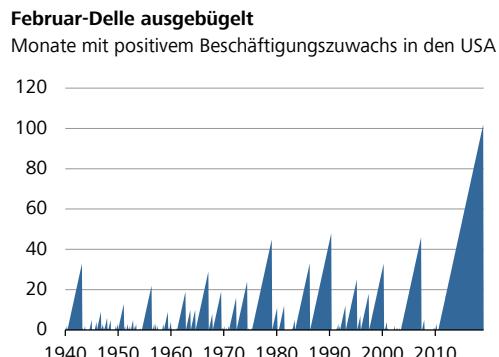


# Marktkommentar

Der Europäischen Zentralbank geht der Nachschub an (neuen) geldpolitischen Mitteln langsam aus. Auf der Suche nach neuen Instrumenten für ihre Werkzeugkiste könnte sie im Arsenal der Schweizerischen Nationalbank fündig werden.



## CHART DER WOCHE



Quelle: Bloomberg

In den USA wurden im März 196'000 neue Stellen geschaffen – mehr als von Marktbeobachtern erwartet. Die schwachen Zahlen im Februar (33'000) waren somit im Nachhinein nur ein «Ausrutscher». Der Aufschwung am Arbeitsmarkt währt inzwischen mehr als 100 Monate ohne Unterbruch und bleibt eine solide Stütze der US-Konjunktur.



## AUFGEFALLEN

### Donald Trump hat die Fed im Visier

Der US-Präsident kritisiert die amerikanische Notenbank seit langem. Nun möchte er der Geldpolitik seinen Stempel noch mehr aufdrücken. Mit Stephen Moore und Herman Cain will er zwei ausgewiesene Freunde der lockeren Geldpolitik für das Direktorium der Fed nominieren. Der Senat muss seine Kandidaten allerdings noch absegnen.



## AUF DER AGENDA

### Oster-Pause

In der kommenden Woche stehen am Dienstag Daten zu Wachstum, Industrieproduktion, Einzelhandel und Anlageinvestitionen in China an. Zudem steht Ostern vor der Tür – und damit auch eine Oster-Pause für den «Marktkommentar». Die nächste Ausgabe erscheint am 26. April.

**Europäische Zentralbank sucht neue Instrumente:** Eigentlich hätte die Sitzung der Europäischen Zentralbank (EZB) diese Woche einer der weniger relevanten Termine im Meeting-Kalender sein können. Nicht nur weil die Notenbanker gedanklich schon in Washington bei der Jahrestagung des Internationalen Währungsfonds (IWF) gewesen wären. Sondern auch weil EZB-Präsident Mario Draghi im März fürs Erste sein Pulver an relevanten Neuigkeiten verschossen zu haben schien: von der Vorankündigung einer neuen Geldspritz über die Verschiebung des frühestmöglichen Terms für eine erste Zinserhöhung ins nächste Jahr bis hin zu einer fast schon als drastisch zu bezeichnenden Senkung der Wachstums- und Inflationserwartungen für die Eurozone.

Und so war der Nachrichtengehalt diese Woche relativ dünn. Hinter den Kulissen gab es zuletzt jedoch reichliche Diskussionen. Insbesondere ein Thema sorgte für Gesprächsstoff: die Staffelung der Negativzinsen. Draghi höchstpersönlich brachte den Gedanken auf die Tagesordnung als er sagte, dass man innerhalb der Notenbank nach Mitteln Ausschau hält, um die negativen Effekte der Negativzinsen abzumildern. An sich ist dies keine neue Idee. Auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) fordert von den Banken nicht gleich «Strafzinsen» ab dem ersten Franken, sondern gewährt einen Freibetrag von mindestens zehn Millionen Franken. Die EZB hatte diese Idee bei der Senkung des Einlagezinssatzes unter die Nulllinie vor fünf Jahren allerdings verworfen. Für die bei ihr geparkte Überschussliquidität von fast 1,9 Billionen Euro müssen Banken aus dem Euroraum nun jährlich rund 7,5 Milliarden Euro nach Frankfurt überweisen.

Eine Staffelung der Negativzinsen hat in EZB-Kreisen Befürworter und Widersacher. Sicher würde sie die Geldpolitik noch komplizierter machen. Zudem würden Banken mit einem bestimmten Geschäftsmodell begünstigt und andere relativ benachteiligt. Angeichts der nahezu ausgeschöpften Werkzeugkiste der EZB könnten gestaffelte Negativzinsen – nach längerer Debatte – letztlich aber dennoch ein neues geldpolitisches Instrument werden. Sie würden eine noch längere Phase negativer Zinsen signalisieren und könnten im Notfall wohl auch noch tiefere Negativzinsen ermöglichen.

**Schweizer Investitionsrekord in Deutschland:** Der Schweizer Außenhandel mit Deutschland floriert. Täglich wandern Waren im Wert von 400 Millionen Franken in beide Richtungen über die Grenze. Insgesamt stieg das Handelsvolumen letztes Jahr um 4,6 % auf knapp 98 Milliarden Franken. Der Handelsaustausch mit dem nördlichen Nachbarn ist damit etwa gleich gross wie der mit Frankreich, Italien und China zusammen. Noch viel eindrucksvoller ist jedoch die Zahl von zehn Milliarden Euro. So viel haben Schweizer Unternehmen laut der Handelskammer Deutschland-Schweiz 2018 im Nachbarland investiert. Mehr als doppelt so viel wie im Vorjahr.

Das Geld floss dabei vor allem in Unternehmensbeteiligungen sowie an deutsche Tochtergesellschaften. Die Gründe für das Engagement sind vielfältig. Neben einer Stärkung der Marktposition in Deutschland geht es meist auch um Kostensenkungen, entweder über tiefere Lohnstückkosten oder mittels günstigerer Einkaufsquellen. Motiviert ist der Gang ins Ausland oft aber auch durch die Suche nach einem (rechts-)sicheren Standbein im Euroraum. Sollte die Schweiz den mit Brüssel mühsam ausgehandelten Rahmenvertrag nicht unterzeichnen, könnte dies auf lange Sicht zu Handelsbarrieren und Bremsspuren beim Wachstum führen. Ohne eine Erneuerung der Vereinbarung über den Abbau technischer Handelshemmisse, würde sich beispielsweise der Aufwand für die Zulassung Schweizer Produkte in der Europäischen Union deutlich erhöhen.

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 Kotierungsinsserat 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 Performance dataen 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**