

MAI 2019

Anlageguide



Die Einhörner gehen an die Börse

Letzte Chance um Kasse zu machen?

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Die Einhörner gehen an die Börse – Letzte Chance um Kasse zu machen?
- S.5** Unsere Einschätzungen:
- Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
- Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Weiche Gewinn-Landung: In der Berichtssaison für die ersten drei Monate des Jahres können rund drei Viertel der Unternehmen in den USA die Prognosen schlagen. Aufgrund der vielen positiven Gewinn-Überraschungen wird das von den Analysten erwartete Ab-rutschen des Gewinnwachstums in den roten Bereich wohl vermieden. In Europa fallen die Ergebnisse im Vergleich zu den Erwartungen etwas schwächer aus, das Umsatzwachstum ist aber solide. Der Druck auf die Margen nimmt in beiden Regionen allerdings zu.

Sanfte Landung auch in China: Die stimu-lierenden Massnahmen der chinesischen Regierung zahlen sich langsam aus. Die Makro-daten der letzten Wochen zeigen, dass sich das Wachstum im Reich der Mitte stabilisiert. Bisher kommen diese Signale aber noch nicht in anderen Regionen an. Vor allem in der europäischen Industrie bleibt die Stimmung schlecht. In der zweiten Jahreshälfte dürfte die Dynamik aber auch hier wieder zulegen. Die überraschend guten US-Wachstumszahlen für das erste Quartal sind derweil durch Sonder-effekte verzerrt, hier droht im nächsten Quartal eine Korrektur.

Suche nach geldpolitischen Optionen: Angesichts schwacher Wirtschaftsdynamik (in Europa) beziehungsweise (zu) tiefer Inflation (in den USA) überprüfen die Notenbankler auf

beiden Seiten des Atlantiks momentan ihr geld-politisches Repertoire. Zumindest verbal hat auch die Schweizerische Nationalbank bereits die Möglichkeit noch höherer Negativzinsen ins Spiel gebracht. Bis auf weiteres wird die globale Geldpolitik locker bleiben.

Risikoanlagen sind heissgelaufen: Nahezu alle Anlageklassen verzeichneten im letzten Monat weitere Zugewinne. Aktien liegen seit Jahresanfang inzwischen fast 20 % im Plus, der Rohölpreis hat gar um 40 % zugelegt. Nachdem sowohl der Swiss Market Index (SMI) als auch der amerikanische S&P 500-Index neue Allzeithochs markiert haben, wird die Luft kurzfristig aber dünn. Wir sehen eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine bevorstehende Konsolidierung.

Latente geopolitische Risiken: Auch wenn das Glas für die Marktteilnehmer angesichts der beeindruckenden Rally an den Finanz-märkten derzeit eher halb voll zu sein scheint, sehen wir nach wie vor gewisse Risikoherde. So überwiegt beim bevorstehenden «Deal» im Handelsstreit zwischen den USA und China das Enttäuschungspotential. Und selbst im Falle einer weitgehenden Einigung ist der nächste Konflikt – Trump gegen die EU – bereits vor-programmiert. Wir halten an unserer takti-schen Ausrichtung fest und bleiben bei Aktien leicht defensiv positioniert.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----

Liquidität

Obligationen

in Schweizer Franken mit hoher bis mittlerer Kreditqualität

in Fremdwährung mit hoher bis mittlerer Kreditqualität*

Hochzinsanleihen*

Schwellenländeranleihen*

Aktien

Schweiz

Global

Europa

USA

Japan

Schwellenländer

Alternative Anlagen

Alternative Strategien*

Immobilien Schweiz

Edelmetalle / Gold

Rohstoffe

Währungen

US-Dollar

Euro

neutral

leicht unter-/übergewichten

stark unter-/übergewichten

*währungsgesichert

Die Einhörner gehen an die Börse



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Das Geschäft mit Börsengängen zieht derzeit wieder an. In den USA wird dieses Jahr gar ein rekordhohes Volumen an Publikumsöffnungen erwartet. Das Interesse der Investoren richtet sich dabei vor allem auf Technologie-affine Unternehmen mit Namen wie Uber, Slack, Zoom oder Palantir. Diese kommen mit einer Marktkapitalisierung in Milliardenhöhe an die Börse und werden auch als «Einhörner» bezeichnet. Selten wie die Fabelwesen sind sie allerdings nicht, vielmehr treten sie momentan im Dutzend auf. Fantasie ist aus Anlegersicht allerdings auch nötig. Denn die grosse Mehrheit dieser Unternehmen macht momentan noch Verluste. Und so sind die «teuren» Aktien der Einhörner eine Wette auf die Zukunft. Eine Häufung von Börsengängen konnte man in der Börsengeschichte schon des Öfteren beobachten – meist in der Endphase eines Aufschwungs. Es bleibt abzuwarten ob die fantastischen Erwartungen diesmal erfüllt werden können.

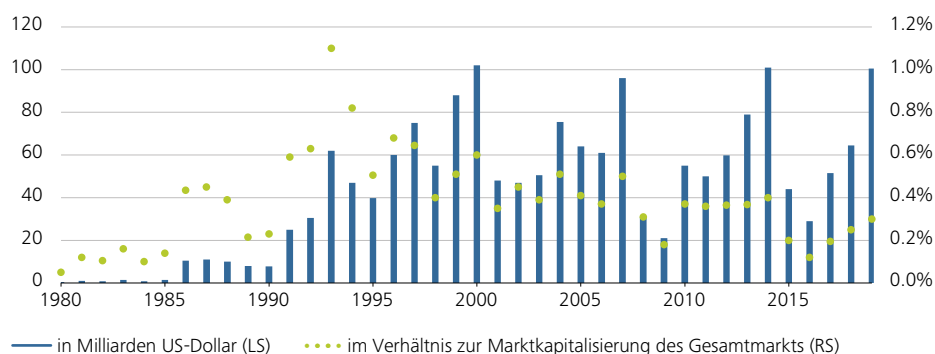
Börsengänge sind wieder en vogue, insbesondere in den USA. Noch in den ersten Wochen des Jahres lagen neue Publikumsöffnungen – im Englischen IPO (initial public offering) genannt – in den Vereinigten Staaten komplett auf Eis, da die zuständige Aufsichtsbehörde aufgrund der von Präsident Trump verhängten Haushaltssperre nicht wie gewohnt arbeiten konnte. Inzwischen brummt das Geschäft aber wieder und die Pipeline mit neuen Börsenkandidaten ist prall gefüllt. Wenn das Umfeld positiv bleibt, könnte 2019 gar ein Jahr neuer Superlative werden. Insgesamt stehen jenseits des Atlantiks rund 300 Unternehmen in den Startlöchern. Die Ausgabe von Aktien könnte ihnen gemäss den optimistischsten Schätzungen insgesamt bis zu 100 Milliarden US-Dollar in die Kassen spülen. Eine Summe, die bisher allein in den Jahren 2007 und 2014 erreicht wurde. Für die älteren (Börsen-)Hasen ist ein solcher IPO-Boom eigentlich nichts Neues. Das Neuemissionsgeschäft ist stark von der Stimmung der Investoren abhängig und ebenso schwankungsanfällig. Wie der Aktienmarkt selbst folgt es Aufwärts- und Abwärtszyklen. Pessimisten sehen in den potentiellen neuen Rekordzahlen bereits Zeichen für das nahende Ende des Aktienbullmarkts. Optimisten halten dem entgegen, dass wir sowohl inflationsbereinigt als auch bezogen auf die Marktkapitalisierung der IPOs am Gesamtmarkt von Rekordniveaus weit entfernt sind ► **Darstellung 1** und dass auch die IPO-Welle 2014 noch nicht das Ende der Fahnenstange darstellte.

Was in der aktuellen Phase aber auffällt und durchaus als Warnsignal interpretiert werden kann, ist die Häufung von vergleichsweise jungen, schnell wachsenden Unternehmen, die schon vor dem Börsengang mit einer Bewertung von über einer Milliarde US-Dollar gehandelt werden. Ein solch teures Preisschild sollte für «Starts-Ups» eigentlich eine Seltenheit sein, daher werden sie in der Finanzwelt auch gerne als «Einhörner» bezeichnet. Inzwischen treten die Fabeltiere – ganz entgegen ihrem Wesen – allerdings im Dutzend auf. Mit Fanfaren und Trompeten wagt zuletzt ein Unternehmen nach dem anderen den Gang aufs Parkett. Und mehr denn je liefern sich die beiden grossen US-Börsenplätze – die New Yorker Aktienbörse (NYSE) einerseits und die Technologiebörse NASDAQ andererseits – einen Wettkampf um die schillerndsten Neuzugänge und die meisten Aktienplatzierungen. Airbnb (Ferienvermittler), Slack (Nachrichtendienst) oder Palantir (Daten-spezialist). Dies sind nur einige der mehr oder weniger bekannten Namen von Einhörnern, die sich in der Warteschleife für den Börsengang befinden. Gemeinsam ist ihnen nicht nur die fabelhafte Bezeichnung, sondern auch die Tatsache, dass sie sich das Geld für Investitionen und Wachstum bisher in diversen privaten Finanzierungsrunden meist von Risikokapitalgesellschaften oder schwerreichen Investoren besorgt haben. Diese streben nun zumindest den teilweisen Ausstieg aus ihren Investments an.

1 Die Perspektive macht den Unterschied

Absolut = rekordverdächtig, relativ = weniger imposant

Kapitalaufnahme von US-Unternehmen beim Gang an die Börse (2019 = Schätzung)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



DER CIO ERKLÄRT: WAS HEISST DAS FÜR DIE SCHWEIZ?

Nachdem es dieses Jahr im ersten Quartal in Westeuropa so gut wie keine Aktienneuemissionen gab, kam zuletzt wieder etwas Bewegung ins Spiel. So haben mit Medacta und Stadler inzwischen auch in der Schweiz zwei Unternehmen den Gang aufs Parkett gewagt. Im Gegensatz zu den «Einhörnern» aus den USA erwirtschaften diese Börsenneulinge seit langem Gewinne und ihre Bewertung ist zwar ambitioniert, aber nicht total übertrieben. Aufgrund ihrer vergleichsweise «langweiligeren» Geschäftsmodelle dürften die Aktienkurse dieser Titel zwar nicht in den Himmel wachsen. Dafür benötigen Anleger aber weniger Fantasie und müssen weniger Enttäuschungspotential fürchten.



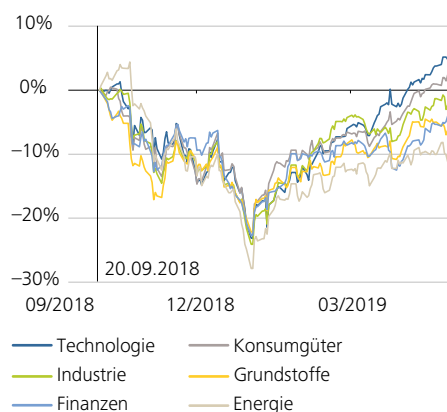
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Die Börsenstimmung hat sich jüngst wieder spürbar verbessert – gerade im Technologiebereich, der im Aufschwung seit Jahresbeginn die Nase vorn hat und bereits wieder neue Höchststände markiert ► **Darstellung 2**. Dies gibt die Möglichkeit bei hohen Preisen «Kasse zu machen».

2 Tech-Comeback

Technologieaktien bereits wieder auf neuen Höhen

Entwicklung der US-Branchenindizes seit 20. September 2018 (Jahreshoch 2018 des S&P 500-Index)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

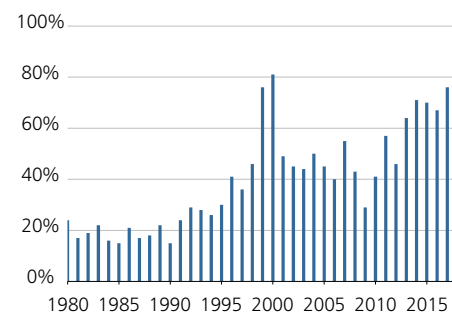
Eine weitere Gemeinsamkeit der Einhörner sind Geschäftszahlen, welche beim kritischen Beobachter zumindest Fragezeichen aufsteigen lassen: Oft steigen die Umsätze zwar im hohen zweistelligen Prozentbereich, die Unternehmensergebnisse sind aber fast durchwegs negativ. Tatsächlich ist es heutzutage fast schon die Regel, dass Unternehmen beim Gang an die Börse noch nicht profitabel wirtschaften. Seit Jahren steigt der Anteil an IPOs mit roten (Gewinn-) Zahlen ► **Darstellung 3**. In den Jahren 2000 und 2018 waren es 81%, dieses Jahr könnten es noch mehr werden. Bei einigen Einhörnern ist das Missverhältnis bei den Zahlen aber besonders ausgeprägt wie das Grösste unter ihnen – der Fahrdienstleister Uber – exemplarisch belegt. Dieser steigerte seine Erträge im letzten Jahr um 43% auf 11.3 Milliarden US-Dollar, fuhr aber gleichzeitig einen Verlust von sagenhaften 3 Milliarden US-Dollar ein. Beim für Anfang

Mai geplanten IPO rechnen Analysten dennoch mit einer fast schon fantastisch anmutenden Bewertung von bis zu 90 Milliarden US-Dollar. Damit würde Uber zu den fünf grössten Börsengängen gehören, die es je an der Wall Street gegeben hat.

3 Eine Wette auf die Zukunft

Börsenneulinge sind mehrheitlich in den roten Zahlen

Anteil von US-IPOs mit negativen Unternehmensgewinnen



Quelle: University of Florida, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Anleger, die bei den Einhörnern auf dem heutigen Preisniveau noch einsteigen, setzen darauf, dass die vielen Vorschusslorbeeren gerechtfertigt sind und die Unternehmen zukünftig in die hohen Bewertungen hineinwachsen. Enttäuschungen sind auf dem Weg dorthin aber nicht auszuschliessen. Der Uber-Konkurrent Lyft, welcher bereits Ende März sein Börsendebüt gab, verzeichnete bei der Erstnotiz zwar einen kurzen Freudensprung von 20%. Mittlerweile liegt der Aktienkurs aber rund ein Viertel unter dem Ausgabepreis. Wie so oft hat auch diese Medaille zwei Seiten. Denn offensichtlich überbewertete IPOs können für Anleger, die auf fallende Kurse spekulieren, auch Chancen bieten. Kein Wunder, dass die Lyft-Aktie in den letzten Wochen eines der beliebtesten Papiere für das sogenannte «short selling» (Leerverkäufe) war.

Obligationen

Die Zinskurve stand in den USA Ende März einige Tage auf dem Kopf. In der Vergangenheit war dieses Signal stets ein zuverlässiger Vorwarnindikator für eine bevorstehende Rezession. Könnte es diesmal anders sein?



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Rezession

Das gefürchtete «R»-Wort war in den letzten Monaten wieder häufiger in den Medien zu vernehmen. Kein Wunder – in Europa zeigt die Konjunktur deutliche Schwächezeichen und der US-Wachstumslokomotive droht nach einem jahrzehntlangen Aufschwung der Dampf auszugehen. Die letzte Rezession – ausgelöst durch die Finanzkrise 2007/2008 – war die schlimmste seit den 1930er Jahren und wirkt bis heute nach. So schlimm muss es beim nächsten Mal aber nicht kommen. Genau genommen spricht man dann von einer Rezession, wenn die Wirtschaft eines Landes zwei Quartale in Folge ein negatives Wachstum verzeichnet. Ein kleines Minus reicht also aus und somit befand sich beispielsweise Italien mit einer Wachstumsrate von zweimal -0.1% im dritten und vierten Quartal 2018 kurzzeitig in einer «technischen» Rezession.

«*This time is different*» (diesmal ist es anders) – diese Redewendung kann in der Finanzwelt ein gefährliches Nachspiel haben. Meist hört man es dann, wenn die Blicke der Anleger von Euphorie gänzlich vernebelt sind. In der Vergangenheit vorhandene Kausalitäten sollen dann plötzlich nicht mehr gültig sein. Gesetzmässigkeiten gibt es an den Finanzmärkten allerdings nur wenige. Und so muss man auch die Ende März für einige Tage auf dem Kopf stehende Zins(struktur)kurve in den USA möglichst objektiv betrachten. Eine Umkehrung der Zinskurve tritt normalerweise dann auf, wenn die Notenbank die kurzfristigen Zinsen aufgrund einer überhitzten Wirtschaft (stark) erhöht und die Langfristzinsen in Erwartung einer baldigen wirtschaftlichen Abschwächung sinken. In den letzten 60 Jahren hat die Umkehrung der US-Zinskurve eine bevorstehende **Rezession** mit einer Trefferquote von 87.5% vorhergesagt.

Könnte es diesmal dennoch anders sein? Zumindest gibt es einige Punkte, die den jüngst mit Argusaugen betrachteten Rezessionsindikator etwas relativieren. So sollte die Kurve eigentlich für längere Zeit umgekehrt bleiben, nicht nur wenige Tage. Und selbst ein gültiges Signal ist für sich genommen eigentlich wenig hilfreich. Denn in der Vergangenheit reichte

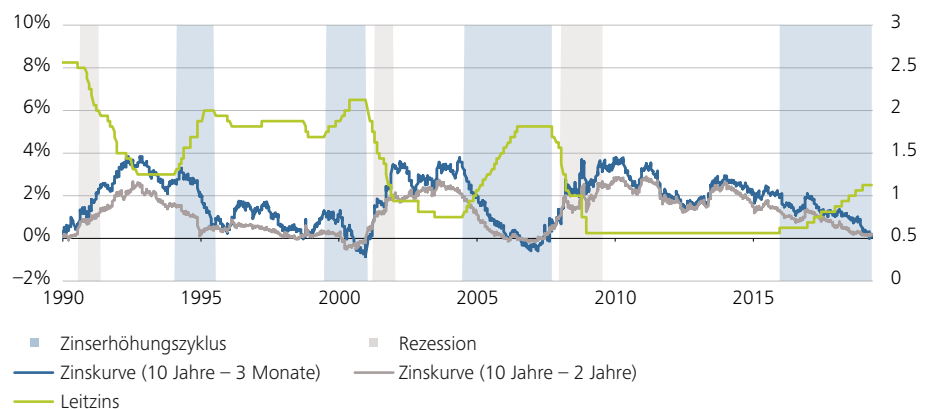
die «Vorwarnzeit» von sechs Monaten bis zu zwei Jahren und war damit sehr ungenau. Dazu kommt, dass die eigentlich relevante Zinsdifferenz – jene zwischen zehn Jahren und zwei Jahren – mit zuletzt rund 20 Basispunkten immer noch im positiven Bereich notiert **► Darstellung 4.**

Nicht von der Hand zu weisen sind zudem gewisse geldpolitisch bedingte Verzerrungen. So liegen die Anleiherenditen aufgrund der Wertpapierkaufprogramme der Notenbanken heutzutage allgemein weltweit tiefer als in früheren Episoden. Und auf die US-Zinsen im speziellen drückt zusätzlich die Tatsache, dass sich alle wichtigen Notenbanken ausser der Fed nach wie vor im Krisenmodus befinden. Schliesslich war die Inversion der Zinskurve zumindest bisher stets ein Anzeichen für angespannte monetäre Verhältnisse, die den Wirtschaftsaufschwung abwürgen. Von derlei Zuständen kann man momentan mit Blick auf andere Indikatoren wie beispielsweise das Realzinsniveau oder die Kreditaufschläge von Hochzinsanleihen aber kaum sprechen. Fazit: Vielleicht wird am Ende gar nichts anders. Der nächste Wirtschaftseinbruch könnte aber länger auf sich warten lassen, als es uns die Zinskurve weismachen will.

4 Berühmter Rezessionsindikator...

...gibt kein eindeutiges Signal

Zinsstrukturkurven & Leitzinsen USA



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Die Struktur der Zinskurve ist auch für Aktienanleger von Interesse. In der kurzen Frist gibt sie zwar kein gutes (Verkaufs-)Signal. Mittelfristig trübt sich das Bild nach einer Inversion aus statistischer Sicht aber deutlich ein.



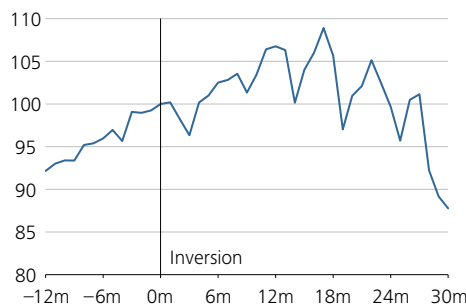
SCHON GEWUSST?

«Sell in May and go away...» – die Regel, nach der man seine Aktien im Frühling verkaufen und erst im Herbst an die Börse zurückkommen sollte, ist wohl eine der ältesten Weisheiten an der Wall Street. Geht man dem Sprichwort statistisch auf den Grund, so erhält es durchaus seine Berechtigung: In der Vergangenheit waren die mit Aktien zu erzielenden Erträge im Winterhalbjahr (November bis April) nämlich an den meisten Aktienmärkten jeweils höher als im Sommer (Mai bis Oktober). Gemessen am Swiss Market Index betrug die Winter-Rendite von Schweizer Aktien seit 1987 im Durchschnitt 8.1 %, die Sommer-Rendite aber nur 1.5 %. Auch der amerikanische S&P 500-Index weist seit 1970 eine vergleichbare Überrendite von 6.2 % im Winterhalbjahr aus. Dass es sich tatsächlich auszahlt im Sommer den Kopf in den Sand beziehungsweise das Geld unter die Matratze zu stecken, ist damit aber nicht gesagt. Denn diese Zahlen zeigen auch, dass man bei der Rückkehr aufs Börsenparkett Anfang November im Schnitt zu höheren Kursen (zurück)kaufen musste.

Keine Rezession ohne (deutliche) Korrektur am Aktienmarkt – dies lehrt der Blick in die Börsengeschichte. Die historisch erwiesene Prognosekraft der US-Zinskurve für einen bevorstehenden Wirtschaftseinbruch ruft daher stets auch den Aktien-Statistikfreund auf den Plan. Dessen Analyse bringt durchaus interessante Tatsachen zu Tage. Kurzfristig ist der Kopfstand der Zinsstruktur nämlich gar nicht so negativ. In der Betrachtung seit den späten 1960er Jahren stand der taktangebende US-Aktienmarkt zwölf Monate nach einer Inversion im Schnitt mehr als 5 % höher ► **Darstellung 5**. Nur in zwei von sechs Fällen war die Kursentwicklung nach einem Jahr negativ. Im Regime einer leicht positiven Zinskurve zwischen null und 30 Basispunkten – so wie sie derzeit zu beobachten ist – betrug die Performance auf Sicht eines Jahres gar 12 %.

5 Frühes Warnsignal

Aktien laufen nach Drehung der Zinskurve meist weiter
Durchschnittliche Kursentwicklung des S&P 500-Index vor und nach Zinskurveninversion (seit 1960)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Verlängert man den Beobachtungszeitraum, so ändert sich das Bild allerdings deutlich. Drei Jahre nach der Kurvendrehung liegen Aktien statistisch gesehen nämlich nur noch marginal im Plus, was angesichts einer normalisierten jährlichen Performance des US-Aktienmarkts von rund 8 % eine markante Minderrendite darstellt. Doch nicht nur das: Zum schlechtesten Zeitpunkt innerhalb dieser drei Jahre hinkt

die Performance der durchschnittlichen Kursentwicklung ganze 40 % hinterher. Ob es auch bei der nächsten «richtigen» Inversion so verheerend wird, bleibt abzuwarten. Abhängig ist dies nicht vorrangig von der Zinskurve, sondern von der Ausprägung der nächsten Rezession.

Soweit der Blick zurück, welcher kurzfristig nicht viel weiterhilft. Für taktische Belange hilfreicher ist der Blick auf die Preischarts der Aktienmärkte. Diese charttechnische Perspektive offenbart, dass sowohl der amerikanische S&P 500-Index als auch der Swiss Market Index (SMI) ihre Allzeithochs aus dem vergangenen Jahr jüngst um wenige Indexpunkte überwunden haben ► **Darstellung 6**. Selbst Anleger, die sich 2018 zum denkbar schlechtesten Zeitpunkt an diesen Märkten engagiert haben, könnten aktuell ohne Verluste wieder aussteigen. Nun neigt sich das saisonal positive Fenster für Aktien allerdings dem Ende entgegen. Ein «Sell in May» wäre nach den vier positiven ersten Monaten des Jahres gar nicht ungewöhnlich. Daher halten wir taktisch an unserer leicht tieferen Aktienquote fest.

6 V-förmige Erholung vollendet

Leitindizes auf Rekordkurs

Kursentwicklung SMI und S&P 500, indexiert seit 1.1.2017



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Alternative Anlagen

Rohöl hat sich seit Jahresbeginn deutlich verteuert. Auf dem aktuellen Preisniveau sehen wir nur noch begrenztes Kurssteigerungspotential. Geopolitische Risiken lassen aber eine volatile Entwicklung erwarten.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Terminmarkt

Der Terminmarkt ist kein Ort im eigentlichen Sinne – wie etwa die Schweizer Börse in Zürich. Es ist vielmehr ein allgemeiner Begriff, der Finanzgeschäfte bezeichnet, welche erst in der Zukunft erfüllt werden. So kann man beispielsweise Aktien, Obligationen oder Rohstoffe zu einem vorher definierten Datum und Preis «auf Termin» kaufen. Die grösste Bedeutung hat der Terminhandel im Rohstoffbereich, wo beispielsweise Rohöl, Zucker, Getreide, Schweinefleisch oder Orangensaftkonzentrat in standardisierten Mengen gehandelt werden. Abhängig von Angebot und Nachfrage sowie der Preiserwartungen der Marktteilnehmer sind die Preise entlang der «Terminkurve» unterschiedlich hoch. Liegen die Preise für die kurzfristige Lieferung eines Rohstoffs höher, als jene für eine spätere Lieferung, so drückt dies eine gewisse Knappheit des Rohstoffs aus.

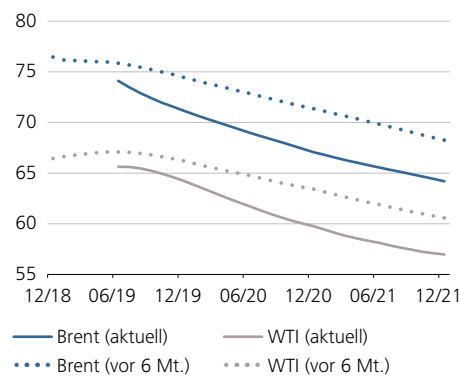
Im Gleichschritt mit den Aktienmärkten ist der Ölpreis in den vergangenen Monaten spürbar gestiegen. Seit Jahresanfang beträgt der Preisaufschlag mehr als 40 %. Der letzte Kursschub, welcher den Brent-Rohölpreis erstmals seit

Herbst letzten Jahres wieder über die Marke von 75 US-Dollar hievte, wurde dabei – nicht zum ersten Mal – von der amerikanischen Aussenpolitik verursacht: Ende April kündigte US-Aussenminister Pompeo an, die Öl- und Gasausfuhr aus Iran komplett einzufrieren und die Sondereinfuhrgenehmigungen für acht Länder, darunter China, Indien und die Türkei, nicht zu verlängern – für die Spieler am Rohölmarkt eine (böse) Überraschung. Es bleibt abzuwarten inwieweit beispielsweise China dem Druck der USA nachgibt. Wir nehmen aber an, dass die Ölausfuhr Irans von zuletzt 1.3 Millionen Fass pro Tag um rund die Hälfte sinken könnte. Die Erwartung einer kurzfristigen Öl-Knappheit widerspiegelt sich auch an den **Terminmärkten**, wo die Preise für kurzfristige Öllieferungen zuletzt deutlich gestiegen sind ► **Darstellung 7**. Dennoch: Das Ölkartell OPEC hat genügend freie Förderkapazitäten um einen Engpass im Bedarfsfall zu vermeiden und dürfte die Produktion ausweiten. Vor diesem Hintergrund sehen wir den Rohölpreis momentan am oberen Ende einer potentiellen Handelsspanne von 65 bis 75 US-Dollar.

7 Erhöhter Öl-Druck auf den Iran

US-Sanktionen verschärfen die Angebotssituation

Terminkurven Brent- und WTI-Rohöl



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Währungen

Der Schweizer Franken hat sich in den letzten Wochen abgeschwächt. Gleichzeitig präsentiert die Schweizerische Nationalbank (SNB) einen Milliarden-gewinn. Wir rechnen allerdings nicht mit einer Fortsetzung dieser Trends.

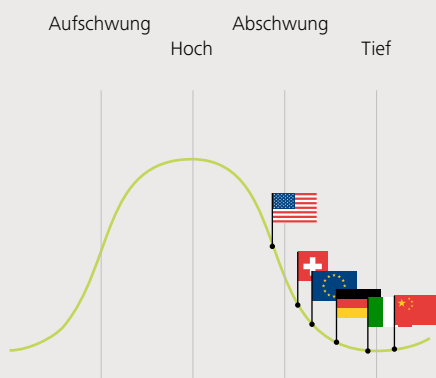
In der aktuellen Berichtssaison zum ersten Quartal 2019 stellt die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit einem Quartalsgewinn von sage und schreibe 30.7 Milliarden Schweizer Franken fast alles in den Schatten. Natürlich ist die SNB – obwohl deren Aktien an der Schweizer Börse kotiert sind – kein «Unternehmen» im eigentlichen Sinne. Und auch beim stolzen Resultat handelt es sich lediglich um Buchgewinne basierend auf der gigantischen Notenbankbilanz, welche sich mittlerweile auf 822.3 Milliarden Franken beläuft. Wenig schmeichelhaft wird die SNB deshalb als auch einer der grössten Hedge Fonds der Welt bezeichnet. Der Aufwertungsgewinn ist vor dem Hintergrund der starken Performance von praktisch sämtlichen Anlageklassen nicht wirklich überraschend. Die Ergebnisse der Nationalbank schwanken allerdings von Quartal zu Quartal –

und zwar zum Teil deutlich. Im vergangenen Jahr musste die SNB beispielsweise noch einen Jahresverlust von 14.9 Milliarden Franken verbuchen. Im April dürften die Buchgewinne der SNB noch weiter gestiegen sein. Bewegung hat es zuletzt vor allem auch auf der Währungsseite gegeben. So haben sowohl der Euro als auch der US-Dollar in den letzten Wochen gegenüber dem Schweizer Franken spürbar aufgewertet. Wie geht es nun weiter mit dem Franken? Wir rechnen in den kommenden Monaten mit einer Umkehr der jüngsten Entwicklung und gehen von einer Wiedererstarke der heimischen Valuta aus. Der weiterhin hohe Handelsbilanzüberschuss, die tiefen Inflationserwartungen sowie anhaltende geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheiten sprechen für den als sicheren Hafen geltenden Schweizer Franken.

Ein Blick nach vorne

Der chinesische Frühlingsaufschwung kommt in der Eurozone (noch) nicht an. Die globale Wachstumsdynamik bleibt bisher insgesamt verhalten. Die Notenbanker prüfen derweil weitere geldpolitische Optionen.

KONJUNKTUR



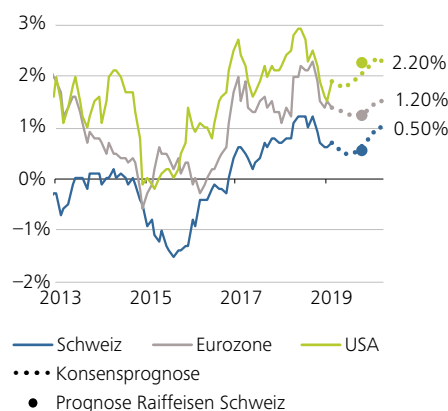
- Die **Schweiz** kann sich der globalen Entwicklung nicht entziehen und so haben sich die Konjunkturvorlaufindikatoren auch hierzulande in den letzten Monaten deutlich abgeschwächt. Für 2019 rechnen wir mit einer Wachstumsrate von 1.2 %.
- Unter den grossen Wirtschaftsräumen entwickelt sich die **Eurozone** nach wie vor am schwächsten. Der zuletzt erneut rückgängige Ifo-Indikator zeigt, dass in der deutschen Industrie noch kein Boden gefunden wurde. Eine Stabilisierung der Wachstumsperspektiven, welche wir mit Blick auf positive Signale aus China weiterhin erwarten, verschiebt sich in die zweite Jahreshälfte. Auf Jahressicht gehen wir von einem Wachstum von 1.1 % aus.
- Die **US-Wirtschaft** wuchs im ersten Quartal mit einer überraschend hohen Rate von annualisiert 3.2 %. Einen grossen Anteil an den guten Zahlen hatten jedoch rückgängige Importe sowie ein starker Lageraufbau – diese typischerweise volatilen Komponenten dürften schon in den nächsten Monaten wieder in die andere Richtung zeigen. Wir belassen unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr bei 2.2 %.

INFLATION

Teuerungsdruck bleibt vorerst tief

Steigender Ölpreis dürfte erst im vierten Quartal Wirkung zeigen

Inflation und Prognosen



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

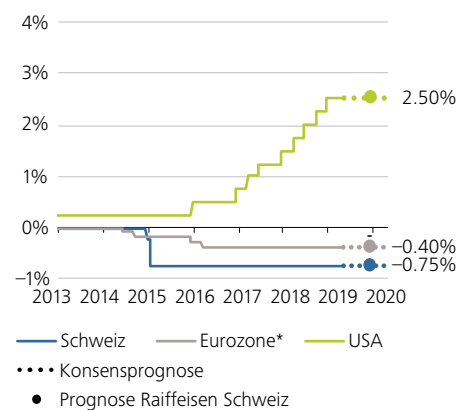
- Die Inflation ist in der **Schweiz** im März auf 0.7 % leicht angestiegen. Der mittelfristige Trend bleibt aber abwärts gerichtet. Die Schweizerische Nationalbank hat ihre Inflationsprognose für 2019 in ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung im März auf 0.3 % deutlich gesenkt. Unsere Teuerungserwartung liegt aktuell bei 0.5 %.
- In der **Eurozone** zeigt die Tendenz bei der Inflationsentwicklung ebenfalls nach unten. Der deutlich gestiegene Rohölpreis dürfte sich – sollte er das aktuelle Niveau halten – erst im vierten Quartal positiv bemerkbar machen. Wir prognostizieren für den Euroraum eine Inflationsrate von 1.2 %.
- 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

Bald schon neue geldpolitische Optionen?

Notenbanken gehen über die Bücher

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** bleibt sich treu: Sie befindet den Schweizer Franken nach wie vor für überwertet und hat zuletzt gar erstmals die (theoretische) Möglichkeit noch höherer Negativzinsen ins Spiel gebracht. So lange die Europäische Zentralbank (EZB) nicht aus dem Krisenmodus findet, dürfte sich an der expansiven Geldpolitik der SNB nichts ändern.
- Innerhalb der **EZB** haben die Diskussionen über die weiteren geldpolitischen Optionen jüngst zugenommen. Weitere Geldspritzen für den Bankensektor sind bereits ausgemachte Sache. Inzwischen wird aber auch über eine Staffelung der Negativzinsen nachgedacht. Dies könnte mittelfristig den Weg für weitere Zinssenkungen ebnen.
- Die **US-Notenbank Fed** ist hinter den Kulissen ebenfalls daran ihr Instrumentarium der Geldpolitik mit Blick auf das Inflationsziel zu «optimieren». Auf diese Weise könnte sie tendenziell noch lockerere monetäre Verhältnisse schaffen, was aus unserer Sicht angesichts der robusten Konjunkturlage in den USA eigentlich nicht notwendig ist.

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 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 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.

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.