

Marktkommentar

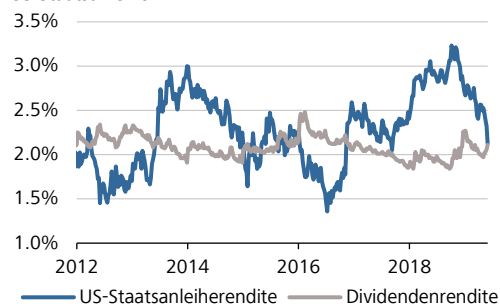
Eben noch himmelhoch jauchzend, nun schon zu Tode betrübt – die Zinserwartungen haben in den letzten Monaten um 180 Grad gedreht. Stehen nun bald die nächsten Zinssenkungen auf dem Programm?



CHART DER WOCHE

US-Aktien werden (relativ) attraktiver

Dividendenrendite S&P 500-Index und Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

In den USA sind die Zinsen von Staatsanleihen jüngst auf das Niveau der Dividendenrenditen von Aktien gefallen. Auch wenn die beiden Anlageklassen nicht das gleiche Risikoprofil besitzen – für langfristig orientierte Anleger sind Dividendenpapiere damit attraktiver geworden. In der Schweiz ist der relative Vorteil von Aktien gegenüber Obligationen noch grösser.



AUFGEFALLEN

Der «Zoll-Sheriff» schlägt erneut um sich

Die USA erheben ab 10. Juni 5 %-ige Zölle auf alle Importe aus Mexiko. Wird die illegale Einwanderung aus dem Nachbarland nicht eingedämmt, steigt die «Strafe» bis Oktober auf 25 %.

Technologieriesen im Visier der Behörden

Die US-Kartellwächter wollen prüfen ob Alphabet (Google), Amazon, Apple und Facebook dem Wettbewerb schaden und ihre Marktmacht missbrauchen.



AUF DER AGENDA

Langes Wochenende

Am Pfingstmontag sind die Börsen in Zürich und Frankfurt geschlossen. Auch die Aktienhändler dürfen das sonnige Wetter geniessen.

Eine Frage der Zeit: Die Finanzmärkte sind immer in Bewegung, doch manchmal bewegen sie sich besonders schnell. Noch im Herbst letzten Jahres erwartete der Markt – gemessen an den Terminpreisen –, dass die US-Notenbank die Leitzinsen 2019 um 75 Basispunkte erhöhen würde. Heute, neun Monate später, haben die Erwartungen um 180 Grad gedreht. Bis Jahresende wird inzwischen mit zwei Zinssenkungen gerechnet. Für das übernächste Fed-Meeting Ende Juli ist die Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt nach unten – auf dann 2,25 % – zuletzt auf 65 % gestiegen. Die US-Notenbanker hinkten den Markterwartungen sowohl rhetorisch als auch in puncto Prognosen in den vergangenen Monaten stets hinterher. Jerome Powell betonte des Öfteren seine Geduld («patience») – nicht zuletzt Geduld mit der tiefen Inflation. Doch in dieser Woche ist diese Phrase einer neuen Floskel gewichen. Der Fed-Chef sprach davon angemessen zu handeln («act as appropriate») um den Wirtschaftsaufschwung am Leben zu halten. Die drei Wörter lassen den Marktteilnehmern genügend Spielraum für Interpretationen. Ein Stück weit folgte Powell damit aber anderen Fed-Mitgliedern, welche das Wort «Zinssenkung» direkt in den Mund genommen haben. Die Tür für einen solchen Schritt ist nun ein Stück weit geöffnet. Sollte sich das Makroumfeld nicht schnell wieder aufhellen, ist die nächste Zinssenkung nur eine Frage der Zeit.

Wenig Überraschendes aus Frankfurt Vilnius: Der Europäischen Zentralbank (EZB) blieb diese Woche nicht viel anderes übrig als in den taubenhaften Tenor der Kollegen aus Übersee einzustimmen. Der inzwischen an mehreren Fronten tobende Handelskrieg, ein unerwartet deutlicher Rückgang der Teuerung im Mai sowie die sich nicht bessernden Daten aus der Industrie liessen allerdings auch nichts anderes erwarten. Die guten Wachstumsdaten im ersten Quartal wurden vom EZB-Gremium, das diesmal in der litauischen Hauptstadt tagte, nicht überinterpretiert. Die konjunkturellen Risiken überwiegen und so fielen auch die Konditionen für die neuen Langfristkredite, die sogenannten TLTROs, für die europäischen Banken relativ grosszügig aus. Wenig überraschend waren auch die Revisionen bei den Prognosen zu Wachstum und Inflation für das nächste Jahr. Das Mittel einer Zinssenkung hat Mario Draghi angesichts eines Einlagezinssatzes von -0,4 % eigentlich nicht (mehr) – sollte man meinen. Auf der Pressekonferenz sprach er allerdings davon, dass einige EZB-Mitglieder diese Möglichkeit in Erwägung zögen. Vorerst behalf Draghi sich aber damit, den Ausblick zur Zinswende weiter nach hinten zu verschieben. Nun soll es frühestens im Sommer 2020 so weit sein.

Was macht die Schweizerische Nationalbank? Den Notenbankern in Zürich, die am kommenden Donnerstag zu ihrer vierteljährlichen Sitzung zusammenkommen, bleiben ebenfalls wenige Optionen. Der Leitzins der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ist mit -0,75 % so tief wie nirgends sonst in der Welt. Ein noch höherer Negativzins wäre nicht nur in der Bevölkerung unpopulär, sondern würde langsam auch einige Banken in arge Bedrängnis bringen. Ob das geldpolitische Instrument damit tatsächlich schon ausgereizt wurde, ist aber nicht gesagt. Zumindest verbal hat SNB-Präsident Jordan in den letzten Wochen schon einmal vorgespart. In Bezug auf den Schweizer Leitzins zeigen die Terminmarktkurven denn mittlerweile auch bereits eine Wahrscheinlichkeit von 50 % für eine Zinssenkung bis März 2020 an. Einer weiteren globalen geldpolitischen Lockerungswelle würde sich die SNB letztlich wahrscheinlich nicht komplett entziehen. Noch ist es für das noch vor kurzem undenkbar Szenario aber zu früh. Nächste Woche dürfte es erst einmal heissen, dass die SNB den Schweizer Franken für überbewertet hält. Dies ist derzeit – geldpolitisch betrachtet – fast die einzige verlässliche Grösse.

Oliver Hackel, CFA
Leiter Makro & Investment Strategy

Herausgeber

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

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank
www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren:
www.raiffeisen.ch/rch/de/privatkunden/anlegen/maerkte-meinungen.html

Rechtlicher 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, 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.