

# Dünnes Eis



Die Euphorie an den Finanzmärkten, die nach der Trump-Wahl an den meisten Börsenplätzen zu einer Jahresendralle und damit vielerorts zu einem versöhnlichen Jahresabschluss 2016 führte, scheint sich in der zweiten Handelswoche des neuen Jahres etwas zu verflüchtigen. Kein Wunder so weit, es ist Vor-

sicht angesagt, denn am Wochenende wird Trump definitiv das Zepter übernehmen, womit der Realitätscheck in Amerika eigentlich erst richtig beginnt. Dazu sorgten einige seiner jüngsten Äusserungen für Irritationen: In Europa wegen seiner Warnung an die "Schmarotzer der NATO", die nicht die gewünschten 2% des BIP in die Rüstung stecken. Aber auch in China, das bereits das Wording Handelskrieg benutzt und gleichzeitig darauf verweist, dass es in einem solchen Krieg nur Verlierer gibt. Die 20'000er Marke mochte der Dow Jones Index in der Folge nicht knacken, obwohl es eigentlich nur eine Frage der Zeit schien, bis diese psychologisch wohl wichtige Schwelle fallen würde. Dieses Momentum ist mittlerweile auch verflogen. Die jüngste Richtung der Kurse verlief weitestgehend seitwärts. Kommt jetzt die Phase der Ernüchterung oder folgen gar schmerzhaft Korrekturen?

Ganz auszuschliessen ist dies nicht. Denn, seien wir einmal ehrlich: Wer hätte schon damit gerechnet, dass Donald Trumps Wahl ein Kursfeuerwerk und eine kleine Zinswende auslösen sowie dem Dollar einen solchen Schwung verleihen würde? Mehr oder weniger niemand. Und wenn doch, wurde diese Einschätzung höchstens kleinlaut vertreten. War es nach der Brexit-Abstimmung der Briten nicht genau gleich? Auch dieser vermeintliche GAU war unerwartet schnell verkräftet. Der Taucher unmittelbar nach der Abstimmung war nur kurz und der britische Börsenleitindex FTSE 100, der die 100 grössten Firmen der Insel abbildet, liegt heute rund 25% höher als vor dem Brexitvotum. Das Referendum in Italien schliesslich liess die Märkte völlig kalt und spätestens nach der Trump-Wahl wurde klar, wie die Finanzmarktakteure ticken. Sie preisen mit viel Fantasie schnell einmal ein, was sie sich Gutes von Trump erhoffen, schieben die Zweifel an seiner Person aber auf die lange Bank.

## Von elterlicher Obhut...

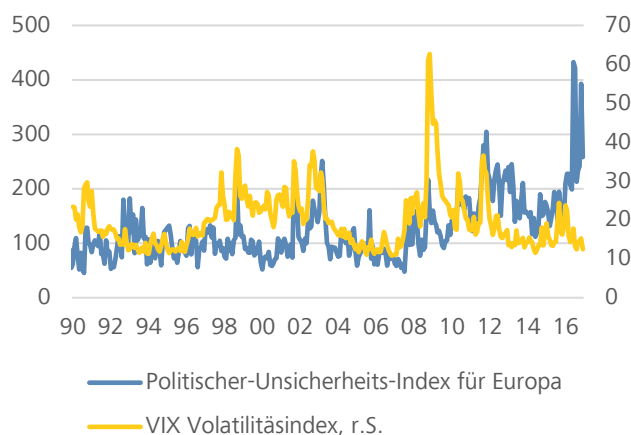
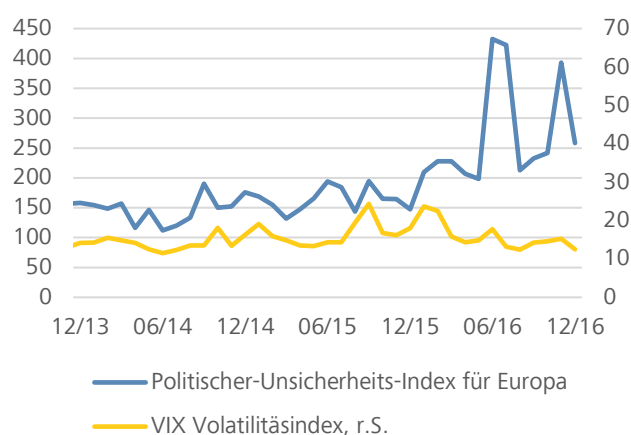
Die Märkte begehen damit sehr, sehr dünnes Eis und scheinen sich dessen auch durchaus bewusst. Offenbar fühlen sie sich aber trotzdem sicher, so wie ein kleines Kind, das nichts umwirft, solange es die Hand von Mama oder Papa fest umklammert hält. Das erinnert mich irgendwie an den Song „thin ice“ von Pink Floyd.

Darin geht es zwar um etwas völlig anderes als Marktakrobatik. Der Song beginnt aber mit einer Strophe, die das Verhalten der Finanzmarktakteure treffend widerspiegelt: „Mamma loves her baby and daddy loves you too, also „Mama liebt ihr Baby und Papa liebt dich auch“ (...). Was gibt es schon Besseres als Elternliebe? Da fühlt man sich doch gleich etwas sicherer, geborgen und geschützt gegen sämtliche Unwägbarkeiten des Lebens. So wie die Deutschen, die dank „Mutti“ Merkels beruhigenden Litaneien finden, es sei ja alles halb so schlimm mit den Renten, dem Euro oder den Flüchtlingen.

## ...und Schutzengel

Die Finanzmärkte haben eine noch viel stärkere Rückendeckung als wohlbehütete Babys. Sie haben auf jedem Kontinent ihren eigenen Schutzengel, nur heisst der mal Yellen, mal Draghi, mal Kuroda. Deren ungehemmt aggressive Geldpolitik hat die Märkte dermassen eingelullt, dass sie sich vor allem nahezu sicher fühlen. Nur dies erklärt, dass selbst die zahlreichen und zunehmenden geopolitischen Unsicherheiten die Märkte nicht aus der Bahn werfen. Jede Politik lässt die Märkte kalt, ausser der Geldpolitik. Die Finanzmarktakteure gehen mit hoher Sicherheit davon aus, dass selbst der auf dem Papier mächtigste Mann der Welt letztendlich die Segel vor der Allmacht der Geldpolitik streichen müssen wird. Die Geldpolitik hat nach Meinung der meisten Insider grösseres Unheil abgewendet, daher hat sie seit der Lehmankrise aber auch global das Sagen und längst nicht mehr die politische Exekutive, welche mit ihrem auf Pump finanzierten Wachstum die meisten Staaten in den Schuldensumpf geführt hat. Naiv wie die Märkte nun einmal sind, verlassen sie sich weiterhin und schon fast blind auf ihren Schutzengel. Es zeigt sich seit 2014 sehr deutlich, dass politische Unsicherheit nicht mehr zu erhöhter Nervosität an den Börsen führt, wie das früher immer der Fall war. Seit geraumer Zeit laufen die Volatilität, das Angstbarometer an der Börse, und der sogenannte politische Unsicherheitsindex, der die Anzahl der in den Medien genannten politischen Unsicherheiten misst, diametral auseinander (siehe Grafik). Die Märkte scheinen hochgradig abgestumpft. Auf Dauer kann das nicht gut gehen, denn ein happy end ist nicht zwingend vorprogrammiert. Und den Schutzengel kann man bekanntlich ja auch aufbrauchen.

**Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen**

**Politische Unsicherheit macht Börsen nervös....****...jüngst aber ist das Gegenteil der Fall.****Wichtige rechtliche Hinweise****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. Diese 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 im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem 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 Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

**Keine Haftung**

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder 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.

**Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse**

Diese Publikation 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.