

NOVEMBER 2019

# Anlageguide



## Die «Grüne Welle»

Pragmatismus statt Populismus

**RAIFFEISEN**

# Unsere Sicht auf die Märkte



**IN DIESER AUSGABE ZU LESEN**

- S.3** Fokusthema: Die «Grüne Welle» – Pragmatismus statt Populismus
- S.5** Unsere Einschätzungen:
  - Obligationen
  - Aktien
  - Alternative Anlagen
  - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
  - Konjunktur
  - Inflation
  - Geldpolitik

**Arrivederci Mario!** Nach acht Jahren an der Spitze der Europäischen Zentralbank (EZB) tritt Mario Draghi vom Chefsessel ab. An der letzten EZB-Sitzung gab es daher wenig Neues. Ein umfangreiches Massnahmenpaket hatte der Italiener schon im Vormonat geschnürt. Zukünftig liegt die europäische Geldpolitik in den Händen von Christine Lagarde. Als von vielen Seiten geschätzte Persönlichkeit könnte sie die erhitzten Gemüter in Frankfurt wieder beruhigen. Aber auch unter der Französin dürfte die Zeit des «billigen» Geldes noch lange nicht vorbei sein.

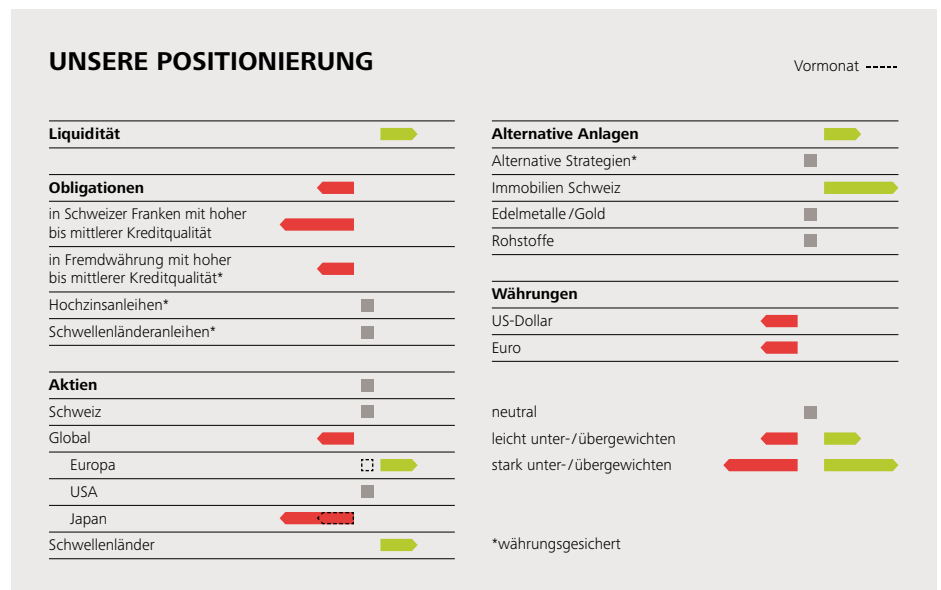
**Dritte (und letzte) US-Zinssenkung:** Die Fed hat Ende Oktober das dritte Mal in Folge die Leitzinsen gesenkt. Bei 1.75% dürfte der Leitzins der US-Notenbank nun aber für längere Zeit verharren. Falls sich die globale Konjunkturlage nicht weiter deutlich eintrübt, sollte die inzwischen eingezahlte «Versicherung» mittlerweile ausreichen. Der Handelskonflikt bleibt aus Sicht der Notenbank (und der Investoren) weiter unter scharfer Beobachtung. Auf den in Aussicht gestellten «Mini-Deal» müssen weitere Diskussionsrunden und letztlich neben Worten auch Taten folgen.

**Warten auf die Wende:** In puncto Konjunktur gab es auch im Oktober (noch) keine richtige Entwarnung. Die Vorlaufindikatoren haben sich im letzten Monat auf tiefem Niveau nur

stabilisiert – die seit Längerem erhoffte Wende zum Besseren blieb aber aus. Nicht zuletzt die anhaltende politische Unsicherheit nagt an den Nerven der Wirtschaftsakteure, insbesondere jenen in konjunktursensiblen und vom Handel abhängigen Branchen. Zumindest beim Thema «Brexite» bessern sich die Perspektiven leicht: Ein EU-Austritt Grossbritanniens ohne Vertrag wird immer unwahrscheinlicher.

**Gewinnsaison besser als befürchtet:** Die aktuell laufende Berichtssaison für das 3. Quartal 2019 folgt dem bewährten Muster: Die zuvor nach unten revidierten Gewinnerwartungen der Analysten werden von der Mehrheit der Unternehmen geschlagen. Unter dem Strich bleibt gegenüber dem Vorjahresquartal gar ein leichtes Plus. Auch aus saisonaler Sicht sind die Perspektiven für die kommenden Monate nicht so schlecht wie es das wenig euphorische Sentiment vielleicht vermuten lässt.

**Heraufstufung europäischer Aktien:** Bis Jahresende könnten die Aktienmärkte vor diesem Hintergrund noch weiter zulegen. Die tendenziell zyklischeren Aktien aus Europa dürften in diesem Szenario zu den Gewinnern gehören. In unserer Anlagetaktik haben wir die Region Europa daher auf «leicht übergewichtet» heraufgestuft. Bei Japan nehmen wir hingegen weitere Gewinne mit (neu «stark untergewichtet»).



# Pragmatismus statt Populismus



## DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die Wahlen sind vorüber und die «Grüne Welle» ist auch auf die Schweiz übergeschwappt. Die aufgeheizte Klimadiskussion hat also sichtbare Spuren hinterlassen. Nun geht es aber darum die berechtigten Anliegen pragmatisch umzusetzen. Wie überall gibt es auch in der Klimadebatte keine einfachen Lösungen – die Probleme sind erstens global und zweitens hochkomplex. Dies gilt auch für andere politische Themen, welche weit oben auf der Agenda der kommenden Legislatur stehen: Das Rahmenabkommen sowie die zukünftige Beziehung zur Europäischen Union (EU), die Sanierung der Altersvorsorge sowie ein dringend notwendiger Abbau der ausufernden Bürokratie. Noch steht die Schweiz im internationalen Vergleich gut da. Gemäss dem Anfang Oktober publizierten «Global Competitiveness Report» des Weltwirtschaftsforum (WEF) hat das Land aber gegenüber dem Vorjahr einen weiteren Platz eingebüsst und figuriert noch auf Rang 5. 2017 wurde die Schweiz noch als das wettbewerbsfähigste Land der Welt ausgezeichnet. Es steht also einiges auf dem Spiel – und die Politik ist entsprechend gefordert.

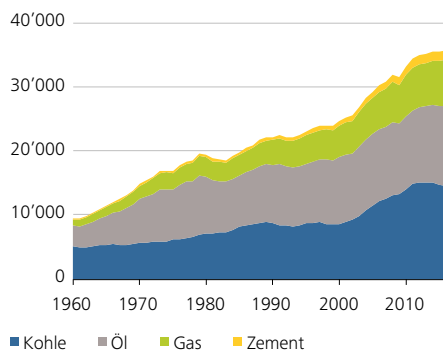
Die Schweiz hat gewählt. Bei den National- und Ständeratswahlen vom 20. Oktober 2019 haben wie erwartet die Grünen einen deutlichen Wahlerfolg erzielt. Mit einem Stimmenanteil von neu 13.2% konnte die Grüne Partei um 6.1% zulegen. Auch die Grünliberalen konnten ihren Stimmenanteil steigern. Damit ist die «Grüne Welle» auch auf die Schweiz übergeschwappt.

Der Wahlerfolg konnte so erwartet werden. Die Klimadebatte hat in den vergangenen Wochen die Schlagzeilen dominiert und auch in anderen Staaten zu politischen Verschiebungen geführt. So konnten die Grünen beispielsweise auch bei den Nationalratswahlen in Österreich im September deutlich zulegen. Mit 13.9% – dem besten Resultat in ihrer Geschichte – kehrten die Grünen ins Parlament zurück. Es scheint sich also um einen europaweiten Trend zu handeln. Zudem hat sich einmal mehr gezeigt, dass populistische Bewegungen Wahlen sowie Abstimmungen massgeblich beeinflussen können – und Populismus kennt ja bekanntlich keine Farben. Nun geht es aber darum die berechtigten Anliegen pragmatisch umzusetzen. Wie überall gibt es auch in der Klimadebatte keine einfachen Lösungen – die Probleme sind erstens global und zweitens hochkomplex.

### 1 Keine Trendwende

CO<sub>2</sub>-Emissionen steigen weltweit an

CO<sub>2</sub>-Emissionen in Millionen Tonnen



Quellen: Atlas Carbon Project, Raiffeisen Schweiz CIO Office

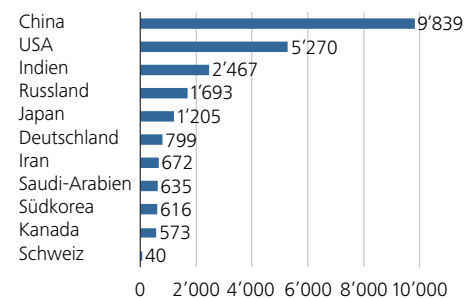
Der globale CO<sub>2</sub>-Austoss ist in den vergangenen Jahren deutlich angestiegen und erreichte 2017 mit 36'153 Millionen Tonnen einen neuen

Rekord ► **Darstellung 1**. Dabei sind die fossilen Brennstoffe Kohle (40%), Erdöl (35%) und Gas (20%) die Hauptverursacher von CO<sub>2</sub>-Emissionen. Insgesamt sind die Emissionen zwischen 1990 und 2017 um durchschnittlich 2.2% pro Jahr angestiegen, wobei China das mit Abstand grösste Wachstum verzeichnete. Das Reich der Mitte ist heute für über 27% des weltweiten CO<sub>2</sub>-Austosses verantwortlich und liegt deutlich vor dem zweitgrössten «Klimasünder» – den USA (14.5%). Im Vergleich dazu liegt der jährliche CO<sub>2</sub>-Austoss in der Schweiz bei rund 40 Millionen Tonnen ► **Darstellung 2**. Dies entspricht gerade einmal 0.11% der weltweiten Emissionen und zeigt, dass sich das Problem nur global lösen lässt. Selbst wenn die Schweiz ihren CO<sub>2</sub>-Austoss morgen auf Null reduzieren würde, wäre dies nicht einmal ein Tropfen auf den heissen Stein; denn alleine in China wachsen die Emissionen um weit über 100 Millionen Tonnen pro Jahr an.

### 2 China als Hauptsünder

CO<sub>2</sub>-Emissionen pro Land 2017

CO<sub>2</sub>-Emissionen in Millionen Tonnen



Quellen: Statista, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auf globaler Ebene tut man sich aber weiterhin schwer. Das Pariser Klimaabkommen ist zwar bereits Ende 2015 verabschiedet worden – die Regelungen greifen allerdings erst ab kommandem Jahr. Die Ziele umfassen folgende drei Punkte: Begrenzung des Temperaturanstiegs auf maximal 1.5 Grad (bis 2050), Förderung von Klimaresistenz sowie eine Vereinbarkeit der Finanzströme mit Klimazielen. Das Abkommen ist aber in zweierlei Hinsicht zu bemängeln: Erstens fehlen konkrete Massnahmen wie die Ziele erreicht werden sollen und zweitens ist das Abkommen völkerrechtlich zwar bindend,



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

Die Energiewende soll mithilfe den CO<sub>2</sub>-Ausstoss zu verringern. Diverse Schweizer Konzerne sind im Bereich der nachhaltigen Energien führend. Das Thuner Unternehmen Meyer Burger beispielsweise ist ein führendes Technologieunternehmen mit Fokus auf die Photovoltaik. Die Maschinen der Firma werden weltweit für die Produktion von Solarzellen, Modulen sowie kompletten Solarsystemen genutzt. Im Bereich der Windenergie ist die Firma Gurit ein wichtiger Zulieferer. Der Verbundwerkstoffhersteller produziert unter anderem Rotorblätter für Windturbinen. Die bis zu 100 Meter langen Rotoren werden aus Balsaholz gefertigt und von Gurit geformt und gefertigt. Beide Unternehmen dürften mittelfristig von den hohen Investitionen in den Bereichen Wind- und Solarenergie profitieren. Anleger sollten dabei aber beachten, dass der Bestimmungseingang dieser Firmen und damit auch deren Kursverlauf höchst volatil sind. Sinnvoller sind deshalb Investitionen in diversifizierte Anlagegefässe, welche das Thema in der ganzen Breite abdecken.

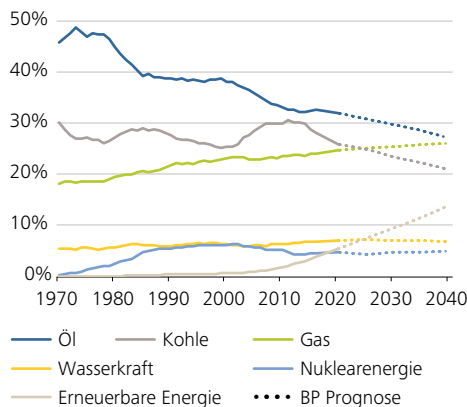


**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

sieht aber keinerlei Sanktionsmöglichkeiten vor. Zudem haben die USA und Brasilien bereits angedroht wieder aus dem Abkommen auszuweichen.

**3 Erneuerbare liegen weit zurück**

Strom-Mix wird von fossilen Energieträgern dominiert  
Veränderungen im Energie-Mix über Zeit



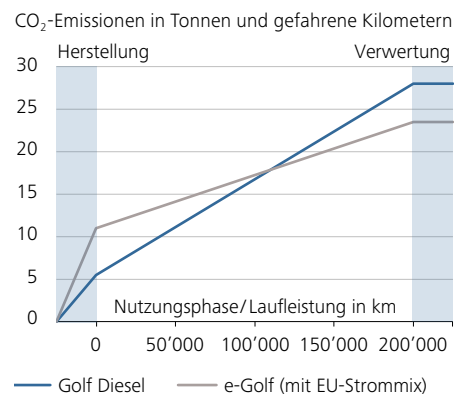
Quellen: BP Energy Outlook, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Geht es um konkrete Massnahmen um den CO<sub>2</sub>-Ausstoss zu verringern, steht eine Verschiebung des Energie-Mix in Richtung erneuerbare Energien im Fokus. Selbstverständlich gibt es in diesem Zusammenhang noch viel Potenzial, liegt doch der Anteil an Wind- und Solarenergie global betrachtet unter 5%. Aber selbst mit einem forcierten Ausbau der Erneuerbaren wird der Anteil der fossilen Energieträger hoch bleiben ►Darstellung 3. Zudem gibt es diesen Ausbau nicht gratis: In Deutschland – dem Vorreiter im Bereich der Förderung von erneuerbaren Energieträgern – sind die Strompreise in den letzten zehn Jahren um fast 32% angestiegen und liegen europaweit an der Spitze. Auch die Idee, als Pionier im Bereich der Solarindustrie eine zukunftsträchtige neue Exportbranche aufzubauen, hat sich in Luft aufgelöst. Praktisch alle deutschen Solarunternehmen sind trotz massiver Subventionen Bankrott gegangen oder wurden verkauft – heute dominieren chinesische Solarunternehmen den Weltmarkt. Zudem harzt es mit dem weiteren Ausbau – vor allem im Windbereich werden neue Anlagen heute (gerade auch von Umweltaktivisten) bekämpft.

Eine andere oft gepriesene «Lösung» ist der Ausbau der E-Mobilität. Doch auch hier sieht die Gesamtbetrachtung durchgezogen aus. Diverse unabhängige Forschungsinstitutionen haben ausgerechnet, dass elektrische Fahrzeuge erst ab etwa 100'000 Kilometer Fahrleistung eine bessere CO<sub>2</sub>-Bilanz aufweisen als herkömmliche Verbrennungsmotoren der neuesten Generation ►Darstellung 4. Schon alleine die Batterieherstellung eines E-Mittelklassewagens verursacht zwischen 3 bis 5 Tonnen CO<sub>2</sub> – und dies bevor das Auto zum ersten Mal auf der Strasse ist. Weiter muss berücksichtigt werden, dass der Strom aus der Steckdose global betrachtet zu rund 75% aus fossilen Energieträgern hergestellt wird, also alles andere als «sauber» ist. Und zu guter Letzt ist die Entsorgungsproblematik bei den Batterien nicht gelöst. Rohstoffe wie Indium, Lithium, Kobalt, Magnesium und Chrom, welche allesamt in den Batterien vorkommen, sind nur schwer entsorgbar und stellen eine zukünftige Belastung für die Umwelt dar.

**4 Energiebilanz durchgezogen**

Überholmanöver erst nach 100'000 Kilometern



Quellen: Volkswagen AG, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Diese Beispiele sollen aufzeigen, dass es keine einfachen Lösungen gibt. Umso wichtiger wäre es, in der aktuell aufgeheizten Stimmung keine unüberlegten und kostspieligen Massnahmen zu ergreifen. Für eine effektive Problemlösung braucht es jetzt einen kühlen Kopf und ein pragmatisches, global abgestimmtes Vorgehen.

# Obligationen

Nach acht Jahren tritt Mario Draghi vom Chefsessel der Europäischen Zentralbank (EZB) ab. Unter seiner Ägide wurde deren geldpolitischer Werkzeugkasten massiv erweitert – das (fragwürdige) 2%-Inflationsziel wurde dennoch verfehlt.

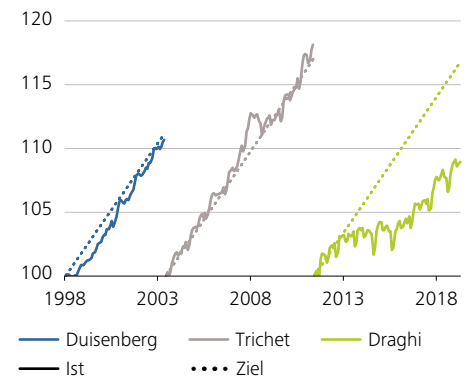
Schon kurz nach dem Beginn seiner Amtszeit musste Mario Draghi erstmals zum Feuerlöscher greifen: Die Zinserhöhungen seines Vorgängers Jean-Claude Trichet entpuppten sich als verheerender geldpolitischer Fehler. Draghi reagierte – wie so oft in den Folgejahren – beherzt und korrigierte den Fauxpas mittels schneller Zinssenkungen. Schon bald war die Eurokrise auf ihrem Höhepunkt. Auch dieser begegnete der Italiener mit Verve und dem alles Entscheidenden «whatever it takes» («was immer es kostete»). Was folgte waren immer neue und noch einfallsreichere geldpolitische Instrumente: Langfristkredite für die Banken, Negativzinsen, milliardenschwere Wertpapierkäufe. Und nicht zu vergessen die möglichst direkte Kommunikation mit dem Finanzmarkt, auch «forward guidance» genannt. Den Krisenmodus hat die europäische Geldpolitik bis heute nicht verlassen...

man ebenfalls durchaus streiten. Tatsache ist aber, dass die 2% trotz aller Geldspritzen heute mehr denn je in unerreichbarer Ferne scheinen. Während seine Vorgänger – ob mit eigenem Zutun oder nicht – für «stabile» Preise sorgten, versagte Draghi bei diesem Thema auf ganzer Linie ► **Darstellung 5**. Inzwischen glauben die Währungshüter in Frankfurt am Main scheinbar selbst nicht mehr an ihre Magie. Die EZB-Prognosen für 2020 und 2021 sehen jedenfalls nicht vor, dass die 2% in Reichweite kommen. Auch wir gehen von weiterhin tiefen Inflationsraten aus. In einem solchen Umfeld dürften die Renditen von Anleihen trotz weiterer Normalisierung in den kommenden Monaten nicht in den Himmel wachsen. Auf attraktive Coupons dürfte man am Obligationenmarkt daher noch lange warten.

## 5 Ziel verfehlt

Unter Draghi blieben die 2% in weiter Ferne

2%-Inflationsziel und tatsächlich realisierte Inflation unter den bisherigen EZB-Präsidenten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



## SCHON GEWUSST?

Nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) zuletzt «nur» auslaufende Anleihen ersetzte, kauft sie seit Anfang November auch «netto» wieder zusätzliche Anleihen (von Staaten und Unternehmen) im Wert von 20 Milliarden Euro pro Monat. Sollte sie in diesem Tempo weitermachen, dürfte ihr in 12 bis 18 Monaten bereits gewisses (Kauf-)Material ausgehen. Nach den derzeitigen Regeln darf sie nämlich nur 33% der Anleihen eines Schuldners aufkaufen. Dieses Limit hat sie beispielsweise im Falle von Deutschland schon fast erreicht. Aufgrund der Käufe der EZB sowie der ebenfalls «unelastischen» Nachfrage von Währungsmanagern und Banken (Stichwort: regulatorische Anforderungen) verbleiben auf dem Markt immer weniger Bundesanleihen, die noch frei handelbar sind. Verschärft wird die Situation paradoxerweise dadurch, dass Deutschland immer weniger Schulden macht. Die offensichtliche Knappheit ist ein weiteres Argument dafür, dass die deutschen Anleiherenditen mittelfristig nicht in den Himmel wachsen werden.

Die Bilanz nach acht Jahren Draghi hat – wie die Euro-Münze – zwei Seiten. Ohne Übertreibung kann man konstatieren, dass der scheidende EZB-Präsident den Euro «gerettet» hat. Und nicht nur dies – die Zustimmung zur Einheitswährung ist in den vergangenen Jahren sogar zusehends gestiegen. Dies sicherlich auch, weil die Eurozone als Ganzes unter Draghi prosperierte. Die Arbeitslosigkeit ist auf den tiefsten Stand seit einer Dekade gesunken und mehr als 11 Millionen neue Stellen wurden geschaffen. Das Problemkind Italien kann sich heute günstiger refinanzieren denn je und selbst Griechenland konnte sich zuletzt praktisch kostenlos Geld leihen (wenn auch sehr kurzfristig). Letzteres kann als versteckte Staatsfinanzierung durch die Hintertür der Notenbank auch durchaus kritisch gesehen werden. Doch dies vielleicht mal an anderer Stelle...

Ein Ziel hat «Super-Mario» indes aber auf jeden Fall verfehlt: Das EZB-Mandat der Preisstabilität, definiert als Teuerung nahe, aber unter 2%. Über Sinn und Zweck dieses Ziels kann

# Aktien

Ab November beginnt an den Aktienmärkten das typischerweise stärkere «Winterhalbjahr». Die fehlende Euphorie unter den Anlegern spricht dafür, dass die Saisonalität in diesem Jahr wieder spielen wird.



## SCHON GEWUSST?

«Bulle» und «Bär» sind die wohl bekanntesten Tiere aus dem Börsen-Zoo. Gemeinsam symbolisieren die beiden das Auf und Ab der Kurse an den Aktienmärkten. Wie genau sie zu ihren Rollen kamen ist unbekannt. Eine gängige Erklärung bezieht sich aber auf das Verhalten der Tiere bei Schaukämpfen, die im 17. Jahrhundert nahe der Londoner Börse stattfanden: Während der Bulle versucht, seine Gegner in einer Aufwärtsbewegung mit den Hörnern aufzuspiessen, schlägt der Bär mit seinen Tatzen von oben nach unten. Der Bulle steht für steigende Kurse und widerspiegelt dies auch in seiner aufrechten Körperhaltung. Der nach unten gebeugte Bär repräsentiert fallende Preise. Seit über 30 Jahren stehen «Bulle» und «Bär» als Bronze-Skulpturen vor der Deutschen Börse in Frankfurt und sind ein beliebtes «Selfie»-Motiv. Auch vor der New Yorker Börse steht seit 1989 ein «stürmender Bulle». Der Bär fehlt dort allerdings – ein Zeichen für den sprichwörtlichen Optimismus der Amerikaner?!

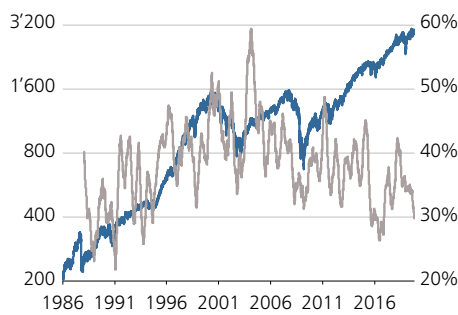
Negative (Konjunktur-)Nachrichten blieben auch im Oktober nicht aus. Der Internationale Währungsfonds (IWF) kürzte seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft von 3.5% (im April) auf nur noch 3% – den tiefsten Wert seit der Finanzkrise vor zehn Jahren. Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes, welche bestenfalls eine Stabilisierung auf tiefem Niveau anzeigen, liessen die Hoffnung auf eine baldige Konjunktur-Wende ebenfalls sinken. Und auch der vermeintliche «Deal» zwischen den USA und China im Handelsstreit relativierte sich schnell: Nachdem sich der von US-Präsident Trump aufgewirbelte Staub gelegt hatte, blieben nur gewisse Absichtserklärungen und der Bedarf für weitere Gespräche.

Kein Wunder, dass die Anleger vor dem Hintergrund anhaltend hoher politischer und konjunktureller Unsicherheit das Weite suchen und sich aus Aktien zurückziehen. Dieser schon seit längerem zu beobachtende Trend hat sich im dritten Quartal nochmals verstärkt hat: Allein in den USA zogen Investoren zwischen Juli und September rund 60 Milliarden US-Dollar aus Aktienfonds und -ETFs ab. Einen grösseren Exodus gab es nur im Jahr 2009. US-Privatanleger sind schon seit Längerem wenig euphorisch – bis vor kurzem waren die «Bären» wochenlang in der Überzahl ► **Darstellung 6**.

### 6 Treibstoff für weitere Kursgewinne?

«Bären» werden nur langsam zu «Bullen»

S&P 500 Index und Anteil der Optimisten unter US-Privatanlegern



— S&P 500 (LS)  
— Optimisten («Bullen»), 26-Wochen-Durchschnitt (RS)

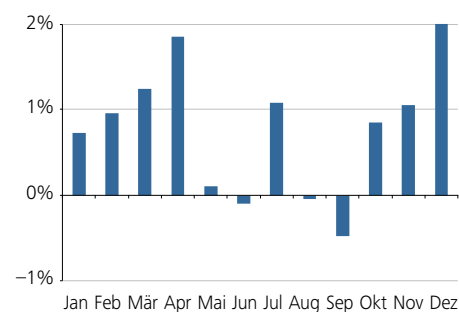
Quellen: Bloomberg, AAll, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Schliesslich spricht auch aus der neuesten Fondsmanager-Umfrage der US-Grossbank Bank of America Merrill Lynch Pessimismus. So haben die Vermögensverwalter ihre Cash-Quoten im letzten Monat wieder erhöht. Auf ihrem Kaufzettel standen defensive Branchen wie Gesundheit und Verbrauchsgüter, verkauft wurden hingegen zyklische Sektoren wie Banken und Grundstoffe. Grösster Hebel für eine Wende hin zum Besseren ist aus Sicht der institutionellen Investoren ein Ende des Handelskriegs, auch wenn deren Hoffnung auf ein solches – ebenso wie unsere – begrenzt ist.

### 7 Der Börsen-Kalender...

...könnte Rückenwind geben

Durchschnittliche Monatsrendite des MSCI Welt (seit 1970)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Doch gerade in der fehlenden Euphorie liegt für die Aktienmärkte auch eine Chance. Denn schon kleine positive Überraschungen können in dieser Situation Aufwärtspulse liefern. Dies auch vor dem Hintergrund von Markttechnik und Saisonalität: Angesichts des eingetrübten Umfelds und rückgängigen Unternehmensgewinnen haben sich Aktien zuletzt gut behauptet und aus charttechnischer Sicht lediglich «konsolidiert». Demnächst hellt sich die Perspektive mit dem beginnenden (typischerweise stärkeren) «Winterhalbjahr» auch aus saisonalen Aspekten auf ► **Darstellung 7**. Fazit: Momentan ist eine neutrale Aktienquote weiterhin angebracht. Von der schlechten Stimmung sollte man sich nicht anstecken lassen. Wer gedanklich flexibel ist und auf positive (Chart-) Signale reagieren kann, könnte zum Jahresende hin belohnt werden.





# Alternative Anlagen

**Kaffeebars schiessen wie Pilze aus dem Boden und befeuern einen neuen Kaffee-Kult. Davon können aber die Produzenten nicht profitieren. Der Preis von Kaffeebohnen liegt auf einem Mehrjahrestief.**

Wer heute eine Kaffeebar oder eine Kaffeehauskette besucht hat die Qual der Wahl: Caramel Macchiato, Flat White, Java Chip Frappuccino oder soll es doch «nur» ein ein-

facher Espresso sein? Vom neuen Kaffee-Kult können die Produzenten allerdings bislang nicht profitieren. Der Preis für Kaffeebohnen hat ein neues Mehrjahrestief erreicht **►Darstellung 8**. Die Gründe dafür liegen wie immer primär im Zusammenspiel zwischen Angebot und Nachfrage. Aufgrund der vorteilhaften Wetterbedingungen fielen die Ernten in den letzten Jahren durchgehend gut aus. Hinzu kommt, dass vor allem in Brasilien Kaffee vermehrt auf grossen Anbauflächen kultiviert wird und die Produktivität deutlich angestiegen ist. Diese Entwicklung hat aber auch Nachteile: Kleinere Kaffeebauern werden zunehmend aus dem Markt gedrängt, womit längerfristig auch die Vielfalt und Qualität abnehmen dürfte. Aktuell übersteigt das Angebot aber die Nachfrage. Sollte das Wetter die nächste Kaffeeernte nicht verhageln, wird der Preis für Kaffee deshalb bis auf weiteres gedrückt bleiben.

## 8 Kaffeepreis auf Talfahrt

Arabica-Kaffee auf Mehrjahrestief

Arabica-Kaffee Futures der Intercontinental Exchange (ICE)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



## SCHON GEWUSST?

Jahrzehntelang haben die Australier mehr Waren und Dienstleistungen im Ausland gekauft als sie selbst exportierten. Ein «Problem» war das aber nie. Denn der negativen Leistungsbilanz stand stets ein Überschuss in der Kapitalverkehrsbilanz gegenüber. Australien zog aufgrund attraktiver Investitionsprojekte und hoher Zinsen also immer genügend Kapital an, um das Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren. Im zweiten Quartal hat sich das Blatt nun erstmals seit 1975 gewendet. Der Aussenhandel hat unter anderem dank steigender Preise und Volumina bei den Minenexporten stark zugelegt. Und auch die Nachfrage nach australischen Dienstleistungen wie Bildung und Tourismus steht derzeit hoch im Kurs. Gleichzeitig fliesst weniger Kapital nach «Down Under». Fazit: 44 Jahre mit Leistungsbilanzdefizit haben die Australier – nach anfänglichen Debatten – ohne Schaden überstanden. US-Präsident Donald Trump könnte sich eine Scheibe von der australischen Gelassenheit abschneiden.



# Währungen

**Die Zeiten hoher Zinsen sind auch in «Down Under» längst vorbei. Daher sind Anlagen im australischen Dollar mehr denn je eine Währungswette und ein Spielball der globalen Konjunktur(dynamik).**

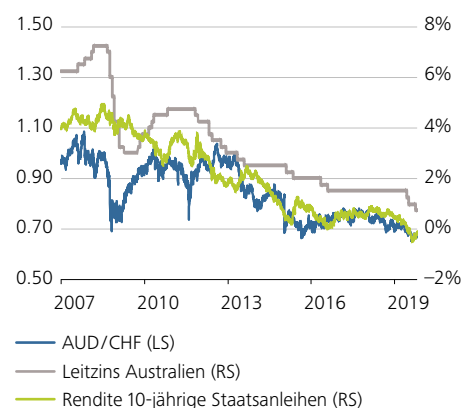
Die Wirtschaft Australiens wächst seit 28 Jahren ununterbrochen. Doch eine abgekoppelte Wachstumsinsel ist der fünfte Kontinent nicht. Im zweiten Quartal fiel das Wirtschaftswachstum mit 1.4% auf den tiefsten Wert seit der Finanzkrise. Und auch dem globalen Wettrennen um immer tiefere Zinsen kann man sich nicht entziehen. Dieses Jahr hat die australische Notenbank den Leitzins bereits drei Mal gesenkt. **►Darstellung 9**. Die mangelnde Attraktivität von Finanzanlagen in Australien widerspiegelt sich nicht nur in der Leistungsbilanz, welche zuletzt erstmals seit 1975 einen Überschuss verzeichnete, sondern auch im schwachen australischen Dollar. Dieser fiel im August auf ein Allzeittief von 65 Rappen. Aufgrund der überverkauften technischen Situation besteht beim konjunktursensitiven Währungspaar AUD/CHF im Falle einer Stabilisierung der Weltwirtschaft zwar Erholungspotential. Aufgrund des Tiefzinsumfelds sind

Anlagen in «Down Under» heute aber eine Wette auf Währung und Weltkonjunktur.

## 9 Hohe Zinsen sind passé

(Auch) der australische Dollar ist eine Tiefzinswährung

Australischer Dollar/Schweizer Franken und Zinsen Australien

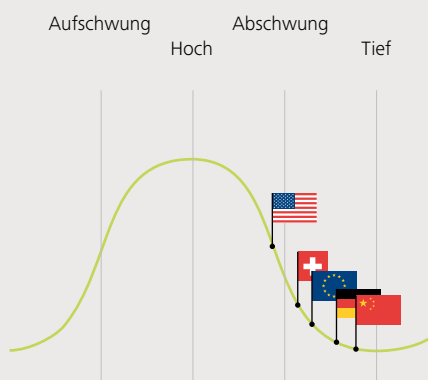


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Ein Blick nach vorne

Die US-Notenbank Fed hat im Oktober das dritte Mal in Folge die Leitzinsen gesenkt. Damit dürfte die «Feinjustierung» der Geldpolitik in den USA in puncto Zinssenkungen abgeschlossen sein. Es heisst wieder «wait and see».

## KONJUNKTUR



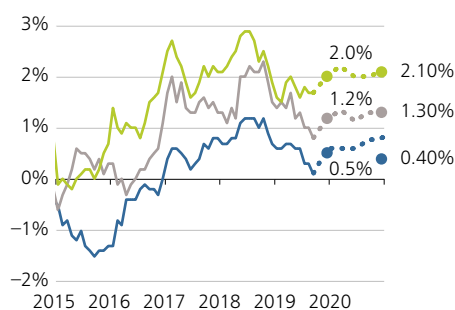
- Die **Schweiz** kann sich der globalen wirtschaftlichen Abkühlung als kleine, offene Volkswirtschaft nicht entziehen. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts dürfte sich 2019 von 2.8% im Vorjahr auf 1.0% mehr als halbieren. Für 2020 erwarten wir hierzulande ein Wachstum von 1.3%.
- Die deutsche Bundesregierung hat ihre Wachstumsprognose jüngst deutlich nach unten korrigiert – eine Rezession bleibt unseren Nachbarn dieses Jahr wohl nicht erspart. In der **Eurozone** bleibt das Wachstum aber positiv. Wir erwarten für das laufende Jahr ein Plus von 1.1%.
- Der Handelskrieg hinterlässt auch bei den **US**-Unternehmen zunehmend seine Spuren. Im globalen Vergleich schlagen sich die USA aber nach wie vor gut. Die Arbeitslosenquote ist mit 3.5% sogar auf einen neuen Tiefstand gefallen. Für das Gesamtjahr 2019 erwarten wir ein Wachstum von 2.2%.

## INFLATION

### Neues Teuerungs-Tief

Fast keine Inflation in der Schweiz

Inflation und Prognosen



- Schweiz — Eurozone — USA
- Konsensprognose
- Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

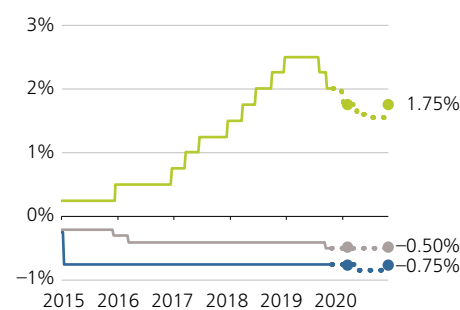
- Die Inflation fiel in der **Schweiz** im September auf ein neues Jahrestief von nur noch 0.1%. Nicht zuletzt aufgrund der Stärke des Schweizer Franken gehen wir davon aus, dass die Teuerung in den kommenden Monaten tief bleiben wird. Unsere Teuerungserwartung für 2019 liegt aktuell bei 0.5%.
- Auch im **Euroraum** rechnen wir nicht mit einer nachhaltigen Aufwärtstendenz bei der Teuerung. Wir prognostizieren eine Inflationsrate von 1.2%.
- In den **USA** dürften die US-Strafzölle gegen China bei einigen Produkten einerseits einen spürbaren Preiseffekt haben. Andererseits mindert das schwächere Wirtschaftswachstum den Teuerungsdruck etwas. Unsere Inflationsprognose für 2019 steht derzeit bei 2.0%.

## GELDPOLITIK

### Vorster letzte US-Zinssenkung (?)

Erstmal wieder «wait and see»

Leitzinsen und Prognosen



- Schweiz — Eurozone\* — USA
- Konsensprognose
- Prognose Raiffeisen Schweiz

\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **US-Notenbank Fed** hat ihren Leitzins im Oktober um weitere 25 Basispunkte auf 1.75% gesenkt. Fed-Chef Jerome Powell liess an der Pressekonferenz erkennen, dass die geldpolitische «Feinjustierung» («mid cycle adjustment») nun aber abgeschlossen sein könnte. Der weitere Kurs wird vor allem von den zukünftigen Makrodaten und der Entwicklung im Handelskrieg abhängen. Wir erwarten auf Sicht der nächsten 12 Monate keine weiteren Zinsschritte.
- Mario Draghi hat sich Ende Oktober vom Chfessell der **Europäischen Zentralbank (EZB)** verabschiedet. Sein letzter Auftritt brachte nur noch einige Details zum im Vormonat verabschiedeten Massnahmenpaket. Die künftige Geldpolitik für die Eurozone liegt nun in den Händen von Christine Lagarde und dürfte überaus locker bleiben.
- Für die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hat sich die Lage etwas entspannt – der Schweizer Franken ist zuletzt nicht mehr stärker geworden. Der Fokus richtet sich aber weiter auf die Kollegen in Frankfurt am Main. An der Schweizer Geldpolitik dürfte sich vor diesem Hintergrund im nächsten Jahr wenig ändern.



### Herausgeber

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

### Internet

[www.raiffeisen.ch/anlegen](http://www.raiffeisen.ch/anlegen)

### Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank:  
[www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://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/maerkte-meinungen](http://www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

### 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](mailto: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](mailto: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.