

Marktkommentar

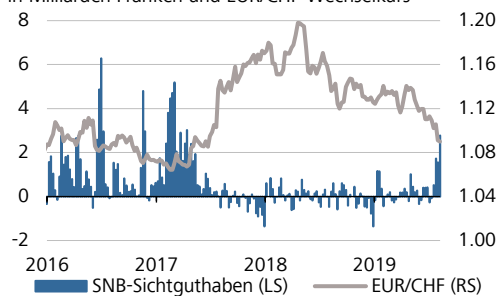
Das Hickhack im Handelskonflikt und die Schlagzeilen zur inversen Zinskurve strapazieren die Nerven der Anleger. Dazu gesellen sich diverse geopolitische Brandherde. Die Schwellenländer sind in diesem Umfeld die Verlierer. Ein Gewinner ist Gold.



CHART DER WOCHE

Schweizerische Nationalbank (SNB) offenbart ihre «Schmerzgrenze»

Wöchentliche Veränderung der Sichtguthaben bei der SNB in Milliarden Franken und EUR/CHF-Wechselkurs



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der SNB sind in der letzten Woche nochmals um 2.8 Milliarden Franken gestiegen. Immer klarer wird damit, dass die Marke von 1.09 beim EUR/CHF-Kurs die magische Linie ist, welche die Nationalbank derzeit verteidigen will. Sollte der Aufwertungsdruck anhalten, dürfte das kritische Niveau aber weiter sinken.



AUFGEFALLEN

Vollbremsung der Wachstumslokomotive

Die deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal um 0.1% geschrumpft. Das Konjunktur-Zugpferd ist damit endgültig zum Wachstums-Schlusslicht unter den grossen Euroländern geworden. Sollte das Sentiment in der Industrie nicht bald drehen, erscheint eine technische Rezession 2019 fast unvermeidlich.



AUF DER AGENDA

Schweizer Aussenhandelszahlen

Am Dienstag steht die monatliche Statistik zum Aussenhandel auf dem Programm. Die Daten dürften erneut vom sich eintrübenden Geschäftsklima aufgrund des Handelskonflikts geprägt sein.

«Schwarzer Schwan» in Argentinien: Der August wird seinem Ruf als volatiler Börsenmonat in diesem Jahr mehr als gerecht. Am Montag fiel der argentinische Leitindex Merval um 38% und verbuchte damit den höchsten Tagesverlust in 70 Jahren. Dieser Kursausreisser entsprach 17 Standardabweichungen einer durchschnittlichen täglichen Kursveränderung und sollte statistisch betrachtet nicht einmal in 1000 Jahren vorkommen. Dies zeigt einmal mehr: Die Kursentwicklungen an den Finanzmärkten sind langfristig betrachtet nicht «gleichverteilt» – immer mal wieder gibt es negative Ausreisser.

Ursache für den «schwarzen Schwan» in Argentinien war der klare Sieg des peronistischen Oppositionskandidaten Alberto Fernández. Bei den Vorwahlen, die als eine Art offizieller Umfrage für die Oktoberwahlen gelten, lag er mehr als 15 Prozentpunkte vor dem derzeitigen Präsidenten Mauricio Macri. Dutzende Wahlumfragen sahen in den letzten Wochen nur einen knappen Vorsprung für die Opposition. Die Anleger wurden daher auf dem falschen Fuss erwischt. Würde Fernández im Herbst das Ruder der Macht übernehmen, hätte er die ehemalige Präsidentin Christina Kirchner im Schlepptau. Investoren befürchten, dass ihr politisches Comeback eine Rückkehr zu den Preis-, Devisen- und Kapitalkontrollen früherer Kirchner-Regierungen bedeuten würde. In seiner Geschichte musste Argentinien bereits zwölf Mal die Zahlungsunfähigkeit erklären. Dass dies auch ein dreizehntes Mal passiert, ist nun nicht mehr ausgeschlossen.

Mit etwas Abstand betrachtet sind die Entwicklungen in Argentinien derzeit nur einer von diversen geopolitischen «Hot-Spots». Auch die Unruhen in Hongkong, die Regierungskrise in Italien, das endlose «Brexit»-Chaos sowie das Hin und Her im Handelsstreit strapazieren die Nerven der Anleger. Bei Letztem scheint sich das Zeitfenster für einen Kompromiss fürs Erste endgültig geschlossen zu haben. Auch das «Weihnachtsgeschenk» von US-Präsident Trump – das Aussetzen eines Teils der für September angedrohten zusätzlichen Zölle – stärkt nicht unbedingt das Vertrauen zwischen den Streitparteien oder das der Anleger. Die kommenden Tage dürften an den Finanzmärkten volatil bleiben. Dies kann demnächst zwar durchaus Chancen eröffnen. Vorerst gilt es aber eine gewisse Vorsicht an den Tag zu legen. In unserer Anlagetaktik haben wir Schwellenländerobligationen diese Woche daher auf «Neutral» zurückgestuft.

Goldpreis im Höhenflug: Während die Schwellenländer angesichts geopolitischer Risiken und anhaltender Schwächesignale aus der globalen Industrie derzeit zu den Verlierern gehören, sind (Staats-)Anleihen die grossen Gewinner. Nicht nur die Schweizer Zinskurve befindet sich inzwischen komplett unter der Null-Linie. Das Gleiche gilt für jene von Deutschland und den Niederlanden. Mehr als ein Viertel aller Anleihen weltweit sind inzwischen negativ verzinst. Dies macht eine andere Anlage immer attraktiver: Gold. In den letzten drei Monaten hat das gelbe Metall mehr als 15% zugelegt. In schwächeren Währungen wie dem britischen Pfund oder dem Euro gemessen, befindet es sich bereits auf beziehungsweise nahe eines Allzeithochs. Auch das Chartbild des Goldpreises in US-Dollar ist konstruktiv. Indem der Kurs die hartnäckige Hürde bei 1'370 US-Dollar Mitte Juni dynamisch überwand, wurde damit aus technischer Sicht eine langjährige Trendumkehr vollendet. Aus dieser Perspektive gibt es somit noch Luft für weitere Kursavancen. Da der Optimismus unter den Gold-Fans im Moment keine Grenzen zu kennen scheint, dürfte dieses Potential aber nicht im ersten Anlauf ausgeschöpft werden. Eine vorherige Verschnaufpause wäre alles andere als eine Überraschung.

Oliver Hackel, CFA
Leiter Makro & Investment Strategy

Herausgeber

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

Internet

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

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

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

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.