



Einigermassen übersichtlich zusammenzufassen, was sich in den letzten etwa zehn Tagen so alles zugetragen hat, ist eigentlich ein Ding der Unmöglichkeit. Heute halten dies – Digitalisierung sei Dank – viele für kein Problem mehr. Man schreibt die Worte in Text-Kurzmitteilungen nicht mal mehr aus, die eigene

Stimmung lässt sich mittels Emojis kurz und bündig umschreiben und das Ganze lässt sich dann mittels Daumen oder Zeigefinger rasant übermitteln und ebenso schnell abrufen. Bekanntlich benutzen auch Politiker heute diese Technik, um wichtige Erkenntnisse oder sogar Weichenstellungen zu kommunizieren. Und ich meine damit nicht (nur) Donald Trump. Am Montag dieser Woche etwa meldete sich Emmanuel Macron nach langem Schweigen zur Revolte im eigenen Land via Twitter zu Wort und kündigte unter anderem die Erhöhung des Mindestlohnes um 100 Euro an. Ausserdem möchte er in Zukunft Überstunden nicht mehr mit Steuern oder Sozialabgaben belasten. Und er entschuldigte sich für die falsche Einschätzung der Lage in seinem Land. Doch nicht allein Frankreich beschäftigte uns die letzten Tage, es gab auch etliche andere Events, über die zu berichten, Seiten füllen würde. Deshalb werde ich mich dem Gebot der Zeit folgend kurz fassen – aber doch im Rahmen des vorliegenden Gefässes – und nicht auch noch anfangen zu zwitschern.

G20

Das Beste am G20-Gipfel in Buenos Aires war, dass er überhaupt stattfinden konnte. Ganz im Gegenteil zum Finalrückspiel der Copa Libertadores – dem Pendant zur europäischen Champions League – das nach zwei Versuchen, die beide wegen massiver Ausschreitungen scheiterten, schliesslich von Buenos Aires nach Madrid verlegt werden musste. Der 3:1 Sieg von River Plate Buenos Aires über den Stadttrikonen Boca Juniors in der Verlängerung ist nach so einem Vorlauf eigentlich nur noch Randnotiz. Das Zweitbeste am oben erwähnten G20 Gipfel war, dass sich die teilnehmenden Staats- und Regierungschefs zumindest auf eine gemeinsame Abschlusserklärung verständigt haben, was Donald Trump zuletzt verunmöglicht hatte. Der am Rande ausgehandelte Waffenstillstand im Handelsstreit zwischen den USA und China wurde indes bereits wenige Tage darauf wieder relativiert, indem die Finanzchefin des chinesischen Technologiekonzerns Huawei, Weng Wanzhou, auf Geheiss der USA in Kanada verhaftet wurde (mittlerweile ist sie auf Kautions wieder frei). Das Beste aus Sicht der Schweiz: auch FIFA-Präsident Gian-

ni Infantino war am G20-Gipfel zugegen. Was hat der da eigentlich verloren?

Klimakonferenz...

In Katowice (Polen) ist der Klimagipfel noch im Gang. Die grösste Erkenntnis bisher ist, dass die Erderwärmung Tatsache ist und nicht etwa Fake. Darauf folgt die Erkenntnis, dass zwar bereits einiges unternommen wird, der Erderwärmung Einhalt zu gebieten, aber weitaus mehr gemacht werden muss. Und dann noch, dass die Zeit drängt, denn schon jetzt nehmen die Wetterextreme zu. Am Ende wird es wieder um Formalitäten gehen, etwa darum, ob und vor allem wie der Bericht des IPPC (Intergovernmental Panel on Climate Change, zu Deutsch Weltklimarat) in das Abschlussdokument aufgenommen werden soll. Das bringt uns den Zielen des Pariser Klimaabkommens (maximal 2 Grad Erwärmung) nicht gerade näher. Das Beste aus der Sicht der mit Klimafragen weniger Bewanderten: Arnold Schwarzenegger mischte den Klimagipfel auf (so die „Welt“) und Trump sei ein „meschuggener Anführer“. Was hat Arnie da eigentlich verloren?

...und die Schweiz?

Vorgestern erlitt die Revision des CO₂-Gesetzes im Nationalrat Schiffbruch. Schon 2017 verweigerte das Parlament die Verabschiedung des Klima- und Energie lenkungssystems (KELS), das als Massnahmenpaket zur Umsetzung der neuen Energiestrategie gedacht war. Damals hiess es, man könne die Klimaziele des Pariser Abkommens auch via revidiertes CO₂-Gesetz anpeilen. Von wegen. Es war fast nicht zu ertragen, mit welchen Argumenten die Vorlage bachab geschickt wurde. Eine läppische Verteuerung von Flugtickets weckte Ängste, Schweizer Flugpassagiere könnten auf andere Flughäfen ausweichen. Von wegen ökologisches Musterland. Wir tragen zwar fleissig unsere Flaschen in Container und sammeln weltmeisterlich Papier und Karton, dafür sind wir aber in Punkt Plastikverbrauch und Siedlungsabfall allgemein an der Weltspitze. Das ist im Grunde situative Ethik. Schafft der Ständerat wenigstens etwas vom CO₂-Gesetz zu retten – vielleicht die CO₂-Abgabe?

EU-Finanzministertreffen

In Brüssel trafen mal wieder die EU-Finanzminister zusammen – mit gewohnt ambitionärer Agenda. Die Ergebnisse sind dagegen überhaupt nicht ambitionös. Die Debatte um einen gemeinsamen (öffentlichen) Haushalt für die Eurozone wurde vertagt. Ergebnislos verließen die Diskussionen zur Einführung einer Finanztransaktions- sowie einer Digitalisierungssteuer. Einen Euro-

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonomen

Jahresend-Telegramm

Raiffeisen Economic Research
 economic-research@raiffeisen.ch
 Tel. +41 (0)44 226 74 41

finanzminister wird es auf absehbare Zeit wohl auch nicht geben. Und doch lobte der deutsche Bundesfinanzminister Olaf Scholz, man hätte nach 16 Stunden Nachschichtverhandlungen ein gutes Ergebnis erzielt. Die Euroreform käme entscheidende Schritte voran. Nur der Streit mit Italien ist noch immer nicht beigelegt. Fragt sich eigentlich warum? Denn ob Italien 2.2%, 2.4% oder 2.6% Defizit budgetiert, ist ohnehin Rappenspaltereи. Denn am Ende wird der Wert ohnehin höher liegen. In Tat und Wahrheit ging es in der Mammutverhandlung fast ausschliesslich um den Europäischen Stabilitätsmechanismus und seinen Eurorettungsfonds. Der soll ausgebaut und seine Garantien auf den Bankensektor ausgeweitet werden. Dies für die Abwicklung von Banken in Schieflage und wenn der dafür eigentlich vorgesehene Fonds – der sogenannte SRF (Single Resolution Fund, Bestandteil des Single Resolution Mechanism, zu Deutsch Bankenabwicklungsmechanismus) nicht dafür reicht. Das ist insofern heikel, als der ESM aus Steuergeldern finanziert und der SRF vom Bankensektor gespeist wird oder besser gesagt bis 2024 aufgefüllt werden soll. Ist der dann mal voll, würde der ESM eine Kreditlimite von 60 Milliarden Euro für notleidende Banken gewähren. Was aber, wenn es davor zu einer Finanzkrise kommt?

Konjunktursorgen

Seit Sommer zeigten etliche Vorlaufindikatoren, dass die rund laufende Konjunktur einen Dämpfer erfahren könnte. Im dritten Quartal rutschten neben Deutschland (-0.2%) und Japan (-0.3%) auch die Schweiz (-0.2%) und Italien (-0.1%) ins Minus. In Amerika enttäuschten einige Daten aus dem Arbeitsmarkt, was vor allem die Finanzmarktakteure aufschreckte. Die hatten aber auch die Erwartungen immer höher geschraubt, obwohl der US-Konjunkturzyklus schon enorm weit fortgeschritten ist und praktisch Vollbeschäftigung herrscht. Wir sind wieder so weit. Wer nicht drei Meter hoch springt, enttäuscht die Märkte. Bleibt zu hoffen, dass nicht bald ein grösserer Prognosekorrekturzyklus einsetzt, sonst laufen wir wieder in eine self fulfilling prophecy-Phase rein. Sollte man die Latte nicht gleich von Anfang an etwas tiefer hängen, anstatt dieses ewigen hoch und runter?

Brexit

In Grossbritannien überschlagen sich die Ereignisse. Eigentlich dachten alle, dass nun endlich ein faires oder zumindest für alle akzeptierbares Austrittsabkommen auf dem Tisch liegt und diese Woche dem britischen Unterhaus zur Abstimmung vorgelegt werde. Doch urplötzlich verschob Theresa May nun diesen Abstimmungstermin, verbunden mit dem Ansinnen,

Nachverhandlungen mit der EU anzustreben. Dieses Spiel auf Zeit ist heikel. Andererseits wollte May wohl das Gesicht wahren, denn der Brexit-Deal hätte im britischen Unterhaus gemäss politischen Beobachtern kaum eine Chance gehabt. Offenbar soll nun am 21. Januar abgestimmt werden. Für heute Donnerstag hat der EU-Ratspräsident Donald Tusk nun einen Brexit-Gipfel einberufen. Der Rückzieher May's liegt wohl am sogenannten Backstop, der Grenzkontrollen zwischen dem britischen Nordirland und dem EU-Mitglied Irland verhindern soll. Wenn auch aus britisch-historischer Sicht nachvollziehbar, ist ein Backstop natürlich unlogisch. Denn an allen EU-Aussengrenzen gibt es nun mal Grenzkontrollen. Also weiterhin Unklarheit in Sachen Brexit, wenigstens aber keine mehr in Sachen Misstrauensvotum. Gestern Nacht wurde Theresa May von einer klaren Mehrheit (200 gegen 127 Stimmen) als Chefin der konservativen Tory-Regierungspartei bestätigt. Doch zurück zum Backstop. Diese paradox anmutende Wortschöpfung dient auch als Bezeichnung der oben erwähnten Kreditlimite des ESM. Was wäre Europa ohne Grossbritannien?

Auch US-Börsen im Minus

Fast nur noch rot leuchtet der Bildschirm, wenn man sich die aktuellen Börsennotierungen betrachtet. In manchen Ländern sind die Rückschläge ziemlich hapig, in China zum Teil 25% oder mehr (gegenüber Jahresbeginn), in Europa fast überall zweistellig und in der Schweiz doch auch bei etwa minus 6.5% (Stand 12.12.18, 11.30 Uhr). Lediglich der NASDAQ, die US-Technologiebörsen lag gestern noch schwach im Plus, sowie der IBOVESPA Index. Alle Angaben gelten für die jeweilige Landeswährung. Ob gestern nur eine Erleichterungsrallye eingesetzt hat oder mehr, wage ich nicht zu prognostizieren. Hingegen bin ich mir sicher, dass die Akteure an den (US-)Finanzmärkten momentan nicht recht wissen, ob sie einer Zinserhöhung kommende Woche eher Positives oder Negatives abgewinnen sollen. Sicher scheint indes, dass das Abarbeiten all der Verwerfungen, die sich kumuliert haben, den Börsen nicht mehr so leicht fallen wird wie die letzten Jahre. Vielleicht war 2018 nur ein Vorgeschmack für noch mehr Ungemach.

Wenig Bewegung in der Schweiz

Und was macht unsere Nationalbank (SNB)? Sie macht stoisch weiter wie bisher, warnt vor Immobilienblasen, schweigt zu ihrer Riesenbilanz, führt die Zinssdifferenz ins Feld, um an der unsäglichen Negativzinspolitik festzuhalten, obwohl die den Franken nicht abschwächen vermochte. Vielleicht knickt die SNB aber doch bald ein, wie Ende 2014, als sie politischen Gegewind verspürte. Immerhin stehe ich nicht mehr

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonomen

Jahresend-Telegramm

Raiffeisen Economic Research
 economic-research@raiffeisen.ch
 Tel. +41 (0)44 226 74 41

allein mit meinen Bedenken in Punkt Negativzins. In den Medien, auch in solchen, welche jahrelang die SNB mit Samthandschuhen anfassten, wird schon ein kleinerer Aufstand gegen die Negativzinspolitik herbeizitiert. Und selbst namhafte Verbände, die einen offen, die anderen hinter vorgehaltener Hand üben nun Kritik an unserem Währungshüter.

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 Kotierungsinsert 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.