



- Italien bleibt in den Schlagzeilen
- Anleger suchen Schutz im Gold
- Fokus: Chinas Spagat zwischen Reform und Stimulus

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Konsens	Kommentar
30.10.	9:00	CH	KOF Konjunkturbarometer	Okt	102.2	--	Handelsthematik scheint verdaut
30.10.	11:00	EZ	Bruttoinlandsprodukt, qoq	Q3	0.4%	--	Tiefpunkt der Wachstumsdelle ist nahe
30.10.	16:00	US	Konsumentenvertrauen	Okt	138.4	137.0	Konsumlaune auf 18-Jahreshoch
31.10.	03:00	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe	Okt	50.8	--	Stützungsmaßnahmen demnächst sichtbar
31.10.	11:00	EZ	Konsumentenpreisindex, yoy	Okt	2.1%	--	Rohölpreis überdeckt tiefe Kerninflation
01.11.	16:00	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe	Okt	59.8	59.5	Weiterhin hohe Konjunkturdynamik
02.11.	14:30	US	Stellenaufbau, ex. Landwirtschaft	Okt	134k	190k	Vollbeschäftigung am US-Arbeitsmarkt

Italien bleibt weiter in den Schlagzeilen. Ende vergangener Woche stufte die Ratingagentur Moody's die Kreditwürdigkeit des schuldengeplagten Landes auf «Baa3» herab. Die Bonitätsbeurteilung liegt damit nur noch eine Stufe über dem berüchtigten Ramschstatus. Würde eine der drei grossen Ratingagenturen den Staatsanleihen Italiens den Stempel «Investment-Grade» entziehen so hätte dies negative Konsequenzen: Die Refinanzierungskosten italienischer Banken würden in die Höhe schnellen und auch das Wertpapierkaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) käme unter Druck. Soweit ist es aber noch nicht. Der «stabile» Ratingausblick beruhigte hingegen zunächst, so dass sich die Kreditaufschläge anfangs der Woche erholten. Der nächste Schlag folgte aber bereits am Dienstag als die EU-Kommission den Haushaltsplan Italiens für 2019 als unvereinbar mit den Regeln des EU-Stabilitätspakts zurückwies. Die gewohnt aggressive Antwort der italienischen Populisten liess nicht lange auf sich warten – sie bleiben auf Konfrontationskurs mit Brüssel, was in nächster Zeit weiter für Bewegung an den Obligationenmärkten sorgen dürfte.

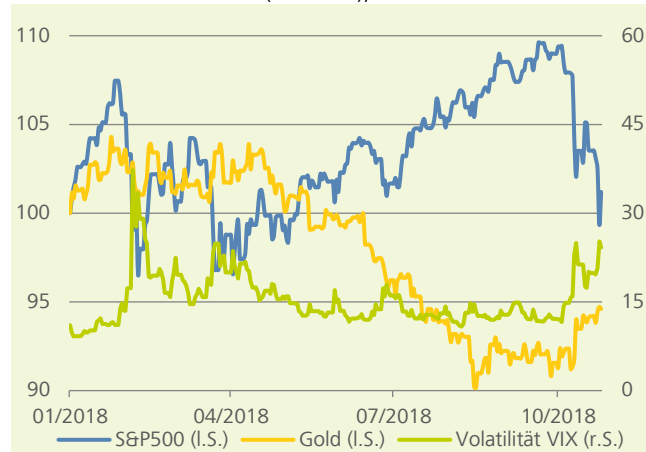
Auch die Aktienmärkte standen diese Woche erneut unter Druck. Während sich der Schweizer SMI vergleichsweise gut hielt, loteten andere europäische Indizes neue Jahrestiefs aus. Auch am Leitmarkt USA fielen die Kurse nochmals auf neue Korrekturtiefs. Dabei zeichneten sich erste positive Divergenzen ab, welche im Verlauf der letzten Jahre regelmässig Ausgangspunkt für eine Preisstabilisierung waren. Auch das «Angstbarometer» VIX, welches beim jüngsten Kursrutsch nicht auf ein neues Hoch stieg, trägt zu einer konstruktiven charttechnischen Einschätzung bei. Der Goldpreis – im bisher turbulenten Börsenherbst ein sicherer Hafen – trifft derweil auf erste grössere Hürden. Für das gelbe Metall dürfte insbesondere der Zinstrend weiterhin eine entscheidende Rolle spielen. Angesichts der nach wie vor guten

US-Konjunkturlage, welche kommende Woche vom Einkaufsmanagerindex und den Arbeitsmarktdaten untermauert werden dürfte, sollte vor allem das kurze Ende der Zinskurve weiter nach oben tendieren. Einer nachhaltigen Erholung des Goldpreises stünde dies tendenziell im Weg.

Die chinesische Volkswirtschaft befindet sich währenddessen bestenfalls im Stabilisierungsmodus. Der Handelskrieg mit den USA bleibt für das Reich der Mitte der grösste Risikofaktor. Dem drohenden Abschwung versucht die Regierung mittels gezielter Massnahmen entgegenzuwirken. Neben geld- und fiskalpolitischen Massnahmen dürfte auch der Währung, dem chinesischen Renminbi, eine wichtige Rolle zukommen. Eine weitere Abwertung ist sehr wahrscheinlich und könnte einen Teil der US-Strafzölle kompensieren. Nachdem China vom US-Finanzministerium (vorerst) weiterhin nicht als «Währungsmanipulator» gebrandmarkt wird, steht dieser Erwartung wenig entgegen.

### Chart der Woche

S&P 500-Index und Gold (indexiert), Volatilitätsindex VIX



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

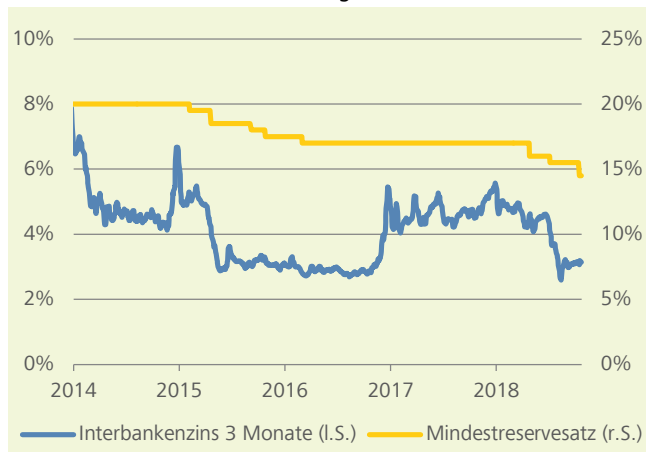
[oliver.hackel@raiffeisen.ch](mailto:oliver.hackel@raiffeisen.ch)

# Fokus: Chinas Spagat zwischen Reform und Stimulus

Die Reformagenda der chinesischen Regierung hat in den letzten 12 Monaten spürbar an Fahrt aufgenommen. Die Reduzierung von Finanzrisiken, die Bekämpfung der Umweltverschmutzung sowie der Abbau der Arbeitslosigkeit – die Liste an Zielen ist lang. Doch die unvermeidlichen Brems Spuren in der Wirtschaft werden immer deutlicher sichtbar, jüngst in den Wachstumsdaten für das dritte Quartal: Das letzte Woche bekanntgegebene Wachstumsplus von 6.5% war ein neuer Tiefpunkt auf dem Weg zu niedrigeren Wachstumsraten. Der Handelskrieg mit den USA kommt in dieser Situation mehr als ungelegen, es drohen der Verlust tausender Arbeitsplätze und Unruhen in der Bevölkerung. Und die Baisse am Aktienmarkt drückt ebenfalls auf die Stimmung – seit Jahresbeginn hat der Shanghai Composite Index mehr als 20 Prozent an Wert eingebüsst und befindet sich damit per Definition in einem neuen Bärenmarkt. Dies dämpft die Konsumlust in der aufstrebenden Mittelschicht zusätzlich. Für den Präsidenten Xi Jinping sowie die Kommunistische Partei hat «Stabilität» daher momentan wieder oberste Priorität.

## Geldpolitische Lockerung mit Mass

Zinssätze und Reserveanforderungen für Banken in China



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Entsprechend schnell hat die chinesische Regierung in den letzten Wochen reagiert: Die Notenbank hat die Mindestreserveanforderungen für Banken mehrfach gesenkt und umfangreiche Liquiditätsspritzen verabreicht, was bereits für eine deutliche Senkung der Refinanzierungskonditionen gesorgt hat. Auch von fiskalischer Seite gibt es Unterstützung. So sind die Lokalregierungen dazu angehalten mehr Schuldscheine auszugeben, deren Erlöse letztlich in neue Infrastrukturprojekte fließen sollen. Zudem wurden zuletzt vielfältige Steuererleichterungen bekanntgegeben. Eine neue Stimuli-Welle ist also unterwegs. Doch wie stimulierend ist sie diesmal? Im Vergleich mit dem massiven Inves-

titionsprogramm 2008/09 oder den ebenfalls beachtlichen Stützungsmaßnahmen 2015/16 dürfte die aktuelle Episode weitaus weniger Schlagkraft haben. So wird etwa die harte Gangart gegenüber Schattenbanken fortgesetzt, auch «Problemkredite» werden weiterhin offensiv angegangen. Zudem bleibt der heissgelaufene Immobilienmarkt unter Beobachtung, Lockerungen sind hier vorerst nicht zu erwarten. In der Summe dürfte die Kombination aus anhaltendem, aber gebremsten Reformeifer und einer vergleichsweise kontrollierten Stimulierung zwar das Risiko eines Wachstumseinbruchs mindern, ein neuer Boom wird wohl aber kaum entfacht werden.

Auch am Aktienmarkt dürfte sich die Interventionslust diesmal in Grenzen halten. Beim letzten Crash chinesischer Aktien Mitte 2015 war es am Ende der Staat, der Milliardenbeträge in den Markt pumpt und den Kursverfall stoppte. Doch eine Gewöhnung der spekulationswütigen Bevölkerung an derlei Rettungsaktionen dürfte kaum im Interesse von Peking sein und würde dem Bemühen zuwiderlaufen, die extrem hohe Verschuldung der Wirtschaft zu reduzieren. Einigen Unternehmen, die ihre eigenen Aktien für Kredite verpfändet haben, dürfte zwar unter die Arme gegriffen werden. Ansonsten blieb es in den letzten Tagen aber weitgehend bei verbalen Interventionen, auch diese ermöglichten Anlegern zumindest eine temporäre Verschnaufpause. Selbst wenn die Bewertung chinesischer Aktien inzwischen wieder relativ günstig ist und das eingetrübte Sentiment zu einem antizyklischen Einstieg lockt, sind die (politischen) Risiken nach wie vor hoch. Anleger sollten ihr Pulver vorerst weiterhin trocken halten.

## Neuer Bärenmarkt

Shanghai Composite Index



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

[oliver.hackel@raiffeisen.ch](mailto:oliver.hackel@raiffeisen.ch)

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8620	-2.8	-8.1	EURCHF	1.137	-0.8	-2.8	CHF	-0.74	-0.02	13
S&P 500	2706	-2.3	1.2	USDCHF	1.000	0.4	2.6	USD	2.51	3.09	69
Euro Stoxx 50	3117	-2.9	-11.0	EURUSD	1.138	-1.2	-5.2	EUR (DE)	-0.32	0.37	-6
DAX	11125	-3.7	-13.9	Gold	1237	0.8	-5.1	GBP	0.81	1.41	22
CAC	4939	-2.9	-7.0	Öl (Brent)	76.5	-4.1	14.4	JPY	-0.09	0.11	7

Quelle: Bloomberg  
26.10.2018 10:37

**Herausgeber**

Investment Office Raiffeisen Gruppe  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

**Internet**

[www.raiffeisen.ch/anlegen](http://www.raiffeisen.ch/anlegen)

**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)

**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.