

# Eiskalte Börsen



2017 war bis anhin ein Superjahr für die Börsianer. Der globale Aktienindex legte bis dato gut 13% zu. Die amerikanischen Börsen markieren einen historischen Höchststand nach dem anderen, ebenso etliche Börsen der aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien oder Lateinamerika. Und auch die europäischen Börsen haben zu einer Aufholjagd angesetzt.

Politische Unsicherheiten oder Krisen lassen die Akteure mittlerweile genauso kalt, wie fortlaufende kriegerische Auseinandersetzungen, Umweltkatastrophen oder neue Flüchtlingsdramen. Die Optimisten gewinnen stets wieder Oberhand über zeitweise aufkeimende Zweifel, sodass Rückschläge jeweils rasch wieder wettgemacht werden. Donald Trump erwies sich nicht etwa als Stolperstein, sondern als Katalysator für weitere Kursavancen. Denn der Sog der amerikanischen Leitindizes trieb nahezu überall die Kurse.

Wenn an der Börse tatsächlich die Zukunft gehandelt wird, was ja gern behauptet wird, dann stehen uns in den kommenden Wochen bis Monaten wahrlich rosige Zeiten bevor. Das ist so falsch nicht, denn alles in allem gibt es von der globalen Konjunkturfront etliche ermutigende Neuigkeiten. Zunächst einmal sind die BRIC-Staaten wieder bzw. weiterhin auf Expansionspfad. Brasilien wurde durch seinen Korruptionssumpf und die damit ausgelöste politische Krise doch nicht so arg zurückgeschlagen, wie zunächst befürchtet werden musste und strebt, ähnlich wie Russland von tiefem Niveau aus wieder in Richtung positiver Wachstumsraten. Chinas Wirtschaft expandiert unter kräftiger Mithilfe des Staates im Bereich der Erwartungen und Indien wächst zwar weniger stark als noch vor einem Jahr, aber immer noch ansehnlich. Auch viel kleinere aufstrebende Volkswirtschaften haben temporäre Rückschläge verdaut oder sind dabei, diese hinter sich zu lassen. Und sehr erfreulich, vor allem für Herrn Draghi, der diesen Erfolg seiner Politik gutschreiben wird: Europa wächst voraussichtlich im laufenden Jahr so stark wie die USA. Und last but not least schöpft Ministerpräsident Abe in Japan alle fiskalpolitischen Mittel aus, um unter weiterhin kräftiger Mithilfe der Bank of Japan die japanische Wirtschaft auf moderatem Wachstumskurs zu halten. Damit liegt das globale Wachstum 2017 wahrscheinlich bei über 3.5% und dieser Aufschwung verläuft global wieder synchron. Im Vorjahr waren es lediglich knapp drei Prozent. Das ist es, was die Börsianer vordergründig einpreisen. Und ob das Wachstum auf Pump finanziert wird, ist für die Finanzmarktakteure ohnehin schon länger kein Thema.

## Hoffentlich nur ein „Sandkastenkrieg“

Auch dass sich der Nordkoreanische Machtinhaber und der amerikanische Präsident auf einen verbalen Schlagabtausch eingelassen haben, aus dem es vielleicht sogar mal kein Entrinnen mehr gibt, zumindest nicht ohne Gesichtsverlust, lässt die Märkte kalt. Die ersten nordkoreanischen Raketentests und das darauf folgende verbale Wettrüsten sowie kurz danach die alljährliche Militärübung der USA mit Südkorea im chinesischen Meer hatten jeweils noch für ein bisschen Verunsicherung an den Märkten gesorgt. Mittlerweile wird der schwelende Konflikt fast schon als Sandkastenkrieg abgetan, in dem zwei kindische und nicht ganz ernstzunehmende Proleten um ihre Spielzeuge streiten. Doch ganz so einfach sollte man es sich nicht machen. Denn das fahrlässige Säbelrasseln zweier regierender Proleten ist ein beispielhaftes Lehrstück der Spieltheorie, bei dem nun beide Player das sogenannte Nash-Gleichgewicht verlassen könnten.



Die Bezeichnung geht auf den gleichnamigen Wirtschaftsnobelpreisträger des Jahres 1994, John Forbes Nash, zurück, der leider im Jahre 2015 an einem Autounfall verstarb. Im Nash-Gleichgewicht lohnt es sich für keinen Spieler, einen weiteren Zug zu tätigen, da er sich damit gegenüber dem erreichten Status nicht mehr verbessern kann. Der kalte Krieg, so unschön der Begriff und was dahinter steckte und noch immer steckt auch sein mag, war ein Nash-Gleichgewicht. Jetzt haben sich gleich beide in Zugzwang gebracht und nicht nur das. Trump hat auch den Iran mit ins Spiel gebracht. Folglich werden zwangsläufig weitere Schritte folgen müssen, bis ein neues Gleichgewicht gefunden werden kann. Die Spieler sollten sich folglich

# Eiskalte Börsen

in Zurückhaltung üben. Das hingegen ist angesichts derer Charakterprofile aber höchst unwahrscheinlich. Für Spannung ist demnach weiterhin gesorgt, ausge rechnet jetzt, wo die Wirtschaft endlich wieder runder läuft. Die Börse wird das aber kaum aus der Fassung bringen. Die preist asymmetrisch ein, will heissen potenzielle Chancen sehr rasch, Risiken aber erst, wenn sie sich materialisieren. Wollen wir hoffen, dass es nicht so weit kommt.

**Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen**

---

## 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 Kotierungsinserrat 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 getätigkt 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.