

# Marktkommentar

In der letzten «Woche der Notenbanken» des Jahres gab es wenige geldpolitische Überraschungen. Dafür aber ein gemeinsames Problem der Notenbanker: die Inflation ist zu tief. Daher wird die Geldpolitik auch 2020 sehr locker bleiben.



## CHART DER WOCHE

### Rezessionsindikator aus rotem Bereich heraus

US-Zinsdifferenz 10 Jahre minus 3 Monate



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Im Sommer waren die inverse US-Zinskurve und die damit vermeintlich verbundenen Rezessionsrisiken in aller Munde. In den letzten Wochen haben sich die langfristigen Zinsen wieder oberhalb der Kurzfristzinsen etabliert. Ob sich der sommerliche Taucher in den negativen Bereich als Fehlsignal herausstellt – so wie wir es in unseren Publikationen vermutet hatten – wird das Jahr 2020 zeigen.



## AUFGEFALLEN

### Gedenken an eine Notenbanker-Legende

Paul Volcker ist vergangene Woche im Alter von 92 Jahren gestorben. Als Chef der US-Notenbank gelang es ihm Ende der 70er Jahre mit der radikalen Erhöhung der Leitzinsen auf 20% die Inflation in den USA zu vertreiben. Bis zuletzt setzte er sich beherzt für die Unabhängigkeit der Geldpolitik ein.



## AUF DER AGENDA

### Eine letzte Zinserhöhung in 2019

Eine Woche vor Weihnachten kommt auch die schwedische Riksbank noch einmal zu ihrer geldpolitischen Sitzung zusammen. Als eine der wenigen Notenbanken weltweit dürfte sie die Zinsschraube anziehen und sich von jahrelangen Negativzinsen verabschieden.

**SNB-Negativzinsen gehen ins fünfte Jahr:** Die Schweizerische Nationalbank (SNB) bleibt sich treu und hält am Negativzins von -0.75% – dem im Duett mit Dänemark tiefsten Leitzins der Welt – auch im kommenden Jahr fest. Beim Mediengespräch der Nationalbank gab selbst SNB-Präsident Jordan zu, dass vor fünf Jahren wohl kaum jemand an eine solch lange Phase negativer Zinsen geglaubt hätte. Doch nun ist diese hier – und sie dürfte uns noch eine ganze Weile erhalten bleiben.

Die Nationalbank betrachtet den Schweizer Franken weiterhin als hoch bewertet und erachtet negative Zinsen als das beste Instrument um diesem Schweizer «Problem» zu begegnen. Wie problematisch der starke Franken ist, lässt sich nicht zuletzt aus den neuen Inflationsprognosen der SNB ablesen. Die zuletzt ins Minus gedrehte Teuerung soll 2020 hierzulande im Schnitt gerade einmal auf 0.1% steigen. Der zunehmenden Kritik an der Geldpolitik der Nationalbank stellte sich Jordan gestern entgegen und betonte, dass der Nutzen des Negativzinses für die Schweizer Volkswirtschaft als Ganzes klar überwiege. Den Banken und Pensionskassen unterstellte er indirekt eine zu eng auf ihre eigenen Interessen ausgerichtete Analyse der Problematik. Die SNB sieht die negative Zinslandschaft also weniger problematisch und redet sich die Lage damit wohl auch etwas schön. Im Übrigen ist die Nationalbank auch für das Wachstum im nächsten Jahr bei Raten zwischen 1.5% und 2% vergleichsweise optimistisch. Unsere Wachstumserwartung für 2020 liegt derweil nur bei 1.3%.

**Fed auf verzweifelter Suche nach Inflation:** Im Vergleich zur Schweizer SNB ist die US-Notenbank mit Blick auf die Erreichung ihres Inflationsziels von 2% in einer relativ komfortablen Lage. Immerhin betrug diese in den USA zuletzt rund 1.6%. Dennoch ist sie damit im zehnten Jahr des Wirtschaftsaufschwungs und trotz rekordloser Arbeitslosigkeit im laufenden Jahr leicht gesunken. Die Fed steht damit vor einem Rätsel, was auch Notenbankchef Jerome Powell offen zugibt. Die drei Zinssenkungen 2019, welche lange Zeit als «Versicherung» gegen einen Wirtschaftsabschwung betrachtet wurden, werden nun zur neuen Strategie. Im Gremium herrschte diesmal jedenfalls Einigkeit darüber, dass die Leitzinsen auf längere Zeit tief bleiben werden. Noch beim September-Meeting der Fed erwarteten sieben Mitglieder für 2020 Leitzinsen oberhalb von 2%. Am Mittwoch war man nun einstimmig der Meinung, dass die 2%-Marke im kommenden Jahr nicht überschritten würde. Die Fed will nun versuchen den offenbar noch nicht ausreichend überhitzten Arbeitsmarkt mit unbefristet tiefen Zinsen weiter anzufeuern. Ob das Experiment gelingt, wird die Zeit zeigen. Eher absehbar sind dessen Nebenwirkungen: die Bewertungen am Aktienmarkt dürften sich weiter aufblasen.

**Erster Auftritt von Lagarde:** Auch die Europäische Zentralbank (EZB) kam in der Woche der Notenbanken ein letztes Mal in diesem Jahr zur geldpolitischen Sitzung zusammen. Der erste Auftritt von Christine Lagarde an der offiziellen EZB-Presskonferenz wurde mit Spannung erwartet. Überraschungen in Form einer schnellen geldpolitischen Kehrtwende wurden im Vorfeld kaum erwartet. Dafür hat Mario Draghi seiner Nachfolgerin auch zu grosse Fussstapfen hinterlassen. Entsprechend bleibt der Einlagezinssatz im Euroraum bei -0.5% und auch beim gerade erst wieder aufgenommenen Wertpapierkaufprogramm gibt es keine Anpassungen beziehungsweise kein Enddatum. Klar wurde aber, dass die zu tiefe Inflation nicht nur für SNB und Fed, sondern auch für die Notenbanker in Frankfurt ein Problem ist. Lagarde kündigte daher an, dass man sich dieses Ziel, welches seit der letzten Überprüfung im Jahr 2003 bei «nahe, aber unter 2%» liegt, in den nächsten Monaten genauer anschauen wird.

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**