

MÄRZ 2019

Anlageguide



Das Jahr des Schweins

Chinas Balanceakt (setzt sich fort)

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

S.3 Fokusthema: Das Jahr des Schweins – Chinas Balanceakt (setzt sich fort)

S.5 Unsere Einschätzungen:

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

S.8 Unsere Prognosen:

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Negative Datenpunkte überwiegen: Die Serie schlechter Wirtschaftsdaten hat sich in den vergangenen Wochen weiter fortgesetzt. In Europa und Japan sind die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe im Februar gar unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten gefallen. Auch in den USA hat die Konjunkturdynamik merklich nachgelassen. Im ersten Quartal 2019 zeichnet sich damit eine fortgesetzte Wachstumsschwäche ab. Für den weiteren Jahresverlauf hellen sich die Perspektiven jüngst aber etwas auf.

China lockert die Handbremse: Im «Jahr des Schweins» scheint die chinesische Regierung ihre Reformbemühungen nämlich zu Gunsten einer Stabilisierung des Wachstums zumindest kurzfristig zurückzustellen. Auf Steuererleichterungen für Haushalte und Unternehmen sowie diverse geldpolitische Lockerungsmassnahmen folgte im Januar nun auch eine deutliche Ausweitung des Kreditvolumens. In der zweiten Jahreshälfte dürften sich diese Stimuli in besseren Wachstumszahlen widerspiegeln und auch der Weltwirtschaft einen positiven Impuls geben.

Politische Risiken nur vertagt: Der «Waffenstillstand» zwischen den USA und China wurde von US-Präsident Trump per Tweet auf unbestimmte Zeit verlängert. Zwar signalisiert China in einigen Streitfragen

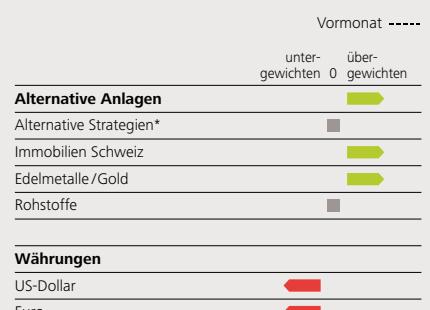
Entgegenkommen, bei kritischen Punkten ist eine Einigung aber illusorisch und so besteht mittelfristig latentes Enttäuschungspotential. Auch die britische Regierung schiebt eine Entscheidung auf die lange Bank. Ein späteres «Brexit»-Datum ist wahrscheinlich, dennoch kann ein ungeordneter EU-Austritt Grossbritannien weiterhin nicht ausgeschlossen werden.

Aktienmärkte überschissen nach oben:

Der Februar war für Aktionäre erneut erfreulich. Nach der Rally der letzten Wochen zeigen die Momentumindikatoren eine überkaufte Situation bei den Aktienmärkten an. Auf den aktuellen Kursniveaus empfehlen wir taktisch nur selektiv zu investieren. Auch wenn die starke Marktbreite der letzten Zeit ein nochmaliges Testen der Dezember-Tiefs unwahrscheinlich macht, spricht kurzfristig vieles für eine Konsolidierung.

Obligationen bleiben unattraktiv: Die Kombination aus anhaltend schwachen Makrodaten und einer Pause in den Normalisierungsbemühungen der Notenbanken hat die Zinsen in letzter Zeit deutlich gedrückt. Insbesondere am Schweizer Obligationenmarkt, wo die Renditen derzeit bis zu Laufzeiten von 15 Jahren negativ sind, ist das Chance-Risiko-Verhältnis in dieser Anlageklasse schlecht. Wir empfehlen Obligationen in den Portfolios weiterhin unterzugewichten.

UNSERE POSITIONIERUNG



*währungsgesichert

Chinas Balanceakt (setzt sich fort)



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

China steht vor zahlreichen Herausforderungen. Die Umweltbelastung wird problematisch, die Verschuldung steigt immer weiter, die wachsende Mittelschicht stellt immer höhere Ansprüche und die Bevölkerung altert rasant. Das Land droht alt zu werden, bevor es reich ist. Um den Sprung zum Industrieland nicht zu verpassen ist der Umbau zu einem neuen Wachstumsmodell zwingend. Dieser wird von der Regierung planwirtschaftlich vorangetrieben. Dabei hat Peking das Wachstum stets im Blick, denn die Friktionen sollen in diesem schwierigen Prozess so gering wie möglich gehalten werden. Auf schuldenfinanzierte Infrastrukturmassnahmen wird diesmal jedoch weitgehend verzichtet. Um eine zu starke Konjunkturabkühlung zu vermeiden, setzt man diesmal auf punktuelle Stimulusmassnahmen.

Während in der westlichen Astrologie jeder Monat von einem anderen Sternzeichen regiert wird, teilt die chinesische Astrologie stets das ganze Jahr einem Zeichen sowie einem der fünf Elemente (Feuer, Wasser, Erde, Holz und Metall) zu. War es 2017 noch der dominante Feuer-Hahn und 2018 der treue Erde-Hund, ist im Jahr 2019 das Schwein im Element Erde an der Reihe. Nicht nur in der westlichen Welt, auch in China ist das Schwein ein wichtiges Symbol für Glück und Wohlstand. Es ist das optimistischste der chinesischen Tierkreiszeichen, seine Zuversicht wirkt ansteckend und gerade das Erde-Schwein gilt als zielorientiert. Eine Eigenschaft, die angesichts der vielfältigen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Herausforderungen mit denen sich das Reich der Mitte aktuell konfrontiert sieht, auch von Nöten ist.

Denn Chinas Reformkurs, den Präsident Xi Jinping seit seiner Wiederwahl durch den Volkskongress im März 2018 forciert vorantriebt als je zuvor, ist mehr als ambitioniert: Reduzierung der Finanzrisiken, Bekämpfung von Umweltverschmutzung, die Transformation des alten exportgetriebenen Wachstumsmodells hin zu einer modernen Dienstleistungsgesellschaft, höherer Wohlstand für eine immer grösser werdende Mittelschicht... Die Liste liese sich beliebig fortsetzen. Alle Ziele unter einen Hut zu bringen erweist sich dafür als umso schwieriger. Und weitere Herausforderungen wie der Handelskonflikt mit den USA, die generell kritischere Einstellung der westlichen Industrieländer

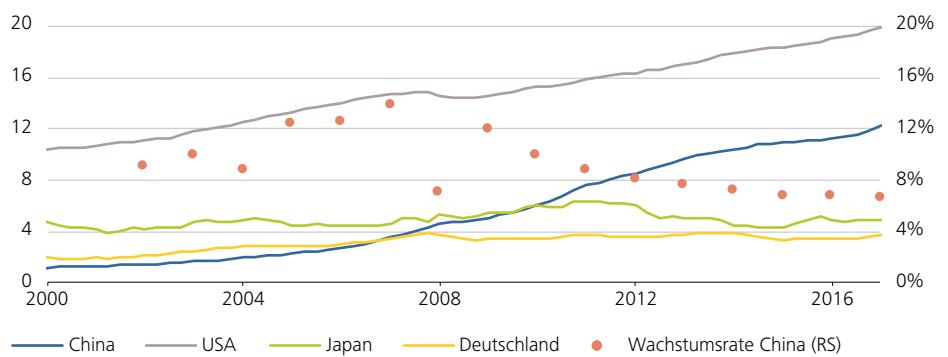
gegenüber der chinesischen (Wirtschafts-)Politik sowie die fortgesetzte Wachstumsabschwächung erhöhen den Druck zusätzlich.

Gerade am Beispiel der Konjunkturabkühlung zeigt das Handeln der Regierung derzeit die sprichwörtliche Zielorientiertheit des Schweins. So ist das Wirtschaftswachstum im letzten Jahr mit 6.6 % auf den tiefsten Wert seit den 1990er Jahren gefallen ► **Darstellung 1**. Doch in Peking verzichtet man diesmal auf das «Wachstum auf Pump» vergangener Tage. Schon öfters hatte sich dieses althergebrachte Rezept bewährt. So beispielsweise während der Finanzkrise 2008/2009 als ein riesiges Ausgabenpaket in Höhe von 4 Billionen Yuan (13 % des Bruttoinlandsprodukts), nicht nur eine Massenarbeitslosigkeit in China verhinderte, sondern auch wesentlich zur Stabilisierung der Weltwirtschaft beitrug. In der Episode 2015/2016, als die chinesische Währung plötzlich deutlich abwertete und die Angst vor einer «harten» Landung um sich griff, waren es ebenfalls vor allem Infrastrukturprogramme, welche die Konjunkturwende brachten. Was für Dimensionen der Bauboom im letzten Jahrzehnt erreichte, verdeutlicht ein Zahlenbeispiel: Alleine zwischen 2012 und 2016 wurde in China fast dreimal so viel Zement produziert wie in den USA im ganzen 20. Jahrhundert. Doch all dies geschah nicht ohne Nebenwirkungen. Schätzungen zufolge steht heute jede fünfte Wohnung in Ballungsgebieten leer – insgesamt sind dies 65 Millionen Einheiten.

1 Chinas Wachstumspfad schwächt sich ab

Die absoluten Zahlen bleiben aber beeindruckend

Bruttoinlandsprodukt verschiedener Länder in Billionen US-Dollar und Wachstumsrate China



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



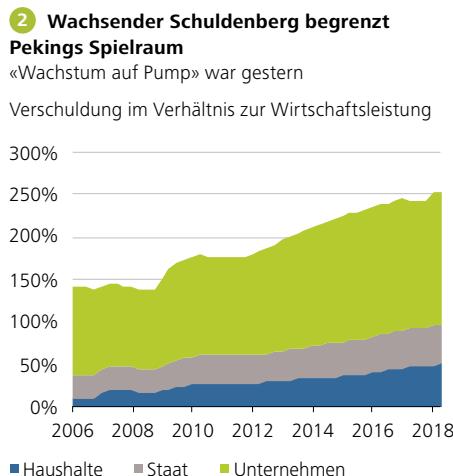
DER CIO ERKLÄRT: WAS HEISST DAS FÜR DIE SCHWEIZ?

Im Vergleich zu Rohstoffexporteuren wie Australien oder Brasilien gehört die Schweiz mit Blick auf den Wandel in China tendenziell zu den Gewinnern. Zwar ist die aktuelle chinesische Konjunkturdelle auch hierzulande in der Industrie spürbar, beispielsweise bei den Automobilzulieferern. Vom Trend hin zu einer Konsumgesellschaft nach westlichem Vorbild dürften auf längere Sicht aber mehrere Branchen profitieren. Schon heute ist China der grösste Abnehmer von Schweizer Uhren. Der Luxusgütersektor hat im Reich der Mitte noch auf Sicht von mehreren Jahren überdurchschnittliches Wachstumspotential. Doch man muss nicht einmal in die Ferne schweifen: Auch der Umsatz des Schweizer Tourismus mit den ausgabenfreudigen Chinesen wächst derzeit mit zweistelligen Zuwachsralten.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Auch diesmal ist es das Ziel eine «sanfte Landung» hinzubekommen. Stimuliert wird die Wirtschaft aber mit langem Atem und weitaus weniger Einsatz. Dabei sind es nicht nur die Bilder von Geisterstädten, die die Regierung vom Einsatz der nächsten grossen Wachstums-Spritze abhalten. Ein noch grösseres Problem ist die hohe Verschuldung der Kommunen und Unternehmen ►Darstellung ② – diese ist im letzten Jahrzehnt massiv angestiegen und befindet sich nun auf gefährlich hohem Niveau. Die Bekämpfung der Abhängigkeit von Krediten, insbesondere jenen, die ausserhalb des regulären Bankensystems vergeben werden (sogenannte Schattenbanken), ist für die chinesische Führung daher eine der obersten Prioritäten. Die Parole heisst seit Längerem denn auch «qualitatives» statt «quantitatives Wachstum», so dass auch ein tieferes Wachstumsziel problemlos gerechtfertigt werden kann. Und so wäre es auch nicht verwunderlich, wenn die Regierung in den kommenden Wochen eine noch tiefere Bandbreite – zwischen 6 % und 6.5 % – als neue Zielgrösse definieren würde.



Um dem Wachstum dennoch einen Boden zu bereiten, wird seit vergangenem Sommer an verschiedenen, alternativen Stellschrauben gedreht. Höher gewichtet wird im Vergleich zu früher nun allerdings der fiskalische Stimulus. So wurden in den letzten Monaten diverse Steuererleichterungen für Unternehmen und

Haushalte durchgesetzt. Auf Sparflamme wird auch die Geldpolitik gelockert. Dazu gehören Massnahmen wie beispielsweise tiefere Refinanzierungskosten für Banken und niedrigere Kreditzinssätze für kleine und mittlere Unternehmen. Auf ein grösseres Signal wie eine Senkung des massgeblichen Leitzinses wurde bisher hingegen verzichtet. Aber auch so tragen die Bemühungen langsam Früchte. So zeigen die jüngsten Wirtschaftsdaten, dass die wichtige Kennzahl für die Kreditverfügbarkeit und Liquidität in der Wirtschaft («total social financing») zu Jahresbeginn überraschend deutlich angestiegen ist ►Darstellung ③. Dies deutet darauf hin, dass der Kreditimpuls in den kommenden Monaten anziehen und die Konjunktur einen vorläufigen Boden finden sollte.

③ Kreditimpuls stabilisiert sich...

...und dürfte der Konjunktur einen Boden bereiten

Wachstumsrate für das Kreditaggregat der chinesischen Wirtschaft



Damit ist Chinas Balanceakt bei Weitem noch nicht vollendet. Andere Fragen wie die sehr schnell alternde Bevölkerung bringen schon bald neue Probleme mit sich. Für sich betrachtet ist diese Momentaufnahme aber erst einmal positiv, lässt sie doch auch für die Weltkonjunktur eine gewisse Bodenbildung erwarten. Und dennoch geht der Prozess nicht ohne Friktionen vonstatten. Insbesondere nicht für die Verlierer des Umbruchs wie die Bauwirtschaft oder unproduktive Staatsunternehmen. Der Handelskrieg mit den USA kommt Präsident Xi da vielleicht gar nicht so ungelegen, kann er doch als Ursache für harte Arbeiter- und Angestelltenschicksale hervorgeschnoben werden.



Obligationen

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihr Anleihekaufprogramm eingestellt. Derweil wird in Europa in diesem Jahr eine Rekordsumme an Staatsanleihen fällig und muss refinanziert werden. Die Renditen dürften steigen.

Seit die EZB im März 2015 den Startschuss für den Kauf von Anleihen gegeben hat, summieren sich die Obligationenbestände in der Bilanz der Notenbank auf über 2.6 Billionen Euro. Nun ist aber Schluss damit: Das umstrittene Anleihekaufprogramm wurde per Ende 2018 beendet. Inskünftig fällt somit auf der Nachfrageseite ein grosser Nettokäufer weg. Unbestrittenemassen ist es der EZB mit den Massnahmen gelungen, die Zinsen nach unten zu drücken und damit den teilweise stark verschuldeten Staaten die Refinanzierung deutlich zu erleichtern. Spannend wird nun sein, in welche Richtung sich die Renditen in den kommenden Monaten bewegen werden.

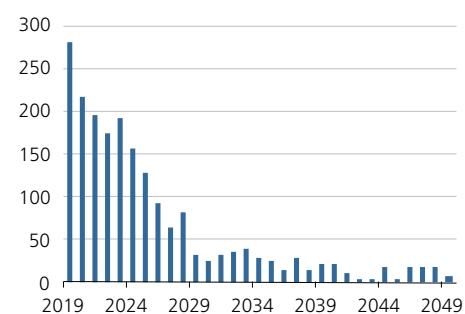
Diverse Staaten haben in diesem Jahr einen erhöhten Refinanzierungsbedarf. Angeführt wird die Liste dabei von Italien, wo im Jahresverlauf 279 Milliarden Euro an Staatsanleihen fällig werden. Dies entspricht rund 14 Prozent der Gesamtschulden des «Bel Paese» und damit der mit Abstand höchsten Summe im Fälligkeitsprofil ►Darstellung ④. Auch Frankreich muss Anleihen in der Grössenordnung von 257 Milliarden Euro refinanzieren und in Spanien stehen 142 Milliarden Euro zur Rückzahlung an.

Im Fokus steht aber in erster Linie Italien. Die umstrittene Regierung hat erst kürzlich – und auf massiven Druck der Europäischen Union (EU) – den Budgetentwurf (leicht) angepasst. Das Budgetdefizit wurde auf dem Papier von ursprünglich 2.4% auf 2.04% reduziert. Das Problem dabei ist, dass als Basis für das Budget ein Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) für 2019 von 1.0% unterstellt wurde. Nachdem Italien im vierten Quartal 2018 in eine Rezession gerutscht ist, sind solche

Wachstumsraten aber mittlerweile völlig unrealistisch. Die EU selbst geht aktuell von einem BIP-Wachstum von gerade noch 0.2 % aus. Damit dürfte der Schuldenberg in Italien weiter anwachsen. Mit einem Schuldenstand von über 130 % im Verhältnis zum BIP liegt Italien bereits jetzt meilenweit von den Maastricht-Richtlinien entfernt.

④ Rekordhoher Refinanzierungsbedarf in Italien

Die Zinsen dürften tendenziell steigen
Fälligkeitsprofil italienischer Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obwohl Italien Anfang des Jahres die Erholung an den Märkten genutzt hat um neue Anleihen auszugeben, bleibt der Refinanzierungsdruck gross. Aufgrund der angespannten Finanzlage sowie der abnehmenden Konjunkturdynamik bleiben die Risiken entsprechend hoch. Da nun auch die EZB als Käufer wegfällt, rechnen wir mit tendenziell steigenden Zinsen in Italien und den europäischen Peripheriestaaten. Wir bleiben entsprechend bei europäischen Staatsanleihen untergewichtet.



SCHON GEWUSST?

Die Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) haben sich am 7. Februar 1992 durch den Vertrag von Maastricht gegenseitig erstmals zu den EU-Konvergenzkriterien (zumeist Maastricht-Kriterien genannt) verpflichtet. Diese Kriterien bestehen aus fiskalischen und monetären Vorgabewerten. Unter anderem darf das jährliche Haushaltsdefizit nicht mehr als 3 % und die Gesamtverschuldung eines Staates maximal 60 % des jeweiligen Bruttoinlandsprodukts betragen. Was die Gesamtverschuldung anbelangt, erfüllt zurzeit nur exakt die Hälfte der 28 EU-Länder das Kriterium. Aggregiert beträgt die Staatsverschuldung in der EU aktuell 81 % der Wirtschaftsleistung.



Aktien

Die rasante Gegenbewegung an den Aktienmärkten hat im Februar angehalten. In der Hoffnung auf ein baldiges Ende des Handelskonflikts sind Schwellenländeraktien überproportional stark angestiegen. Die Luft wird dünner.



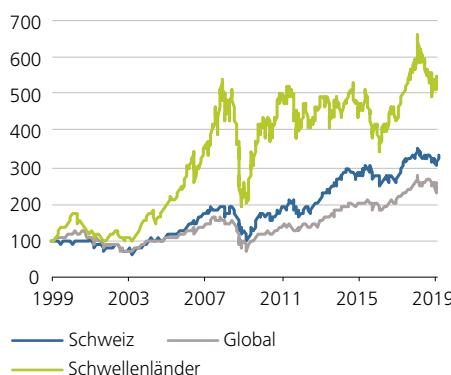
SCHON GEWUSST?

Wenn von den Emerging Markets die Rede ist wird oft von den sogenannten «BRICS-Staaten» gesprochen. Dies ist ein Sammelbegriff für fünf ökonomisch aufstrebende Volkswirtschaften. Die Abkürzung «BRICS» steht dabei für die Anfangsbuchstaben der fünf Staaten Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika. Der Begriff wurde von Jim O’Neill, Chefvolkswirt der Investmentbank Goldman Sachs, geprägt, welcher ihn in einer Reihe von Veröffentlichungen verwendete, erstmals Ende 2001. Diese Schwellenländer hatten über einen längeren Zeitraum jährliche Zuwachsraten der Wirtschaftsleistung von 5 bis 10 %.

Offiziell ist am 1. März die «Deadline» beim «Waffenstillstand» im Handelskonflikt zwischen den USA und China abgelaufen. Die Frist wurde nun auf unbestimmte Zeit verlängert und die Verhandlungen laufen auf Hochtouren weiter. Die USA verlangen von China einen erweiterten Marktzugang, einen besseren Schutz von geistigem Eigentum sowie eine Verringerung des US-Handelsdefizits. Andernfalls droht Washington mit der Erhöhung der Strafzölle von derzeit 10 auf 25 % auf Importe aus China im Gegenwert von 200 Milliarden US-Dollar.

5 Schwellenländeraktien sind die langfristigen Gewinner

Deutliche «Outperformance» in den letzten 20 Jahren
Kursentwicklung MSCI Emerging Markets, MSCI World und SPI (indexiert) in Schweizer Franken



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Schaut man sich die Entwicklung an den Aktienmärkten in den letzten Wochen an, scheinen die Marktteilnehmer mittlerweile von einer einvernehmlichen Lösung im Handelsstreit auszugehen. Die chinesische Festlandbörsen in Shanghai notiert seit Jahresanfang mit einem Plus von 22 % und gehört damit zu den besten Aktienmärkten in diesem Jahr. Auch andere Schwellenländer haben zum Teil deutlich zugelegt. Ist es nun also Zeit die Engagements in den Emerging Markets zu erhöhen?

Generell betrachtet kommen langfristig orientierte Anleger nicht um Investitionen in Schwellenländer herum. In den vergangenen 20 Jahren rentierten Emerging Markets Aktien in Schweizer Franken gerechnet mit 7.3 % pro Jahr fast doppelt so hoch wie der Weltaktienindex MSCI World (+3.7 % pro Jahr). Selbst der Schweizer Aktienmarkt, gemessen am Swiss Performance Index (SPI), kann mit einer jährlichen Performance von 4.6 % nicht mithalten. ► Darstellung 5. Zu beachten gilt es dabei aber, dass die Volatilität bei der Kursentwicklung deutlich höher ist. Die starken Schwankungen sind sozusagen der «Preis» den die Anleger für die höhere langfristige Rendite bei Schwellenländeraktien bezahlen müssen.

Wir gehen davon aus, dass diese langfristige Entwicklung auch in Zukunft weitergehen wird. Die Gründe dafür liegen auf der Hand: Einerseits sind die Wachstumsraten signifikant höher und zum anderen sprechen oft auch demografische Faktoren für die Schwellenländer. Alleine in China, Indien und Indonesien leben mit rund 3 Milliarden Menschen fast 40 % der Weltbevölkerung.

Nach der starken Performance seit Jahresanfang ist kurzfristig die Luft für höhere Notierungen auch bei Schwellenländeraktien dünner geworden. Zudem besteht ein Risiko, dass die Hoffnungen auf ein baldiges Ende des Handelskonflikts enttäuscht werden könnten. Auf längere Sicht gehören Schwellenländeraktien aber aufgrund ihrer guten Wachstumsaussichten unverändert in ein diversifiziertes Portfolio.

2 Alternative Anlagen

Ähnlich wie die Aktienmärkte kennt der Ölpreis seit Jahresbeginn nur den Weg nach oben. Mit der Rückendeckung der OPEC sollten sich die Preise demnächst in ruhigeren Fahrwassern bewegen.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

OPEC+

Die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) wurde 1960 in Bagdad gegründet und hat ihren Sitz seit 1965 in Wien. Seit ihrer Gründung hat die OPEC mehrfach ihre Rolle als preisbestimmendes Kartell bewiesen. Im letzten Jahrzehnt wurde diese jedoch zusehends durch mangelnde Förderdisziplin einzelner Mitglieder untergraben oder durch die zunehmende Bedeutung alternativer Energiequellen wie beispielsweise das US-Schieferöl herausgefordert. Seit 2016 koordinieren die momentan 14 OPEC-Mitglieder ihre Förderpolitik mit zehn weiteren Ölförderländern, darunter Russland, Kasachstan und Mexiko. Gemeinsam steht die OPEC+ für mehr als 55 % der weltweiten Ölproduktion und gar mehr als 90 % der nachgewiesenen Ölreserven.

Die Förderkürzungen der **OPEC+** zeigen Wirkung. Dies suggeriert zumindest der Blick auf die Preisentwicklung beim Rohöl, welche zuletzt klar nach oben tendiert. Einen gewichtigen Anteil an der Preiserholung dürfte neben markttechni-

schen Faktoren die disziplinierte Durchsetzung der im Dezember vereinbarten Produktionsenkung haben. Viel schneller als bei der letzten «Förderbremse» vor zwei Jahren haben die Mitglieder des Ölkartells ihren Worten diesmal nämlich auch Taten folgen lassen. Allen voran Meinungsführer Saudi Arabien, welcher seine Produktion bereits von 11 auf 10.2 Millionen Fass pro Tag reduziert hat ►Darstellung 6. Auch in ihrer Kommunikationsstrategie schlägt die OPEC diesmal einen neuen Weg ein – sie legt sich nicht auf einen vordefinierten Zeitraum für die Förderkürzung fest und signalisiert damit Flexibilität. Dies erschwert der US-Schieferölindustrie die mittelfristige Planung, so dass diese bisher nicht in die entstehende Förderlücke springt. Hält die Disziplin der OPEC+ an, so sehen wir den Ölpreis bei Kursen von 60 US-Dollar nach unten gut abgesichert. Ohne merkliche Produktionseinbussen in geopolitischen Hot Spots wie Venezuela oder dem Iran dürfte auf der Oberseite hingegen die Marke von 70 US-Dollar bis auf weiteres nicht nachhaltig überschritten werden.

6 Saudi Arabien prescht voran

Förderkürzungen werden diszipliniert umgesetzt

Rohölförderung in Millionen Fass pro Tag



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

3 Währungen

Verschiedene Faktoren sorgen bei den Hauptwährungspaaren derzeit für relativ enge Schwankungsbreiten. Beim britischen Pfund beinhalten die verschiedenen «Brexit»-Szenarien hingegen Potential für erhöhte Volatilität.

Am Währungsmarkt haben die Schwankungen in den vergangenen Wochen und Monaten merklich abgenommen. Der EUR/USD-Kurs – ein eigentlich eher schwankungsfreudiges Währungspaar – handelt seit Anfang Dezember nur noch in einer Bandbreite von drei Prozent und weist damit eine der stabilsten Perioden seit Einführung der Einheitswährung auf. Auch gegenüber dem Schweizer Franken bewegt sich der Euro im letzten Halbjahr nur noch in einer Spanne von drei Rappen. Ursache für die Trägheit bei vielen Währungspaaren sind diverse sich weitgehend aufhebende Treiber. So nimmt die globale Wirtschaftsdynamik momentan klar ab, was für Währungen wie den australischen Dollar eigentlich negativ ist. Die Notenbanken haben ihre Normalisierungsbemühungen zuletzt aber gebremst und sorgen damit bei solch zyklischen Währungen für Unterstützung. Für den US-Dollar ist die Zinserhöhungspause der

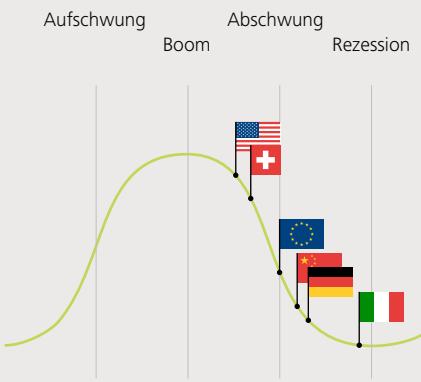
US-Notenbank dennoch nicht wirklich negativ, denn er bleibt vorerst weit und breit die Währung mit dem höchsten Zinssatz. Und schliesslich haben die USA jüngst zwar an Wachstumsvorsprung eingebüsst, im Rest der Welt fehlt es bisher aber an Indizien für eine Beschleunigung, so dass auch von dieser Seite her die Impulse für eine grössere Dollarschwäche fehlen. Unter den Hauptwährungen sind momentan allein beim britischen Pfund genügend Argumente für eine grössere Kursbewegung gegeben. Die Hinhaltetaktik von Theresa May sorgt für eine anhaltend erhöhte Risikoprämie. Im wahrscheinlichen Fall einer Verschiebung des «Brexit»-Datums besteht kurzfristig limitiertes Erholungspotential. Das Negativszenario eines ungeordneten «Brexit» würde inzwischen aber viele Marktteilnehmer auf dem falschen Fuss erwischen und für grössere Kursverluste sorgen.

Ein Blick nach vorne

Die Normalisierung der Geldpolitik verzögert sich. Angesichts des schwachen globalen Wirtschaftsumfelds macht die US-Notenbank eine Zinserhöhungspause. Auch SNB und EZB haben keine Eile zu einem restriktiveren Kurs.



KONJUNKTUR



- Das **Schweizer** Wirtschaftswachstum wird sich 2019 abkühlen. In unserem Normalisierungsszenario erwarten wir eine Zuwachsrate von 1.2 %. Die verschiedenen Wirtschaftssektoren dürften weiterhin relativ ausgewogen zum Wachstum beitragen.
- Italien befindet sich per Definition erneut in einer Rezession. Die bisherige Wachstumslokomotive Deutschland konnte diese nur knapp vermeiden und stagnierte im letzten Quartal 2018. Wir erwarten demnächst eine Stabilisierung der Konjunktur im **Euroraum** auf tieferem Niveau und rechnen auf Jahressicht neu mit einem Wachstum von 1.4 %.
- Die **US**-Wachstumslokomotive hat zuletzt weiter 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.



INFLATION

Basiseffekt beim Ölpreis...

...drückt auf die Teuerung

Inflation und Prognosen



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Inflation hat ihren Höhepunkt **hierzulande** bereits wieder überschritten. Im Januar ist die Teuerung auf 0.6 % zurückgegangen. Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir einen verhaltenen Preisanstieg von 0.8 %.
- In der **Eurozone** zeigt die Tendenz bei der Inflationsentwicklung ebenfalls nach unten. Der Basiseffekt beim Ölpreis dürfte noch bis ins dritte Quartal hinein preisdämpfend wirken. Unsere Inflationsprognose für 2019 steht aktuell bei 1.5 %.
- Zunehmender Teuerungsdruck ist am ehesten in den **USA** zu erwarten. Dort steigen die Löhne momentan mit einer Rate von über 3 %. Derweil waren bei diversen Basiskonsumgütern zuletzt Preiserhöhungen zu beobachten. Für dieses Jahr rechnen wir mit einer Inflationsrate von 2.2 %.

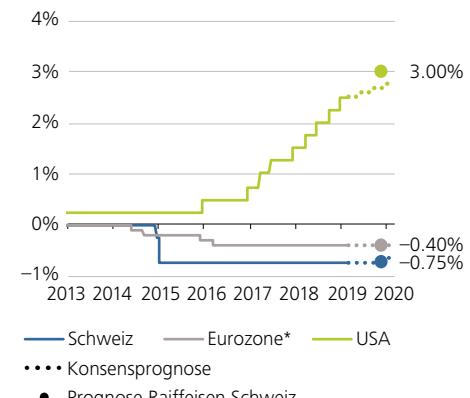


GELDPOLITIK

Ende der geldpolitischen Divergenz...

...noch nicht in Sichtweite

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat ihr Wertpapierkaufprogramm zu Jahresanfang zwar eingestellt, mit weiteren Schritten zur geldpolitischen Normalisierung dürfte sich EZB-Präsident Mario Draghi aber Zeit lassen. Auch bei der **Schweizerischen Nationalbank** erwarten wir erst 2020 einen ersten Zinsschritt. Negativzinsen sind in Europa noch nicht passé.
- Die **US-Notenbank Fed** hat in den letzten Wochen eine deutliche Kehrtwende vollzogen. Weitere Zinserhöhungen scheinen fürs Erste vom Tisch. Im Protokoll der Januarsitzung finden sich zudem Hinweise auf ein baldiges Ende der Bilanzverkürzung. Ein Ende des Zinserhöhungsszyklus erkennen wir aber nicht. Zum Jahresende sehen wir den Leitzins bei 3 %.

IMPRESSUM

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/privatkunden/anlegen/maerkte-meinungen/publikationen-research-makro.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 Investmententscheidungen zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigten 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 und 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.



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.