaufprogramm zwar soeben eingestellt hat, die Geldmenge aber weiter auf hohem Niveau verharren wird. Beide Notenbanken dürften frühestens im vierten Quartal 2019 einen Zinsschritt wagen. Negativzinsen sind in Europa noch nicht passé.
- Die **US-Notenbank** hat den Leitzins im Dezember das neunte Mal im laufenden Zinserhöhungszyklus erhöht – dieser steht nun bei 2.5 %. Fed-Chef Powell betonte aber, dass weitere Schritte nicht mehr vorgezeichnet, sondern von der Wirtschaftsentwicklung abhängig sind. Wir erwarten zunächst eine kleine Zinspause, sehen den Leitzins am Jahresende bei 3 % aber etwas höher.

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank:
www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren: www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/publikationen/maerkte-und-meinungen/research-publikationen.html

Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert wurden. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation, deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.

IMPRESSUM



UNSERE AUTOREN



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Oliver Hackel, CFA

Leiter Makro & Investment Strategy
oliver.hackel@raiffeisen.ch

Oliver Hackel ist Leiter Makro & Investment Strategy bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.