

Wochenausblick

Nr. 41



- Zinssorgen belasten den Aktienmarkt
- Berichtssaison zum Q3 beginnt: solide Resultate erwartet
- Fokus: US-Zinsen steigen auf ein Mehrjahreshoch

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
15.10.	09:15	CH	Produzenten- und Importpreise, yoy	Sep	3.4%	n.a.	Leicht rückläufig erwartet
17.10.	20:00	US	Protokoll Fed Sitzung	Sep			Zinsausblick im erhöhten Marktfokus
18.10.	08:00	CH	Exporte, mom	Sep	0.6%	n.a.	Aussenhandel in guter Verfassung
18.10.	16:00	US	Leading Index	Sep	0.4%	0.5%	US-Wirtschaft weiterhin dynamisch
19.10.	04:00	CN	BIP, yoy	Q3	6.7%	6.6%	Moderater Rückgang

Der Start ins Schlussquartal an den Börsen ist missglückt. Die Risikoherde sind mit den höheren Zinsen, dem Handelsstreit und beispielsweise auch der italienischen Budgetdebatte schon länger bekannt, ohne dass sich die Aktienmärkte davon stark beeindruckt liessen. Der jüngste Anstieg der Langfristzinsen hat die Stimmung in den vergangenen Tagen gedreht. Schon anlässlich des Zinsentscheides im September hat die US-Notenbank klar gemacht, dass bis auf weiteres keine Pause im Zinszyklus vorgesehen ist. Das Protokoll zum Zinsentscheid im September wird kommenden Mittwoch veröffentlicht und die Marktdiskussion über den weiteren Zinsverlauf im Fokus halten. Auch wenn US-Präsident Trump die Geldpolitik als „verrückt“ bezeichnet, dürfte sich die Fed angesichts der starken Wirtschaft, positiver Arbeitsmarktentwicklung und steigendem Inflationstrend nicht von ihrem Plan abhalten lassen. Belastet wurde der Risikoappetit auch von den jüngsten Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF). Die Abwärtsrevision des globalen Wachstums für nächstes Jahr von 3.9% auf 3.7% ist zwar marginal und ändert das grosse Bild nicht. Aber in Kombination mit den befürchteten negativen Auswirkungen des Handelsstreits, dem Gegenwind in den Schwellenländern und dem höheren Zinsniveau sorgen auch solche Meldungen für erhöhte Aufmerksamkeit an den Märkten.

Unter Druck stehen insbesondere auch die Aktien von US-Technologieaktien, die noch bis Ende September deutlich zum starken Abschneiden des US-Marktes beigetragen haben. Bei sportlichen Bewertungen und hohen Wachstumserwartungen lasten die Diskussionen um eine mögliche zyklische Verlangsamung auf den Technologiewerten besonders stark. Aufgrund der Risikolage bleiben wir bei der globalen Aktienquote weiterhin leicht untergewichtet, mit einem relativen Vorteil für den Schweizer Aktienmarkt, den wir neutral gewichten.

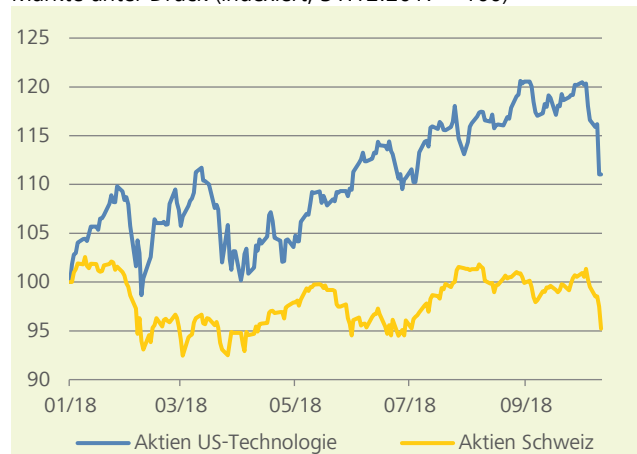
Einen weiteren Hinweis zum Konjunkturverlauf liefert kommende Woche der Vorlaufindikator aus den USA. Das aktuelle Wirtschaftsbild dürfte kaum vom Handelsstreit beeinträchtigt

sein und ein leichter Anstieg des Indikators ist somit wahrscheinlich. In der Schweiz erwarten wir anhaltend gute Aussenhandelsdaten für September. Bei guter Wirtschaftsdynamik bleibt die Inflation unter Kontrolle. Der Anstieg der Konsumentenpreise hat sich im September auf 1.0% verlangsamt und auch die Produzentenpreise dürften in der kommenden Woche einen leicht geringeren Anstieg als noch im Vormonat zeigen.

Der Marktfokus dürfte sich in den kommenden Tagen zu den Unternehmensdaten verschieben. Die Berichtssaison wird heute Freitag von den US-Banken lanciert (nach Redaktionsschluss). In der Schweiz berichten u.a. Novartis und Inficon über den Geschäftsverlauf im dritten Quartal. Für Novartis wird mit einem Umsatz von knapp CHF 13 Mrd. erneut ein solides Wachstum gegenüber dem Vorjahresquartal (CHF 12.4 Mrd.) erwartet. Die Aktie von Inficon war in den vergangenen Tagen stark unter Druck. Aufgrund der Abkühlung im Halbleitermarkt wird mit einem leichten Rückgang der Umsätze gerechnet. Das schwierige Umfeld dürfte in den Kursen jedoch mittlerweile eingepreist sein.

Chart der Woche

Märkte unter Druck (indexiert, 31.12.2017 = 100)



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

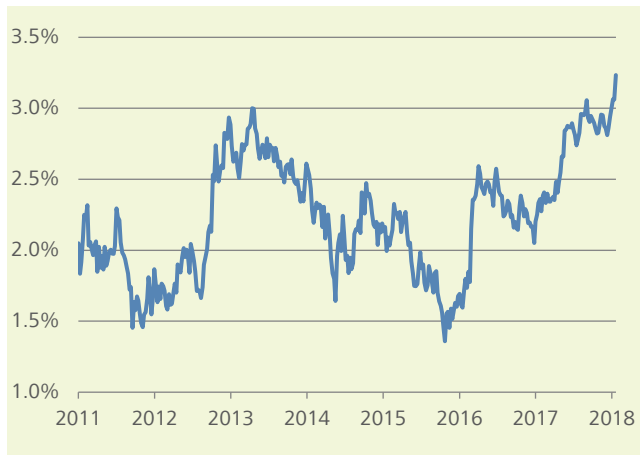
roland.klaeger@raiffeisen.ch

Fokus: US-Zinsen steigen auf ein Mehrjahreshoch

Die letzten Wochen waren von einer deutlichen Zinsbewegung geprägt. Innerhalb von einem Monat stiegen die Zinsen in verschiedenen Ländern um teilweise über 25 Basispunkte an. In den USA rentieren die 10-jährigen Staatsanleihen (Treasuries) mittlerweile bei 3.2 Prozent und damit auf dem höchsten Niveau seit fast sieben Jahren. Sogar in der von Negativzinsen geprägten Schweiz liegen die Zinsen des 10-jährigen Eidgenossen wieder (knapp) über der Nulllinie. Die Zinswende scheint langsam aber sicher an Fahrt aufzunehmen. Die US-Notenbank FED erhöhte am 26. September wie erwartet die Zinsen um weitere 25 Basispunkte. Damit liegt die Bandbreite der Zinsen zu welchen die Notenbank den Geschäftsbanken Geld verleiht, mittlerweile zwischen 2.00 und 2.25 Prozent. Überrascht wurde der Markt nicht vom Zinsschritt an und für sich (dieser war allgemein erwartet worden) sondern von den „hawkishen“ Kommentaren von Notenbankchef Jerome Powell. Powell sagte an der Pressekonferenz, dass die FED noch weit entfernt von einer Normalisierung der „ultralockeren“ Geldpolitik sei und entsprechend mit weiteren Zinserhöhungen gerechnet werden muss. Konkret ist davon auszugehen, dass die Zinsschraube im Dezember abermals angezogen wird. 2019 ist dann wohl nochmals mit drei Zinsschritten zu rechnen. Damit dürften die Leitzinsen auf über 3 Prozent steigen. Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass die Zinsen auf breiter Front anzogen.

US-Zinsen im Höhenflug

Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen nun klar über 3 Prozent



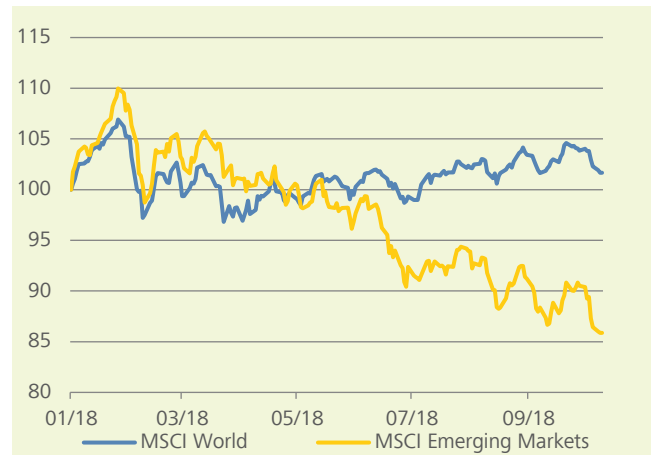
Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Charttechnisch ist der Zinsanstieg über die 3 Prozent-Marke von grosser Bedeutung, denn damit wurde das mehrjährige Handelsband nach oben verlassen. Mittelfristig dürften die (US-)Zinsen also tendenziell weiter steigen. Neben den negativen Implikationen für die Anleihemärkte dürfte damit auch der US-Dollar unverändert fest notieren. Da die Europäische Zentralbank EZB

und auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) in den nächsten neun Monaten wohl kaum mit Zinserhöhungen überraschen werden, nimmt die Zinsdifferenz zugunsten der USA zu. Die steigenden Zinsen sowie der relativ starke US-Dollar hinterliessen auch Spuren bei den Schwellenländern. Der MSCI Emerging Market Index büsste seit dem Zinsentscheid vom 26. September beinahe 5 Prozent an Wert ein. Seit Jahresanfang summiert sich das Minus mittlerweile auf über 12 Prozent. Damit gehören die Schwellenländer zu den klaren Verlierern in diesem Jahr.

Steigende Zinsen und ein starker US-Dollar sind Gift für die Schwellenländer

MSCI Emerging Markets Index vs. MSCI World Index YTD



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Wir rechnen in den kommenden Monaten weiterhin mit einer schrittweisen Normalisierung auf der Zinsseite. Mit dem Ende der Anleihekäufe zum Jahresende hin, wird auch die EZB die extrem lockere Geldpolitik bald hinter sich lassen. Für Anleger sind diese Neuigkeiten nicht unbedingt positiv. Steigende Zinsen führen zu einer Neubewertung der risikobehafteten Anlageklassen. Zukünftige Erträge müssen mit einem höheren Zinssatz abdiskontiert werden, wodurch der Gegenwartswert einer Anlage sinkt. Die vergangenen Tage haben einen ersten Vorgeschmack gegeben, worauf sich Investoren in Zukunft gefasst machen müssen: Höhere Zinsen bedeuten auch eine höhere Volatilität an den Aktienmärkten. Nach einem Jahrzehnt geprägt von aussergewöhnlich tiefen Zinsen (und teilweise sogar Negativzinsen) und einer massiven Geldschwemme der Notenbanken, ist diese Entwicklung aber unumgänglich.

matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8725	-3.5	-7.0	EURCHF	1.147	0.3	-1.9	CHF	-0.74	0.10	25
S&P 500	2728	-6.0	2.0	USDCHF	0.991	-0.1	1.6	USD	2.43	3.17	76
Euro Stoxx 50	3233	-3.4	-7.7	EURUSD	1.158	0.5	-3.5	EUR (DE)	-0.32	0.52	10
DAX	11633	-4.0	-9.9	Gold	1217	1.2	-6.6	GBP	0.80	1.67	48
CAC	5149	-3.9	-3.1	Öl (Brent)	81.0	-3.8	21.1	JPY	-0.08	0.15	10

Quelle: Bloomberg
12.10.2018 10:21

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 (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.