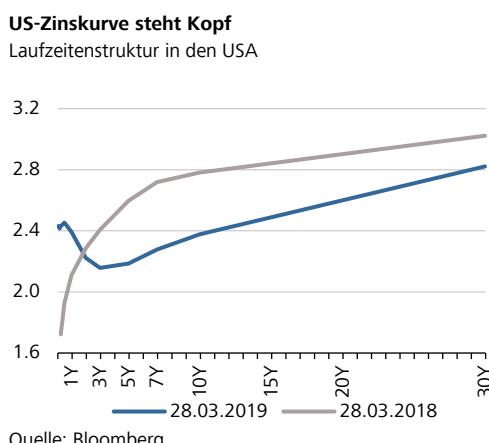


# Marktkommentar

Die «inverse» US-Zins(struktur)kurve macht derzeit die Runde. In der Vergangenheit war eine solche Entwicklung am Anleihemarkt ein guter Indikator für eine baldige Rezession. Doch ist das Signal auch diesmal treffsicher?



## CHART DER WOCHE



Keine Zinsen: Die Vollbremsung der Notenbanken hinterlässt Spuren: Erstmals seit 2007 sind die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen wieder tiefer als die 3-Monats-Zinsen. Mehr dazu im Fokus.



## AUFGEFALLEN

### Bitcoin-Future adé

Kein Erfolg: Die Chicagoer Optionsbörsse (CBOE) stellt den Handel mit dem Bitcoin aus Mangel an Nachfrage wieder ein. Grossanleger können aber noch auf die Konkurrenzbörsen CME ausweichen.

### Lyft geht an die Börse

Keine Zeit mehr: Der US-Fahrdienstvermittler Lyft nutzt die Gunst der Stunde und geht an die Börse. Die gefragte Neuemission dürfte mehr als 20 Milliarden US-Dollar auf die Waage bringen.



## AUF DER AGENDA

### Schweizer Einkaufsmanagerindex

Kein Aprilscherz! Am 1. April, stehen rund um den Globus die Umfragen bei den Chefeinkäufern aus der Industrie auf dem Datenkalender. Die jüngsten Indikationen lassen für die Schweiz eine Abschwächung auf vergleichsweise hohem Niveau erwarten.

**Was will uns die US-Zinskurve sagen?** Obligationen erfreuten sich zuletzt grosser Beliebtheit. Während es mit den Kursen deutlich nach oben ging, war bei den Renditen spiegelbildlich ein deutlicher Rückgang zu verzeichnen. Die Ursache dieser Entwicklung liegt zum einen in den schon seit längerer Zeit schwachen Konjunkturdaten, die auf eine weitere Wachstumsabschwächung in den kommenden Monaten hindeuten. Zum anderen sind es die Notenbanken, welche im März eine regelrechte Vollbremsung hingelegt haben und jegliche Erwartungen an irgendwann einmal wieder steigende Zinsen verblassen liessen.

In Europa nahmen die Anleiherenditen damit wieder Kurs auf die Allzeittiefs vom Sommer 2016. Schweizer Eidgenossen rentierten diese Woche bei -40 Basispunkten und die Rendite für 10-jährige deutsche Staatsanleihen fiel wieder unter die Nulllinie. Das Hauptaugenmerk lag in den letzten Tagen aber auf den US-Zinsen, genauer gesagt auf der Zins(struktur)kurve. Denn vergangenen Freitag lag der langfristige Zinssatz für zehn Jahre erstmals seit 2007 tiefer als die kurzfristigen 3-Monats-Zinsen. Üblicherweise ist es umgekehrt, da sich Anleger das Risiko längerer Laufzeiten mit höheren Zinsen entschädigen lassen. Nun ist die Kurve aber über weite Teile umgekehrt beziehungsweise «invers». Und das Thema «Zinskurve» ist Gesprächsstoff der Stunde. Kein Wunder, dass sich die Google-Suchanfragen nach diesem Begriff zuletzt weltweit vervierfacht haben.

Doch warum ist die Krümmung der Zinskurve so interessant? Tatsächlich war eine Umkehrung der Zinsstruktur in den USA in der Vergangenheit ein zuverlässiger Vorwarnindikator für eine bevorstehende Rezession. Seit Anfang der 1960er Jahre hatte dieser Indikator bei insgesamt acht Signalen eine Trefferquote von 87.5%, lag damit also nur einmal daneben. Allerdings war in jedem dieser Beispiele auch die Differenz zwischen den 10- und 2-Jahres-Zinsen negativ, was heute (noch) nicht der Fall ist. Doch das ist nicht das einzige «Aber» bei diesem letztlich doch etwas überbewerteten Indikator.

Denn auch wenn eine Rezession – also zwei Quartale mit negativem Wirtschaftswachstum – bisher recht zuverlässig angezeigt wurde, bleibt noch die Timing-Frage. Über den Zeitpunkt der bevorstehenden wirtschaftlichen Schwächephase sagt die Umkehrung der Zinskurve jedoch nichts aus. Bei den letzten sieben richtigen Signalen lag die Vorwarnzeit zwischen sechs Monaten und mehr als zwei Jahren. Gerade kurz vor einer Rezession, also in der letzten Phase eines Wirtschafts- und Börsenaufschwungs, legen die Aktienmärkte aber meist nochmals kräftig zu. Und so würden Anleger diese Kursgewinne in der Regel verpassen, wenn sie blindlings dem Signal der inversen Zinsstruktur folgen würden.

Dazu kommt, dass die Zinsen mehr denn je von den Notenbanken beeinflusst werden. Aufgrund der unverändert extrem expansiven Geldpolitik in Europa und Japan sind die Renditen auch in den USA über alle Laufzeiten hinweg tiefer als es «normalerweise» der Fall wäre. Daher ist es für die langfristigen Zinsen dort heutzutage leichter unter die kurzfristigen zu fallen. Zudem sind andere Rezessionsindikatoren derzeit «nur» im gelben Bereich. Beispielsweise sind die Kreditaufschläge nicht wesentlich erhöht und die Konjunkturvoraufindikatoren tendieren zwar schwächer, sind aber nicht auf extrem tiefem Niveau. Auch wäre das Realzinsniveau für einen unmittelbaren Wirtschaftsabschwung ungewöhnlich tief. Kurzfristig sollte man nun erst einmal abwarten wie nachhaltig die Kurvendrehung ist. Und selbst wenn sie sich manifestiert, könnte sich die auf dem Kopf stehende Kurve diesmal als besonders frühe Warnung herausstellen.

Oliver Hackel, CFA  
Leiter Makro & Investment Strategy

**RAIFFEISEN**

## Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

## Internet

<http://www.raiffeisen.ch/anlegen>

## Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank:  
[www.raiffeisen.ch/web/hre+bank+vor+ort](http://www.raiffeisen.ch/web/hre+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](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 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 in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvvertrag) 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**