

# Marktkommentar

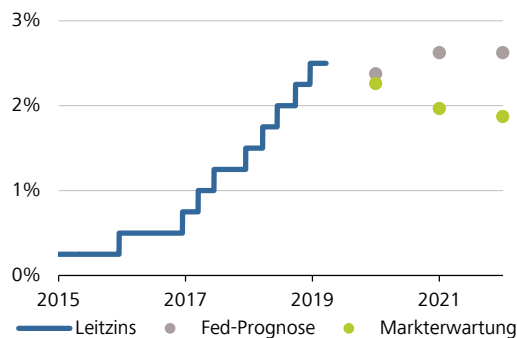
Die Schweizer Exportwirtschaft hat im Februar erneut ein Wachstum verzeichnet. Währenddessen bereiten sich mit Medacta und Stadler Rail gleich zwei exportstarke Schweizer Unternehmen auf den Börsengang vor.



## CHART DER WOCHE

### Fed bestätigt Zinspause

Leitzins der US-Notenbank



Quelle: Bloomberg

Die Fed hat ihre Wachstumserwartung für 2019 im Lichte der globalen Konjunkturabkühlung auf 2.1% (2.3%) nach unten revidiert. Die US-Notenbanker erwarten dieses Jahr nun keinen Zinsschritt mehr, im nächsten Jahr nur noch einen. Zudem wird die Fed den Abbau ihrer Bilanz im September beenden. Aufgrund der «taubenhaften» Rhetorik wird am Finanzmarkt 2020 gar eine Zinssenkung erwartet.



## AUFGEFALLEN

### SNB hält an expansiver Geldpolitik fest

Der Schweizerischen Nationalbank bleiben die Hände gebunden. Nachdem EZB und Fed die weitere geldpolitische Normalisierung aufgeschoben haben, bleibt die SNB vorerst an der Seitenlinie. Die Notenbank erwartet weiter einen geringen Preisdruck und hat ihre Inflationsprognose für 2019 auf 0.3% und 2020 auf 0.6% angepasst.



## AUF DER AGENDA

### Ifo-Indikator & KOF-Konjunkturbarometer

Ende des Monats dürften die deutsche Unternehmensumfrage und der Schweizer Wirtschaftsindikator einen Hinweis darauf geben, ob sich die Konjunktur im zweiten Quartal stabilisieren wird.

**Exporte steigen im Februar an:** Die von der Eidgenössischen Zollverwaltung (EZV) diese Woche publizierten Aussenhandelsdaten zeigen ein gemischtes Bild. Die Exporte stiegen im Vergleich zum Vormonat saisonbereinigt um 2.3% auf 19.40 Milliarden Schweizer Franken (real: +1.3%). Die Importe sanken derweil um 1.2% auf 17.36 Milliarden Franken (real: -3.0%). In der Handelsbilanz resultiert damit einmal mehr ein deutlicher Überschuss von insgesamt 2.04 Milliarden. Bei den Exporten hielt der positive Trend an: Bereits im Januar hatten diese kräftig zugelegt. Beeinflusst wurden die Exporte im Februar durch die «Brexit»-Vorbereitungen. Die Sorge vor massiven Einschränkungen im Handelsverkehr im Falle eines harten «Brexit» hat dazu geführt, dass die Lager im Vorfeld deutlich aufgestockt und Bestellungen vorgezogen wurden. So stiegen beispielsweise die Ausfuhren der Uhrenindustrie nach Grossbritannien letzten Monat um sagenhafte 58%. Dieser Effekt wird allerdings nicht nachhaltig sein.

**Nach Medacta nun also auch Stadler Rail:** Nachdem letzte Woche bereits das Tessiner Medizinaltechnikunternehmen Medacta den Börsengang für das zweite Quartal angekündigt hatte, folgte diese Woche der Schienenfahrzeughersteller Stadler Rail. Über ein IPO des vom landesweit bekannten Unternehmer Peter Spuhler geführten Konzerns wurde seit längerem spekuliert. Nun soll also ernst gemacht werden. Spuhler beabsichtigt die Hälfte seiner Aktien im Verlaufe des zweiten Quartals an der Schweizer Börse zu platzieren (sofern das Marktumfeld intakt bleibt). Damit wird sich sein Anteil am Zughersteller von aktuell 80% auf 40% reduzieren. Der langjährige Patron bleibt aber der grösste Einzelaktionär und zudem Verwaltungsratspräsident.

Wir sehen hauptsächlich drei Gründe für diesen Entscheid: Erstens erleichtert ein kotiertes Unternehmen die Nachfolgeplanung und erhöht damit die Flexibilität. Gleichzeitig wird mit dem Börsengang der Bekanntheitsgrad der Firma nochmals deutlich gesteigert. Drittens erlangt der Konzern nun die Kapitalmarktfähigkeit, was die Handlungsoptionen in der sich stark konsolidierenden Industrie erhöht. Im Segment der Zughersteller findet nämlich ein regelrechter Verdrängungskampf statt. In den letzten 20 Jahren ging die Anzahl der Anbieter von rund 200 auf noch knapp 20 namhafte Spieler zurück. Angeführt wird die Liste vom chinesischen Staatskonzern CRRC. Der Versuch, die Bahnsparte von Siemens und Alstom zusammenzuführen, wurde zwar von den Wettbewerbsbehörden verhindert – die Entwicklung in Richtung Oligopol wird aber weitergehen. Stadler ist mit einem Umsatz von gut 2 Milliarden Schweizer Franken und 8'500 Beschäftigten weltweit die Nr. 7 und möchte bei der laufenden Konsolidierung selbst eine aktive Rolle spielen.

Wir rechnen mit einer sehr hohen Nachfrage auf der Anlegerseite und gehen davon aus, dass die Emission mehrfach überzeichnet sein wird. Die Zuteilung aus dem IPO dürfte für Privatanleger wohl entsprechend mager ausfallen. In puncto Börsenkapitalisierung rechnen wir mit einem Startwert zwischen 3.5 und 4 Milliarden Franken, wobei sich allein die Nettoliquidität von Stadler per Ende 2018 auf 532 Millionen beläuft. Neben dem hohen Bekanntheitsgrad der Firma unterstützen auch diverse Megatrends die «Investment-Story». Die Urbanisierung erfordert einen massiven Ausbau der Nahverkehrsinfrastruktur (Tram, S-Bahn, U-Bahn). Gleichzeitig steht die Schiene für eine nachhaltige und CO<sub>2</sub>-arme Alternative zum Strassen- und Luftverkehr. Die aktuelle Debatte zum Thema «Klimawandel» spielt Stadler Rail also in die Hände.

Matthias Geissbühler, CFA, CMT  
Chief Investment Officer (CIO)

### Herausgeber

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

### Internet

<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:

<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/privatkunden/anlegen/maerkte-meinungen/publikationen-research-makro.html>

### 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 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 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, auf Grund 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.

**RAIFFEISEN**