



- Jahresendrally fällt dieses Jahr aus
- Buchtipps zu Weihnachten
- Fokus: Wachstumsperspektiven für 2019

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Vorwert	Konsens	Kommentar	
24.12.			Heiligabend			US-Börse bis 19:00 geöffnet	
25.12.			Erster Weihnachtstag			Börsen geschlossen	
26.12.			Zweiter Weihnachtstag			US-Börse geöffnet	
28.12.	09:00	CH	KOF Konjunkturbarometer	Dez	99.1	--	Vorlaufindikator zeigt Normalisierung an
28.12.	14:00	DE	Konsumentenpreise, yoy	Dez	2.3%	--	Höhepunkt bei der Teuerung überschritten

Von vorweihnachtlicher Ruhe kann an den Aktienmärkten in diesem Jahr keine Rede sein. Ganz im Gegenteil: Die Jahresendrally fällt diesmal aus. Für viel Bewegung sorgte diese Woche nochmals die US-Notenbank Fed. Wie erwartet erhöhte sie den Leitzins das vierte Mal in diesem Jahr auf nun 2.5%. Die von den Marktteilnehmern ersehnte Pause im Zinserhöhungszyklus stellte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell aber nicht in Aussicht. Zwar

wurden die Erwartungen für den «neutralen» Zinssatz etwas gesenkt. Für 2019 rechnet die Mehrheit des Gremiums aber mit zwei weiteren Zinsschritten. Die Enttäuschung liess sich an den Kursen ablesen. Der S&P 500-Index drehte nach dem Zinsentscheid deutlich ins Minus und

Grund genug um zu Weihnachten etwas abzuschalten und ein Buch in die Hand zu nehmen. Wir haben unsere Favoriten fürs Lesen unterm Tannenbaum zusammengestellt:

- Rolf Dobelli: Die Kunst des klaren Denkens, *dtv*
Wer weiss, wie leicht man sich irren kann, ist besser gewappnet. Rolf Dobelli nimmt die typischsten Denkfehler unter die Lupe, in die wir immer wieder tapen.
- Nassim Nicholas Taleb: Das Risiko und sein Preis, *Penguin*
Stehen wir für die Risiken ein, die wir verursachen? Nassim Nicholas Taleb fordert heraus, alles, was man über Risiko und Verantwortung in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft zu wissen glaubt, neu zu denken.
- Michael Lewis: The Big Short, *Goldmann*
Das ganze Geld ist nicht weg – es hat nur den Besitzer gewechselt. Michael Lewis erzählt wie einige findige Hedgefondsmanager den Zusammenbruch des US-Immobilienmarktes erahnten und gegen den Markt wetteten.

Frohe Festtage

Unsere Wochenpublikation geht in eine zweiwöchige Pause. Die nächste Ausgabe erscheint – in frischem Layout – am 11. Januar 2019.

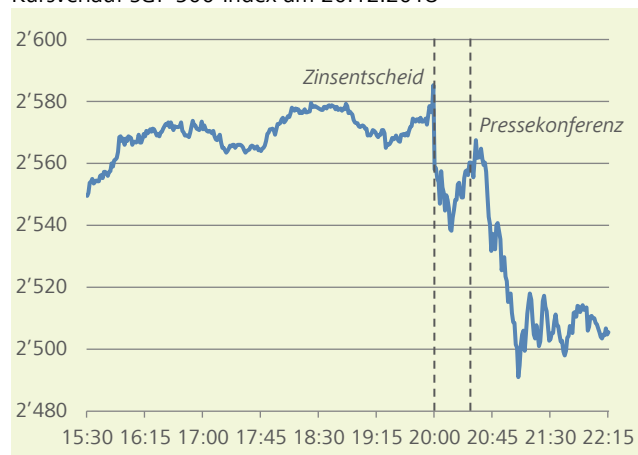
Wir wünschen Ihnen ein besinnliches Weihnachtsfest und einen guten Rutsch ins neue Jahr!

musste den grössten Verlust am Tag eines Fed-Meetings seit 1994 hinnehmen. Am Mittwoch summierte sich der Verlust seit Monatsbeginn auf 9%. Einen vergleichbar negativen Dezember gab es am US-Aktienmarkt in den letzten 50 Jahren nur im Jahr 2002, als das Minus am Ende des Monats 6% betrug.

In der kommenden Woche bleiben nun nur noch wenige Handelstage um zumindest einige der Verluste wettzumachen. Das Börsenjahr 2018 wird aber so oder so als eher schlechter Jahrgang in Erinnerung bleiben. Schlecht ist inzwischen auch das Sentiment. Gemäss Umfragen sind zuletzt immer mehr Anleger ins Bärenlager gewechselt. Und an den Terminmärkten wetten bereits viele auf weiter fallende Kurse. Zumindest eine technische Gegenbewegung wird nun langsam immer wahrscheinlicher und sollte spätestens zu Jahresbeginn 2019 eintreten. Die Schwankungen dürften aber auch im neuen Jahr hoch bleiben.

Chart der Woche

Kursverlauf S&P 500-Index am 20.12.2018



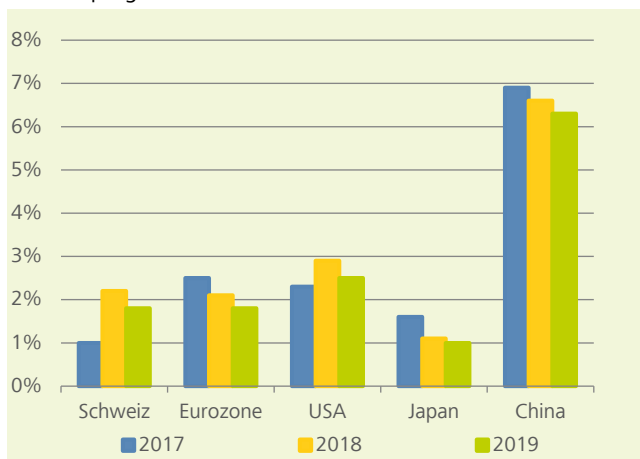
Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

oliver.hackel@raiffeisen.ch

Fokus: Wachstumsperspektiven für 2019

Nachdem die Weltwirtschaft 2017 noch mit überdurchschnittlichen Zuwachsraten glänzte und eine regelrechte Konjunktur euphorie herrschte, hat der globale Aufschwung im zurückliegenden Jahr merklich an Schwung verloren. Deutliche Bremspuren waren beispielsweise in Deutschland zu beobachten, wo die Folgen der protektionistischen Handelspolitik der US-Regierung und eine strauchelnde Automobilindustrie im dritten Quartal gar zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung führten. Auch die Schweiz musste zwischen Juli und September einen Dämpfer hinnehmen. Im Jahresvergleich wuchs die Wirtschaft hierzulande zuletzt aber immer noch mit einer überdurchschnittlich hohen Rate von 2.4%. Die eigentliche Konjunkturlokomotive waren mit einem Plus von rund 3% aber auch 2018 die USA. Die Steuerreform sorgte für gute Stimmung und entsprechende Kaufreudigkeit in der stark vom Binnenkonsum abhängigen Wirtschaft.

Normalisierung bei den Wachstumsraten Konsensprognosen für das Wirtschaftswachstum



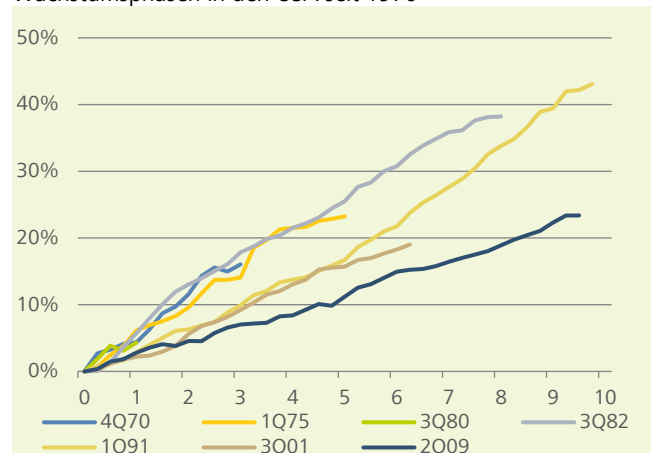
Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Mit Blick auf das kommende Jahr erwarten wir eine Angleichung der regionalen Wachstumsdifferenzen. So dürfte sich die Wirtschaftsleistung beispielsweise in der Schweiz auf einen Wert von 1.6% weiter abschwächen. Die Inflation wird mit Blick auf den stark gefallen Ölpreis ebenfalls deutlich sinken und Richtung 0.6% tendieren. Global betrachtet steht und fällt vieles mit der weiteren Entwicklung beim Thema Welthandel, insbesondere im Konflikt zwischen den USA und China. Die Stimmung bei den Unternehmen ist weltweit angesichts des Handelskriegs in der jüngsten Zeit deutlich gesunken. Der «Waffenstillstand» zwischen Donald Trump und dem chinesischen Präsidenten Xi gibt nun aber erst einmal Anlass zum Aufatmen. Bis März 2019 besteht ein Zeitfenster für Verhandlungen zwischen den beiden Wirtschaftsmächten. Und dies dürfte auch im Euroraum eine ge-

wisse Erholung von der ausgeprägten Wachstumsdelle der letzten Monate sowie ein Einpendeln der Wirtschaftsleistung nahe des Wachstumspotentials etwas unter 2% ermöglichen. Gebremst werden dürfte die Eurozone jedoch vom Problemkind Italien. Die teuren Wahlversprechen der populistischen Regierung halten die Finanzmärkte in Atem und sorgen für anhaltend erhöhte Kreditaufschläge bei italienischen Staatsanleihen. Der daraus resultierende Druck auf den Bankensektor sowie die generelle Verunsicherung bei Unternehmen und Verbrauchern könnten das Land schon in den kommenden Monaten in eine neue Rezession führen.

Für die Weltwirtschaft erwarten wir einen solchen Wachstumseinbruch im kommenden Jahr aber (noch) nicht. Denn einerseits erwarten wir, dass die Massnahmen zur Stützung der Wirtschaft in China langsam greifen und dort zumindest eine Stabilisierung eintritt. Und andererseits erkennen wir beim zweiten Taktgeber, den USA, zwar vereinzelte Schwächezeichen wie etwa am Häusermarkt. Zudem dürften die Effekte der Steuerreform langsam verpuffen. Der solide Arbeitsmarkt und die bis zuletzt gute Konsumentenstimmung stimmen aber zuversichtlich, dass die US-Wirtschaft im Sommer einen neuen Wachstumsrekord – den längsten Aufschwung aller Zeiten – aufstellen kann. Auf Jahres-sicht rechnen wir mit einer Wachstumsrate von 2.4%, was im Vergleich zu den vergangenen zehn Jahren weiterhin leicht über dem Durchschnitt liegt. Auch die US-Notenbank Fed sieht den Aufschwung bisher nicht in Gefahr, was sie an der Sitzung am Mittwoch nochmals bestätigte. Die nächste Rezession erwarten wir vor diesem Hintergrund frühestens im Jahr 2020.

Längster Aufschwung aller Zeiten? Wachstumsphasen in den USA seit 1970



Quelle: Bloomberg, 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	8358	-4.1	-10.9	EURCHF	1.130	0.1	-3.4	CHF	-0.73	-0.23	-8
S&P 500	2467	-6.9	-7.7	USDCHF	0.990	-0.9	1.5	USD	2.79	2.79	38
Euro Stoxx 50	2981	-3.6	-14.9	EURUSD	1.142	1.0	-4.9	EUR (DE)	-0.31	0.24	-19
DAX	10572	-2.7	-18.2	Gold	1258	1.6	-3.4	GBP	0.91	1.28	9
CAC	4664	-3.9	-12.2	Öl (Brent)	54.6	-9.5	-18.4	JPY	-0.09	0.05	0

Quelle: Bloomberg
21.12.2018 10:27

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 (SBV) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.