

# Marktkommentar

In den USA steht die Notenbank unter politischem Druck die Leitzinsen demnächst noch weiter zu senken. Ganz anders präsentiert sich das Bild derweil in Europa: Die Debatte über die Nebenwirkungen der Negativzins-Politik gewinnt an Fahrt.



## CHART DER WOCHE

### Anlegerlieblinge verlieren an Zugkraft

FANG-Aktien (Facebook, Amazon, Netflix, Alphabet)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das Akronym «FANG» war in den letzten Jahren ein vielzitiertes Modewort. Dies nicht ganz ohne Grund, waren die vier Tech-Aktien Facebook, Apple, Netflix und Alphabet lange Zeit doch eine treibende Kraft der US-Aktienhausse. Zuletzt hat der Glanz der Anlegerlieblinge jedoch nachgelassen. Allein Alphabet (Google) notiert derzeit auf einem Allzeithoch, die anderen jedoch teils klar unter den Höchstständen.



## AUFGEFALLEN

### Dicke IPO-Brocken in der Vorweihnachtszeit

Neben dem saudischen Ölkriesen Saudi Aramco wagt sich zum Jahresende ein weiteres Schwergewicht an die Börse. Der chinesische Online-Gigant Alibaba plant (neben seiner Notierung in den USA) eine zweite Platzierung in Hongkong. Dies soll nochmals 11 Milliarden US-Dollar in die Kasse spülen.



## AUF DER AGENDA

### Schweizer Wirtschaftswachstum

Am kommenden Donnerstag werden – im internationalen Vergleich relativ spät – die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt für die Schweiz im 3. Quartal publiziert. Ähnlich wie bei den europäischen Nachbarn ist ein leicht positives Wachstum zu erwarten.

### Geplauder und Debatten der Notenbanker: Keine Woche ohne Trump-News...

Auch in den letzten Tagen war der US-Präsident wieder fleissig am Zwitschern. So hiess es am Mittwoch, die Chinesen kämen den USA beim beabsichtigten «Phase 1-Deal» nicht ausreichend entgegen. Daraufhin fiel der zuletzt heissgelaufene US-Aktienmarkt innerhalb von 30 Minuten prompt um ein ganzes Prozent. Die von der US-Regierung in dieser Woche signalisierte Unterstützung für die Demonstranten bei den anhaltenden Protesten in Hongkong dürfte die Verhandlungen mit China indes nicht einfacher gestalten. Schnell gab es daher Stimmen, die davon ausgehen, dass selbst die wenig ambitionierte Minimaleinigung mit China erst im nächsten Jahr zustande kommen wird.

Etwas weniger Medienpräsenz gab es in der abgelaufenen Woche derweil für das überraschende Treffen von Donald Trump mit dem Fed-Chef. Ob Jerome Powell dem Präsidenten beim Geplauder im Weissen Haus die Sicht- und Funktionsweise der US-Notenbank verständlich genug darlegen konnte, ist zweifelhaft. Laut Fed-Aussagen betonte er, dass die Geldpolitik von hereinkommenden Informationen über die Entwicklung der Wirtschaft abhängt. Trump forderte jedoch abermals, dass die US-Leitzinsen tiefer sein sollten als das Zinsniveau in den konkurrierenden Ländern («schliesslich sind wir die USA») und liess dies auch gleich seine Anhänger auf Twitter wissen.

Dass tiefe beziehungsweise negative Leitzinsen nicht ausschliesslich positiv für Land und Leute sind, müssen die Notenbanker in Europa währenddessen immer mehr anerkennen. Der Vizepräsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Luis de Guindos, äusserte sich in den letzten Tagen gleich mehrmals zu den Nebenwirkungen der EZB-Geldpolitik. Da wären einerseits die direkten (Zins-)Kosten für die Banken, die deren ohnehin angeschlagene Profitabilität belasten und sie insbesondere im Vergleich mit ihrer US-Konkurrenz zunehmend ins Abseits geraten lässt. Zudem erhöhe die lockere Geldpolitik den Risikoappetit von Investoren wie Versicherungen, Fonds und Vermögensverwaltern. Und schliesslich gebe es hier und dort durch das Tiefzinsumfeld induzierte Übertreibungen am Immobilienmarkt.

All das waren nicht wirklich Neuigkeiten – schon gar nicht für die nicht wenigen Kritiker der EZB-Geldschwemme. Dennoch verstärkt sich der Eindruck, dass wir in Europa nun langsam auf eine neue Phase der geldpolitischen Debatte einschwenken könnten. Eventuell wird sich Christine Lagarde als neue EZB-Präsidentin ja schneller als erwartet vom Erbe Mario Draghis emanzipieren, so dass uns Wertpapierkäufe und Negativzinsen letztlich doch nicht bis zum Sankt-Nimmerleins-Tag erhalten bleiben. Dass ein Abschied von negativen Zinsen trotz der aktuell bescheidenen Konjunkturlage möglich ist, zeigt der Blick nach Schweden. Dort beabsichtigt die Riksbank ihr geldpolitisches Experiment im Dezember nach fast fünf Jahren zu beenden. Die negativen Effekte des dauerhaften Negativzinsniveaus sind den schwedischen Währungshütern inzwischen offenbar nicht mehr ganz geheuer.

Ganz so schnell dürften die Mühlen in Frankfurt jedoch nicht mahlen. Im kommenden Jahr erwarten wir von der EZB bei den Leitzinsen ein Festhalten am Status Quo. Für die Schweizerische Nationalbank (SNB) bedeutet dies einmal mehr: wenig Spielraum. Bis auf weiteres dürfte uns in der Schweiz mit -0.75% das weltweit tiefste Leitzinsniveau erhalten bleiben.

Oliver Hackel, CFA

Leiter Makro & Investment Strategy

## Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto: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](http://www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

## Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank  
[www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://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.

**RAIFFEISEN**