

# Marktkommentar

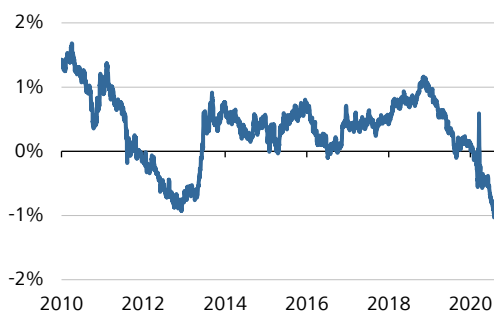
Der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken hält an. Was den Einkaufstrip in der nahen Eurozone für Konsumenten attraktiv macht, stellt die Schweizerische Nationalbank (SNB) vor ein echtes Dilemma.



## CHART DER WOCHE

### Realzinsen im freien Fall

10-jährige US-Staatsanleihen, reale Rendite



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Zieht man von der nominalen Rendite einer Anleihe die Inflation ab, so erhält man ihre reale Rendite. Die expansive Geldpolitik der US-Notenbank Fed hat die realen Renditen von amerikanischen Staatsanleihen auf eine rasante Talfahrt geschickt. Zuletzt wurde gar bei -1.02% ein Allzeittief erreicht – vor 10 Jahren betrug die reale Verzinsung noch über 1%.



## AUFGEFALLEN

### Kleidung billiger, Velo-Service teurer

Laut Bundesamt für Statistik (BFS) haben sich die Schweizer Konsumentenpreise im Juli im Vergleich zum Vormonat um 0.2% verbilligt – gegenüber dem Vorjahresmonat betrug die Teuerung -0.9%. Besonders beim Kauf von Kleidung und Schuhen konnten die Konsumenten zuletzt von einem massiven Preisverfall profitieren (-7.2%). Deutlich teurer sind hingegen Flugreisen (5.8%) sowie der Unterhalt von Fahrrädern (8.5%) geworden.



## AUF DER AGENDA

### 1. Bundesratssitzung nach dem Sommer

Am 12. August wird der Bundesrat erstmals seit Anfang Juli wieder zusammentreten. Die Corona-Pandemie dürfte ein wichtiges Traktandum sein.

**Währungsmanipulator – ein Schweizer Dilemma:** Bis Ende der 90er Jahre hat sich so manchen Samstag eine Blechlawine von München über den Brennerpass nach Südtirol gewälzt. Viele Bayern haben sich dabei nicht nur auf einen Teller Schlutzkrapfen auf der Seiser Alm gefreut, sondern auch darauf, den heimischen Kühlschrank dank der schwachen Lira günstig auffüllen zu können. Die Einführung des Euro schob jenem Einkaufstourismus einen Riegel vor. Aber wie so oft im Leben wiederholt sich die Geschichte – einfach zu anderer Zeit und an anderer Stelle. Heute strömen nicht mehr die Bayern Richtung Süden, sondern die Schweizer Richtung Norden. Süddeutsche Kleinstädte wie Konstanz oder Friedrichshafen haben sich dank des starken Schweizer Frankens zu regelrechten Shoppingdestinationen entwickelt. Ein Ende dieses Szenarios ist derzeit nicht absehbar: Eine nachhaltige Aufwertung des Euro ist angesichts der Corona-Pandemie und der Staatsschuldenproblematik in der Eurozone wenig realistisch. Zugleich dürfte die SNB weiterhin all ihre Instrumente nutzen, um ein Absinken des EUR/CHF-Wechselkurses unter 1.05 zu verhindern.

Wechselkurse sind von grosser Bedeutung. Sie steuern sowohl Handelsströme als auch -volumen – wie das oben skizzierte Beispiel verdeutlicht. Sie nehmen so direkten Einfluss auf die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung. Daher untersucht das US-Finanzministerium halbjährlich, ob sich die 20 wichtigsten Handelspartner der USA in Bezug auf ihre Wechselkurspolitik fair verhalten. Konkret geht es darum, dass sich keines der Länder Handelsvorteile verschafft, indem es durch Deviseninterventionen seine Währung gezielt auf- oder abwertet. Zur Definition eines sogenannten Währungsmanipulators haben die US-Behörden drei Kriterien aufgestellt: Erstens, der Handelsüberschuss eines Landes mit den USA darf über zwölf Monate betrachtet maximal 20 Milliarden US-Dollar betragen. Zweitens, der Leistungsbilanzüberschuss darf die Schwelle von 2% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) nicht übersteigen. Und drittens, einseitige Deviseninterventionen während mehr als sechs Monaten werden höchstens bis zu einer Höhe von 2% des BIP toleriert. Sollte ein Land zwei dieser Kriterien erfüllen, so steht es fortan unter Beobachtung der Behörden in Washington. Erfüllt es alle drei, gilt es als Währungsmanipulator und muss mit Sanktionen – etwa Handelszöllen – rechnen.

Der Schweizer Leistungsbilanzüberschuss der letzten vier Quartale betrug 11.2% des BIP. Die 12-Monats-Handelsbilanz wies per Ende Mai gegenüber den USA ein Plus von fast 44 Milliarden US-Dollar aus. Damit sind zwei von drei Schwellenwerten klar überschritten. Nicht ganz so eindeutig ist die Sachlage bei den einseitigen Deviseninterventionen: Je nach betrachtetem Zeitraum ist dieses Kriterium erfüllt oder nicht. Doch auch wenn die Schweiz im anstehenden Bericht des US-Finanzministeriums nochmals mit einem blauen Auge davonkommen sollte, so bleibt sie in ihrem Dilemma gefangen. Hält die SNB an ihrem derzeitigen Kurs fest, ist eine Deklaration als Währungsmanipulator nur eine Frage der Zeit. Zwar ist – gemessen an den Exporten – die Eurozone mit einem Anteil von über 30% der wichtigste Handelspartner (USA: rund 15%), dennoch würden die drohenden Sanktionen die heimische Wirtschaft ausbremsen. Lässt hingegen die SNB den Franken – entgegen unserer Meinung – aufwerten, so würde der daraus entstehende Wettbewerbsnachteil die Exportwirtschaft massiv unter Druck setzen und wohl manches KMU in den Ruin treiben. Egal wie wenig verlockend beide Optionen sein mögen – letztlich ist es eine Sache, eine Wahl treffen zu müssen, eine ganz andere aber, wenn man nie eine Wahl gehabt hätte.

Tobias S. R. Knoblich  
Anlagestrategie

### Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Internet

[www.raiffeisen.ch/anlegen](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 Informations- und Werbezwecken 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 Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen bezogen werden. 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 rechts verbindlichen Verkaufsdokumente studiert wurden. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». 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 Performance-daten 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**