Wochenausblick

Nr. 49

7. Dezember 2018
Investment Office Raiffeisen Gruppe

- (Temporärer) Waffenstillstand im Handelskrieg
- US-Zinskurve gibt Gesprächsstoff
- Fokus: Schweizerische Nationalbank bleibt in der Warteschleife

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Konsens	Kommentar
10.12.	07:45	CH	Arbeitslosenquote	Nov	2.4%	--	Hochkonjunktur am Arbeitsmarkt
11.12.	11:00	DE	ZEW Stimmungsindex	Dez	-24.1	--	Stimmungstief bald erreicht
12.12.	11:00	EZ	Industrieproduktion, mom	Okt	-0.3%	--	Daten dürften nochmals schwach ausfallen
13.12.	09:15	CH	Produzenten- u. Importpreise, mom	Nov	0.2%	--	Kein Preisdruck von der Währungsseite
13.12.	09:30	CH	SNB Zinsentscheid	Nov	-0.75%	-0.75%	SNB wartet auf EZB
13.12.	13:45	EZ	EZB Zinsentscheid	Nov	-0.40%	-0.40%	Ende der Anleihekäufe in Sichtweite
14.12.	14:30	US	Detailhandelsumsätze, mom	Nov	0.8%	0.2%	Weihnachtsgeschäft ist gut angelaufen

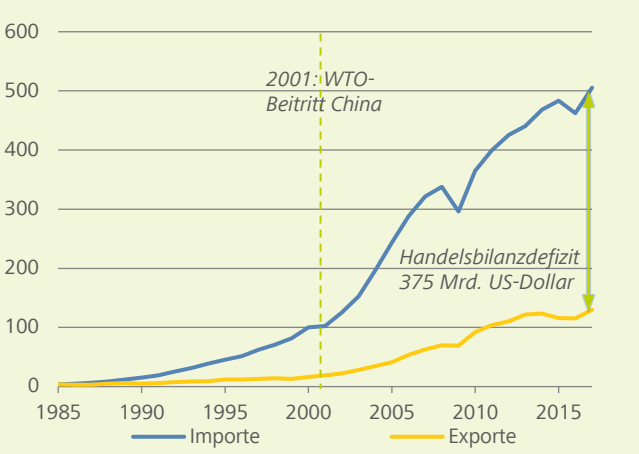
Das mit Spannung erwartete Abendessen von US-Präsident Donald Trump und seinem chinesischen Gegenpart Xi Jinping am G20-Gipfel vom letzten Wochenende endete diplomatisch versöhnlich und gesichtswahrend für alle Beteiligten. Die schlimmsten Befürchtungen vor einer weiteren Eskalation des Handelsstreits zwischen den beiden Wirtschaftsgrossmächten bewahrheiteten sich zumindest nicht. So bleibt die von den USA ins Schaufenster gestellte Erhöhung der Strafzölle von 10% auf 25% auf Waren im Wert von 200 Mrd. US-Dollar nun erst einmal aus. China bekundete im Gegenzug in Zukunft mehr Waren aus Amerika zu importieren, darunter die für Trumps Wählerklientel wichtigen Agrarrohstoffe wie etwa Sojabohnen. Innerhalb von 90 Tagen sollen nun diverse Streitfragen geklärt werden. Solange herrscht sozusagen «Waffenstillstand». Das Aufatmen an den Finanzmärkten war zu Wochenbeginn deutlich spürbar. Die Aktienmärkte, viele Rohstoffe und der chinesische Renminbi gingen am Montag mit grösseren Kursgewinnen aus dem Handel.

Doch von Frieden im Handelskrieg kann keine Rede sein. Dies beginnt schon bei der verschiedenen Interpretation der Ergebnisse vom Gipfeltreffen. Von sinkenden chinesischen Zöllen auf US-Autos beispielsweise, die Donald Trump nach dem Dinner per Tweet als Erfolg herausposaunte, wollen die Chinesen nichts gewusst haben. Und so drehte die Stimmung an den Märkten bereits am Dienstag wieder. Wir erwarten, dass die nun anstehenden Verhandlungen mit China eine delikate Angelegenheit werden, bei der die Aussichten auf einen durchschlagenden Erfolg gering sind. Denn an dem von Kritikern des Verhältnisses mit China immer wieder als «unfair» bezeichneten Grundproblem – das riesige US-Handelsbilanzdefizit – lässt sich selbst bei Entgegenkommen der chinesischen Seite so schnell nicht viel ändern. Und auch Strafzölle sind da wenig hilfreich. Im Gegenteil führen sie unserer Meinung mittelfristig gar zu Verlierern auf beiden Seiten. Auch an den Aktienmärkten trat diese Woche daher schnell Ernüchterung ein. Eine richtige Jahresendrally lässt bisher noch auf sich warten.

Ein weiteres Gesprächsthema war diese Woche die Entwicklung bei den Kapitalmarktzinsen in den USA. Dort notierten die Renditen von 2-jährigen Anleihen nun höher als die von 5-jährigen Anleihen. Sollte sich diese Tendenz verstärken, wäre dies für die US-Konjunktur zumindest ein Warnsignal. Denn eine solche umgekehrte Zinskurve kann ein Anzeichen für eine Verlangsamung des Wachstumstempos und eine bevorstehende Rezession sein. Vorerst halten wir es für einen Abgesang auf den Wirtschaftsaufschwung in den USA. Wir rechnen damit, dass auch die US-Notenbank Fed dies so sehen wird. Trotz zuletzt eher vorsichtiger Kommentare dürfte sie der US-Wirtschaft am letzten Meeting in diesem Jahr in zwei Wochen ein gutes Zeugnis ausstellen. Zuvor steht jedoch am kommenden Donnerstag die letzten Sitzungen von SNB und EZB an. Mehr dazu im Fokusthema.

Chart der Woche

US-Güterhandel mit China



Quelle: US Census Bureau, Investment Office Raiffeisen Gruppe

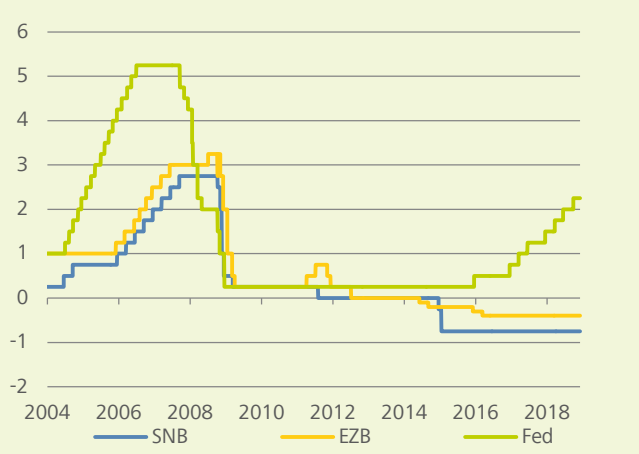
oliver.hackel@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Fokus: Schweizerische Nationalbank bleibt in der Warteschleife

Vor fast genau drei Jahren hat die US-Notenbank Fed das erste Mal die Leitzinsen erhöht. Inzwischen ist sie im Zinserhöhungszyklus weiter fortgeschritten. An ihrer letzten Sitzung 2018 am 19. Dezember dürfte Notenbankchef Powell den Leitzins weiter hochschrauben und bei 2.5% festsetzen. Am kommenden Donnerstag kommen auch die Notenbanker der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und der Europäischen Zentralbank (EZB) ein letztes Mal in diesem Jahr für ihren geldpolitischen Entscheid zusammen. Im Gegensatz zu den USA befindet sich die Geldpolitik in der Schweiz und im Euroraum aber auch zehn Jahre nach der Finanzkrise noch im Krisenmodus. Zumindest hat dies den Anschein, denn die Schlüsselzinssätze befinden sich in beiden Währungsräumen immer noch im negativen Bereich. Ein baldiger Abschied von den Negativzinsen ist auch in den kommenden Monaten nicht so schnell zu erwarten. Selbst nicht in der Schweiz, wo sich die Wirtschaft trotz Wachstumseinbruch im dritten Quartal insgesamt sehr robust zeigt und eine «normalere» Geldpolitik eigentlich angebracht wäre.

Zinsgraben zwischen den Notenbanken
Leitzins Schweiz und USA, Einlagenzinssatz Euroraum

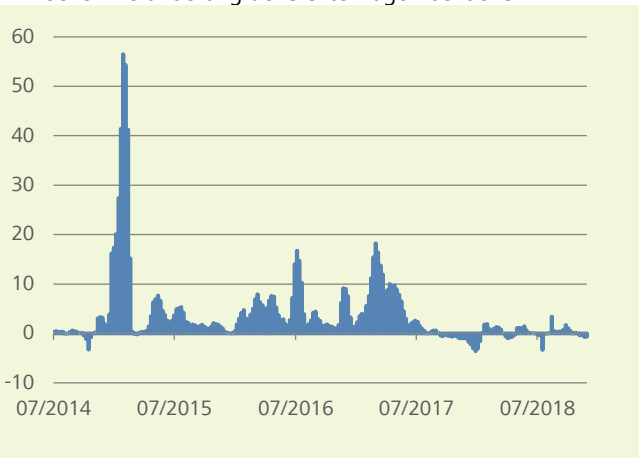


Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Die SNB dürfte sich vielmehr weiterhin stark an der EZB orientieren. Und in Frankfurt, wo die europäischen Währungshüter ihren Sitz haben, geht es mit der «Normalisierung» der Geldpolitik nur sehr langsam voran. Seit März 2015 kauft die Europäische Zentralbank Obligationen von Staaten und Unternehmen, um das Zinsniveau im Euroraum zu drücken. Diesen Monat dürfte EZB-Chef Mario Draghi nun zwar das definitive Ende neuer Nettoanleihekäufe bestätigen. Auslaufende Anleihen wird die EZB aber noch für längere Zeit ersetzen. Das monatliche Reinvestitionsvolumen steigt im nächsten Jahr gar auf 16 Mrd. Euro. Damit bleibt die Zentralbank der Euroländer weiterhin ein wichtiger Spieler und Dauerkäufer auf dem europäischen Obligationenmarkt. Aufgrund dieser marktbeherrschenden Stellung dürfte der Anstieg der Renditen von langlaufenden Euro-Anleihen begrenzt bleiben. Und auch bei kurzen Laufzeiten sowie bei Tagesgeld dürften die Renditen beziehungsweise die Zinssätze vorerst tief bleiben. An der bisher ausgegebenen Parole, dass der Leitzins nicht vor Ende Sommer 2019 erhöht werden wird, dürfte Mario Draghi nämlich auch an der kommenden Pressekonferenz festhalten. Angesichts der nur verhaltenen Inflationsdynamik sowie der insgesamt eher fragilen Konjunkturlage wird er sich weiterhin vorsichtig zeigen.

Die SNB hat in dieser Situation wenig bis keinen Handlungsspielraum. Und damit wird der ausschlaggebende Leitzinssatz hierzulande mit -0.75% zunächst im Minus bleiben. Bei einer Erhöhung würde die Nationalbank eine weitere Stärkung des Schweizer Frankens riskieren, welcher gegenüber dem Euro seit Jahresbeginn bereits rund 4% aufgewertet hat. Sie könnte sich dann wieder zu Interventionen gezwungen sehen, um den Franken zu schwächen. Seit den Wahlen in Frankreich im Frühling 2017 war dies nicht mehr nötig, was der Blick auf die Sichteinlagen der Banken bei der SNB bestätigt. Weitere Eingriffe am Devisenmarkt würden die Bilanz der Nationalbank, welche bereits auf 140% des Bruttoinlandsprodukts angewachsen ist, weiter aufblähen. Angesichts des damit verbundenen Risikos sehen wir die SNB nach wie vor in einer Warteschleife und rechnen nicht vor Ende 2019 mit einem ersten Zinsschritt. Die Tage von Negativzinsen sowie kaum nennenswerten Erträgen bei Schweizer Eidgenossen sind damit noch nicht gezählt.

SNB interveniert schon seit Längerem nicht mehr
4-Wochen-Veränderung der Sichteinlagen bei der SNB



Quelle: SNB, Investment Office Raiffeisen Gruppe

oliver.hackel@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8787	-2.8	-6.3	EURCHF	1.130	0.0	-3.4	CHF	-0.74	-0.15	-1
S&P 500	2696	-1.7	0.8	USDCHF	0.993	-0.5	1.9	USD	2.77	2.88	47
Euro Stoxx 50	3078	-3.0	-12.1	EURUSD	1.137	0.5	-5.3	EUR (DE)	-0.32	0.24	-18
DAX	10882	-3.3	-15.8	Gold	1240	1.4	-4.9	GBP	0.90	1.26	7
CAC	4843	-3.2	-8.8	Öl (Brent)	60.0	2.1	-10.3	JPY	-0.12	0.06	1

Quelle: Bloomberg
07.12.2018 10:13

RAIFFEISEN

Herausgeber
Investment Office Raiffeisen Gruppe
Raiffeisenplatz
9001 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.