

Marktkommentar

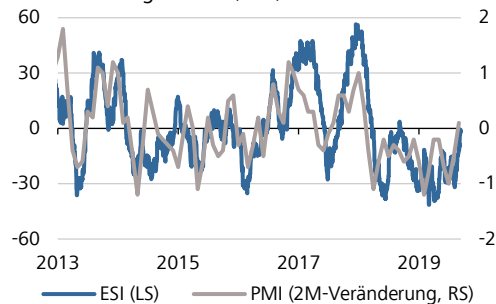
Die Europäische Zentralbank (EZB) reagiert mit einer Reihe von Massnahmen auf die schwachen Konjunkturdaten in der Eurozone. Neben einer Zinssenkung wird auch das Anleihekaufprogramm wieder aufgenommen.



CHART DER WOCHE

Licht am Ende des Konjunktur-Tunnels?

G10 Economic Surprise Index (ESI) und globaler Einkaufsmanagerindex (PMI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Konjunkturindikatoren für die Industrieländer haben sich jüngst stabilisiert. Nachdem die Analystenerwartungen stetig nach unten revidiert wurden, gab es zuletzt vereinzelt auch wieder erste positive Datenüberraschungen. Die Grundlage für eine Konjunkturerholung auf tiefem Niveau ist gelegt. Licht am Ende des Tunnels oder ein entgegenkommender Zug? Die nächsten Wochen werden es zeigen.



AUFGEFALLEN

Einhorn stolpert über hohe Bewertung

Der Börsengang des Co-Working-Anbieters «The We Company» droht ein Flop zu werden. Nachdem das Start-Up im Januar noch mit 47 Milliarden US-Dollar bewertet wurde, billigen Investoren dem Einhorn nun nur noch etwa die Hälfte dessen zu. Eine Absage des IPO in letzter Minute wäre keine Überraschung.



AUF DER AGENDA

Notenbanken Teil 2

Mit den Meetings der Bank of Japan (BoJ) und der Fed sowie der Schweizerischen Nationalbank (SNB) stehen nächste Woche nochmals drei wichtige Notenbankentscheide auf dem Terminkalender. Während wir in den USA eine weitere Zinssenkung erwarten, dürften BoJ und SNB vorerst stillhalten.

EZB senkt nochmals die Zinsen: Aufgrund der deutlichen globalen Wachstumsverlangsamung, welche nicht zuletzt auf den anhaltenden Handelskonflikt zwischen den USA und China zurückzuführen ist, sowie der gesunkenen Inflationserwartungen hat die Europäische Zentralbank (EZB) gestern eine weitere Lockerung der Geldpolitik verkündet. Konkret wurde der Einlagezinssatz von -0.4% auf -0.5% noch weiter in den negativen Bereich gesenkt. Neu eingeführt wird dabei eine Staffelung bei den betroffenen Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB. Dadurch sollen die Bankbilanzen etwas entlastet werden. Auch das Anleihekaufprogrammes («Quantitative Easing») wird wieder aufgenommen. Die EZB wird ab November monatlich Anleihen im Gegenwert von 20 Milliarden Euro kaufen. Das Programm hat dabei keine fixe Laufzeit und soll an die Inflationsentwicklung gekoppelt werden. Insgesamt lagen die Ankündigungen im Rahmen der Erwartungen und so hielten sich auch die Marktbewegungen in Grenzen. Etwas grössere Bewegungen gab es bei den Anleiherenditen, welche deutlich fielen. Die europäischen Aktienmärkte notierten aber nach dem EZB-Entscheid wenig verändert.

Sinn und Unsinn von weiteren Stimulierungsmassnahmen: Die Frage stellt sich natürlich, was die jüngsten Massnahmen der EZB effektiv noch bewirken können. Realwirtschaftlich gesehen aus unserer Sicht wenig bis gar nichts. Aktuell mangelt es nicht an fehlender Liquidität – im Gegenteil: Unternehmen können sich am Kapitalmarkt praktisch zum Nulltarif refinanzieren oder erhalten teils sogar noch Geld für die Kapitalaufnahme. Nur fehlt im aktuellen Umfeld die Bereitschaft grössere Investitionen zu tätigen – dem Handelskonflikt sei Dank. Auch bei den Privatpersonen führen Negativzinsen nicht automatisch dazu, dass die Konsumausgaben erhöht werden. Auch hier hat sich eher ein gegenteiliges Verhalten gezeigt: Da der Zinsszinseffekt ausbleibt, müssen Sparer für die Erreichung ihrer Ziele noch mehr Geld auf die hohe Kante legen. Die Sparquote steigt daher tendenziell sogar weiter an. Letztlich bleibt noch ein möglicher «Vermögenseffekt». Ein solcher stellt sich ein, wenn die zusätzliche Notenbankliquidität zu einer Wertsteigerung bei den Vermögenswerten (vor allem Aktien und Immobilien) führt. Da aber die Europäer (im Gegensatz zu den US-Amerikanern) keine ausgeprägte Aktienkultur kennen, bleibt der Vermögenseffekt limitiert und beschränkt sich primär auf den Immobiliensektor. Alles in allem dürften also weitere Lockerungsmassnahmen weitgehend verpuffen oder gar einen negativen (Grenz-)Nutzen haben.

SNB bleibt gefordert: Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte mit einer gewissen Nervosität auf den EZB-Entscheid gewartet haben. Der EUR/CHF-Wechselkurs notiert allerdings aktuell wieder über der Marke von 1.09 und damit hat der Druck auf die SNB kurzfristig etwas abgenommen. Deshalb gehen wir davon aus, dass die Nationalbank den Einlagezinssatz am 19. September unverändert bei -0.75% belassen wird. Eine erneute Zinssenkung dürfte weiterhin als Ultima Ratio gelten. Sollte der Franken in den kommenden Wochen und Monaten aber wieder verstärkt unter Aufwertungsdruck geraten, dürfte die SNB vorerst weiter zum «bewährten» Mittel der Devisenmarktinterventionen greifen. Für Sparer bleibt die Ausgangslage allerdings weiterhin ungemütlich. Nach der jüngsten Zinssenkung der EZB sind Thomas Jordan wohl noch für eine sehr lange Zeit die Hände gebunden um die Zinsen in Richtung Nullgrenze zu erhöhen. Die Tiefzinsen und der entsprechende Anlagengnotstand werden also noch eine Weile anhalten.

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

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.