



- Trump in Turbulenzen
- Inflationstrend steigt weiter an
- Fokus: Unabhängigkeit der Notenbanken als hohes Gut

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
27.08.	10:00	CH	Sichtguthaben bei SNB, CHF Mrd.	Aug	472.6	--	Türkei-Krise: keinen SNB Intervention
27.08.	10:00	DE	Ifo Geschäftsklimaindex	Aug	101.7	101.9	Europas Wachstumsstütze hält
28.08.	16:00	US	Konsumentenvertrauen	Aug	127.4	126.5	Optimismus hält an
30.08.	09:00	CH	KOF Konjunkturbarometer	Aug	101.1	--	Handelsstreit und CHF belasten
31.08.	03:00	CN	Einkaufsmanagerindex	Aug	51.2	51.0	Kontrollierte Verlangsamung
31.08.	11:00	EZ	Konsumentenpreisindex, yoy	Aug	2.1%	2.0%	Wiederholt bei der Marke von 2.0%

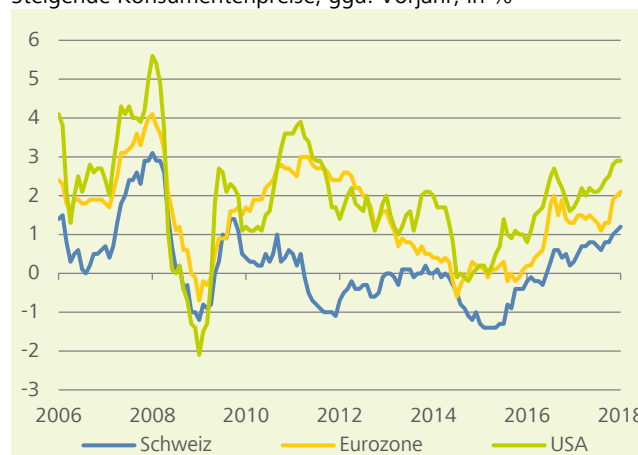
Nach aussenpolitisch turbulenten Wochen hat sich der Marktfokus in den vergangenen Tagen wieder auf die US-Innenpolitik gerichtet. Mit Trumps Wahlkampfleiter Paul Manafort und seinem ehemaligen Anwalt Michael Cohen stehen gleich zwei dem Präsidenten nahe stehende Personen im Fadenkreuz der Justiz. Die Verurteilung von Manafort dürfte für Trump das kleinere Übel sein, da kein Zusammenhang mit den Präsidentschaftswahlen besteht. Bei Cohen dagegen geht es unter anderem um einen Gesetzesverstoss im direkten Zusammenhang mit den Wahlen. Gemäss eigenem Schuldeingeständnis habe Cohen Schweigegeld an zwei Frauen für mutmasslich Affären gezahlt, was einer illegalen Wahlkampffinanzierung gleichkäme. Auftraggeber für die Straftat sei der später zum Präsidenten gewählte Trump gewesen. Die Konsequenzen für Trump dürften allerdings geringer sein, als es sich die Demokraten erhoffen. Einem möglichen Amtsenthebungsverfahren müssten nämlich Senat und Repräsentantenhaus zustimmen. Im November werden anlässlich der *midterms* das Repräsentantenhaus und ein Drittel des Senats neu gewählt. Zumindest im Senat dürften die Republikaner die Mehrheit halten können, was ein Amtsenthebungsverfahren wenig wahrscheinlich macht. Die Politik wird aber bis im November an den Finanzmärkten ohnehin immer wieder Überhand gewinnen. Aussenpolitisch wird Trump Stärke zeigen wollen, was im schlechten Fall Konfrontation bedeutet, im positiven Fall aber auch „Deals“ bezüglich Zollreduktionen mit sich bringen kann. Der juristische Gegenwind für Trump dürfte auch in den kommenden Tagen ein Marktthema bleiben. Konjunkturseitig stehen verlässliche Indikatoren aus Deutschland und der Schweiz auf der Agenda. Mit Deutschland als Wachstumsstütze in Europa hat der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex eine hohe Signalwirkung. Im ersten Halbjahr hat der Index korrigiert, konnte sich aber im Juli etwas stabilisieren. Die Pause im Handelsstreit mit der EU nach dem Treffen zwischen Trump und Juncker könnte eine weitere Stabilisierung begünstigen. In der Schweiz gibt das KOF-

Konjunkturbarometer einen Hinweis auf die wirtschaftliche Verfassung. Die Handelskonflikte und ein wiedererstarakter Franken dürften aber einen Anstieg des Barometers verhindern.

Zum Ende der Woche kommen mit einer Schätzung der Konsumentenpreise in der Eurozone auch wieder die Inflationszahlen und damit die Zinsperspektiven in den Fokus. Die Inflation dürfte erneut über dem Ziel der europäischen Zentralbank (EZB) von 2% verharren (siehe Grafik). Die EZB hat jedoch bereits verkündet, die Zinsen frühestens nach dem Sommer 2019 abzuheben. Die Zinsdifferenz zu den USA wird sich somit weiter ausweiten. Das Protokoll der US-Notenbank ihrer Sitzung im August lässt für September eine weitere Zinserhöhung erwarten. Das wäre bereits die achte im aktuellen Zinserhöhungszyklus, der im Dezember 2015 eingeläutet wurde. Somit nähern wir uns jenem Bereich, in dem in den USA die Zinspolitik nicht mehr eindeutig als expansiv bezeichnet werden kann.

Chart der Woche

Steigende Konsumentenpreise, ggü. Vorjahr, in %



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

roland.klaeger@raiffeisen.ch

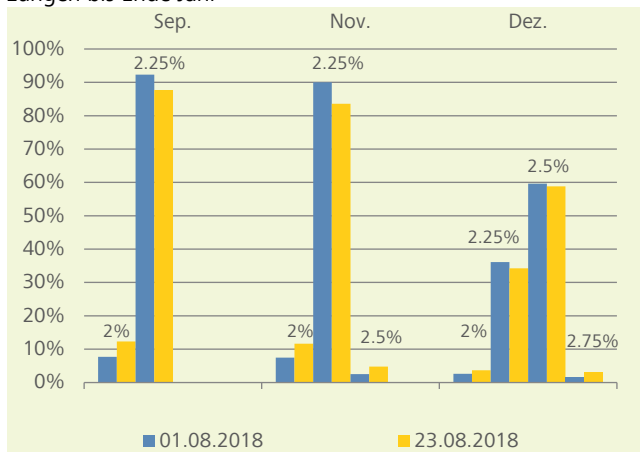
Fokus: Unabhängigkeit der Notenbanken als hohes Gut

Im amerikanischen Jackson Hole beginnt heute die jährliche Notenbankkonferenz. Das Treffen der Zentralbanker wird dabei begleitet von Misstönen aus der Politik, welche im Vorfeld laut wurden. So liess es sich Donald Trump nicht nehmen, diese Woche eine Breitseite gegen die Fed abzufeuern. Er sei nicht begeistert, dass die Fed die Zinsen weiter erhöhe. Dies ungeachtet einer US-Inflation bei rund drei Prozent und einer Wirtschaft, die bei faktischer Vollbeschäftigung nach wie vor brummt. Dem US-Präsidenten passt namentlich die anhaltende Dollarstärke nicht, welche die Position der amerikanischen Exportwirtschaft auf dem internationalen Markt generell erschwert.

Dass Politiker versuchen, die Notenbanker zu beeinflussen ist weder ein neues noch ein singuläres Phänomen. Die Märkte vertrauen derweil darauf, dass solche Versuche der politischen Einflussnahme an den Notenbanken wirkungslos abprallen. Im Fall der Fed etwa zeigen die an den Terminmärkten implizierten Wahrscheinlichkeiten an, dass die Marktteilnehmer trotz Trumps Vorpreschen weiterhin von einem Festhalten der Fed an ihrem geldpolitischen Kurs festhalten ausgehen (siehe Grafik).

Märkte räumen Trumps Beeinflussungsversuch keine Erfolgchancen ein

Markterwartung für US-Leitzins (oberes Band) für die Fed-Sitzungen bis Ende Jahr



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

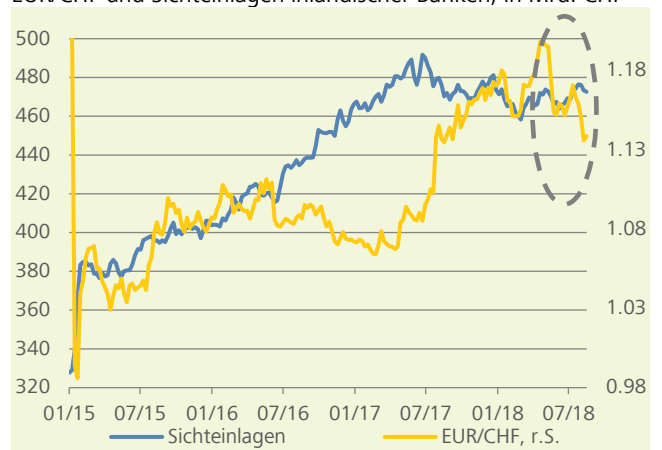
Grundsätzlich tun die Notenbankvertreter gut daran, versuchter Einflussnahme zu widerstehen, um die Glaubwürdigkeit an ihren Institutionen nicht aufs Spiel zu setzen. Denn eine Zentralbank als verlängerter Arm der Politik wäre nicht nur der langfristigen Preisstabilität (EZB), bzw. dem nachhaltigen Wirtschaftswachstum (Fed) verpflichtet, sondern würde insbesondere vor Urnengänge als kurzfristige Wahlhilfe missbraucht werden.

Zweifel an der kompletten Unabhängigkeit lassen sich indes nicht vollständig vom Tisch wischen. Sei es, weil die Besetzung der obersten Gremienmitglieder per se ein politisches Auswahlverfahren darstellt oder ob des nicht verstummenden Vorwurfs der Staatsfinanzierung, wie im Falle der EZB.

Hierzulande zeigt sich gerade in jüngster Vergangenheit zudem, dass die Nationalbank trotz immer wieder aufkeimender Begehrlichkeiten ihre Unabhängigkeit mit einer gehörigen Portion Selbstbewusstsein zu demonstrieren vermag. So hält die SNB seit mittlerweile dreieinhalb Jahren an ihrer Negativzinspolitik fest, obschon die zum Teil massive Kritik insbesondere von Sparerseite unvermindert anhält. Gleichzeitig gibt sie der Forderung nach massiven Devisenmarkt-Interventionen zur Abschwächung des Frankens nicht vorschnell nach, wie auch in der aktuellen Stärkephase des Frankes wieder zu beobachten ist (siehe Grafik).

Noch keine massiven SNB-Interventionen trotz aktueller Frankenstärke

EUR/CHF und Sichteinlagen inländischer Banken, in Mrd. CHF



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Ob in der Fed, EZB oder SNB: Die Zentralbanken sind also immer wieder Kritik durch Interessengruppen ausgesetzt. Diese mag teilweise berechtigt sein und gerade aus staatspolitischer Sicht lässt sich zu einem gewissen Grad allfälliges Unbehagen darüber nachvollziehen, dass eine solch mächtige Behörde in ihrem Handeln keiner demokratischen Kontrolle unterliegt. Wir halten die Unabhängigkeit der Zentralbanken dennoch für ein unter allen Umständen zu verteidigendes Gut. Denn die Geschichte – als besonders extremes Beispiel sei etwa das massive Geldrücken Deutschlands ab 1933 zur Aufrüstungsfinanzierung erwähnt – hat gezeigt, dass Notenbanken als Instrumente der Politik zu verheerenden Ergebnissen führen können.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	9073	0.8	-3.3	EURCHF	1.139	0.0	-2.6	CHF	-0.73	-0.11	4
S&P 500	2857	0.6	6.9	USDCHF	0.985	-1.1	1.1	USD	2.31	2.83	42
Euro Stoxx 50	3425	1.5	-2.3	EURUSD	1.156	1.1	-3.7	EUR (DE)	-0.32	0.34	-9
DAX	12398	1.5	-4.0	Gold	1189	0.4	-8.7	GBP	0.81	1.27	8
CAC	5428	1.6	2.2	Öl (Brent)	75.4	4.9	12.7	JPY	-0.03	0.10	5

Quelle: Bloomberg
24.08.2018 10:05

Herausgeber

Investment Office Raiffeisen Gruppe
Bohl 17
9004 St. Gallen
investmentoffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

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

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren

<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/publikationen/maerkte-und-meinungen/research-publikationen.html>

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, 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 (SBV) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.