



Die Sicht des Raiffeisen Chefökonomen

17.10.2018

ZWISCHEN ANGST UND GIER



Martin Neff
Chefökonom Raiffeisen Schweiz

Letzte Woche kamen die weltweiten Börsen ziemlich unter die Räder. Auch die US-Märkte, die wie an der Schnur gezogen ein Rekordhoch nach dem anderen markierten, verzeichneten deutliche Korrekturen. Vor allem Technologiewerte hatten breite Abgaben zu verzeichnen. Aufs Jahr hochgerechnet liegt die Technologiebörsen Nasdaq zwar immer noch klar im Plus und sie hat die Nase gegenüber allen anderen Börsenplätzen weit vorn, aber irgendwie scheint die Unbekümmertheit der letzten Monate sich im Herbstwind zu verflüchtigen. Und wie immer, wenn der Markt nicht vorgesehene Eskapaden unternimmt, rätselt die Schar der Marktbeobachter über die Gründe.

Doch eigentlich hatte sich schon früh im 2018 abgezeichnet, dass sich das für die Anleger höchst erfreuliche Ergebnis des Vorjahres kaum wiederholen würde. Ende Januar kam es zu einem ersten markanten Kurszerfall. Unvermittelt kehrte die Volatilität zurück an die Börsen. Es setzten natürlich auch Gewinnmitnahmen ein, aber hauptsächlich dürften etliche Investoren vor der eigenen Sorglosigkeit zurückgeschreckt sein. Sie gewichteten die Risiken, die ja nie vom Tisch waren, wieder höher. Wie immer spielten die Zinsen eine wichtige Rolle, genauer gesagt Befürchtungen, sie könnten schneller steigen, als den Investoren lieb war. Inflationsängste spielten aber auch mit rein. Die Verschuldung in den USA war plötzlich auf der Agenda der Märkte, welche sie vor lauter Euphorie über Trumps Fiskalpolitik fast völlig ausgeblendet hatten. Und schliesslich natürlich die latenten Ängste vor einem weltweiten Handelsstreit im Zuge der restriktiven Handelspolitik des US-Präsidenten. Dann kam die Türkei ins Spiel und sorgte für ein kleines Beben. Während sich in den USA

die Ängste im weiteren Jahresverlauf wieder etwas verflüchtigten, stieg die Nervosität in Europa. Die harzige Regierungsbildung in Deutschland und die unheilvolle Regierungsallianz in Italien brachten die Märkte aus dem Lot und sorgen für wiederholte Nervosität. Unterm Strich fanden die europäischen Börsen nicht mehr dahin zurück, wo sie anfangs Jahr gestartet waren. Mit dem jüngsten Aderlass fällt die Jahresbilanz noch trüber aus. Und es gibt erste Stimmen, welche nicht mehr ausschliessen, dass uns ein Bärenmarkt bevorsteht, vor allem weil die bisher völlig abgehobenen US-Märkte jetzt doch auch zu schwächen scheinen.

Gibt es Neues?

Die jüngste Anfälligkeit der US-Märkte ist für mich die eigentliche Neuigkeit. Vielleicht hängt sie ja mit dem starken Ölpreisanstieg 2018 zusammen. Fast allen Rezessionen in der jüngeren Geschichte der USA ging jeweils ein massiver Anstieg der Ölpreise voraus und manche sehen darin ein Muster, das sich durchaus wiederholen könnte, auch wenn es höchstens anekdotische Evidenz besitzt. Andere sehen den berühmten Cocktail verschiedener Faktoren wie Zinsängste oder geopolitische Unwägbarkeiten als Ursache der Unruhe. Doch davon reden wir auch schon seit gut drei Jahren. Im Sommer 2015 titelte unsere Anlagepolitik schon mit „Alternierende Ungewissheit“. Solche haben auch immer wieder zu Rückschlägen an den Börsen geführt, stets aber galoppierte der US-Markt den andern Märkten davon. Und wenn es mal besonders nervös zuging in Europa oder anderswo, ging von den USA jeweils eine stabilisierende Wirkung aus. Ich bin überzeugt, dass ein Bärenmarkt – sollte es tatsächlich zu einem kommen - in den USA eingeläutet wird. Die sind bisher noch am wenigsten durchgeschüttelt worden. Während Europa bzw. der Euro regelmässig auf den Prüfstand kommen und die ganze Finanzwelt sich mit dem Budgetdefizit Italiens beschäftigt, wird die Politik Donald Trumps nicht annähernd so kritisch beäugt wie anderswo. Wenn von Schulden die Rede ist, dann geht es meistens um Europa oder neuerdings vielleicht auch China, aber nie um die USA, obwohl die kein bisschen besser dastehen als andere hochverschuldete Nationen. Mit dem kleinen Börsencrash letz-

te Woche könnte sich diese Sichtweise ändern. Denn parallel dazu kam es zu einer Zinswende in den USA, die diesen Namen auch verdient, namentlich ein Schub nach oben am langen Ende der Zinskurve.

Trigger USA

Für kurze Zeit stiegen die Renditen zehnjähriger US-Schatzpapire letzte Woche über 3.2%, den höchsten Wert seit mehr als sechs Jahren. Die psychologisch wichtige Dreiprozenthürde wurde damit endgültig nach oben durchbrochen - so lautet wohl die Interpretation der Märkte. Das hat nicht nur zu weiteren Kapitalabflüssen aus den Emerging Markets geführt, sondern vor allem die US-Haushaltspolitik über Nacht wieder zum Thema gemacht. Fast schlagartig schoss den Märkten ins Gedächtnis, dass es angesichts der seit der Finanzkrise explodierenden Schuldenlast in fast allen Industriestaaten auch schon bei moderat höheren Zinsniveaus zu Friktionen kommen könnte und dies durchaus auch in den Vereinigten Staaten. Der weitverbreitete Konsens eines leicht tieferen Weltwirtschaftswachstums 2019 im Vergleich zum laufenden Jahr erzeugte plötzlich breite Skepsis, da mit ihm auch das Steueraufkommen weniger wachsen dürfte. Dabei ist das alles nicht wirklich neu. Neu ist nur, dass die Märkte dies nicht mehr auf die leichte Schulter nehmen. Aber selbst das hatten wir schon mal, im Sommer 2015 oder im Januar/Februar dieses Jahres bzw. eben gerade. Dass es im Westen nichts Neues gibt, die Märkte aber trotzdem hin und her geworfen scheinen zwischen Angst und Gier, ist zumindest ein Warnzeichen, dass der Börsenzug nicht ewig weiterrauscht. Wer nicht verkaufen will, weil die

Gier grösser ist als die Angst, sollte sich wenigstens überlegen, ob er nicht einen Teil seiner Aktien absichert. Zumindest so lange nichts Neues aus dem Westen kommt.

Martin Neff, Chefökonom

Herausgeber: Raiffeisen Schweiz, Economic Research | Stampfenbachstrasse 114 | 8006 Zürich | 044 226 74 41 | economic-research@raiffeisen.ch
Chefökonom Martin Neff
Publikation abonnieren: Die Publikation kann unter www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen abonniert werden.

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.