

FLASH BOURSIER

TWEETS WERDEN IMMER WÜTENDER

Allgemeine Lage

Haupttrends:

China reagiert auf US-Massnahmen

Negatives Umfeld für Staatsanleihenrenditen

Der Handelskrieg zwischen den USA und China hat eine deutlich negative Wende genommen, welche das Treffen der Notenbanker in Jackson Hole in den Schatten gestellt hat. Die Chinesen haben mit Vergeltungsmassnahmen auf die neuen amerikanischen Strafzölle reagiert, indem sie ihrerseits Zölle auf importierten Gütern im Umfang von USD 75 Mrd. angeordnet haben und den Kurs des Yuan gegenüber dem Dollar weiter fallen liessen. Donald Trump hat letztlich eingestanden, dass dieser Krieg in eine Rezession münden könnte. Diese würde allerdings nur zwei Monate dauern, da es sich der US-Präsident offensichtlich nicht leisten kann, mit einem solchen Makel in den Wahlkampf 2020 zu steigen. Er wird nach Lösungen suchen, um die negativen Auswirkungen zu kompensieren, wie beispielsweise einer erneuten Senkung der Einkommenssteuer.

Donald Trump setzte am vergangenen Freitag eine Reihe wütender Tweets ab und erwischte die Anleger erneut auf dem falschen Fuss, da die Aktienmärkte in der Folge stark korrigierten. Er stellte sich zunächst die Frage, wer der schlimmste Feind der USA sei – Fed-Chef Jerome Powell oder der chinesische Präsident Xi. In der Folge kündigte er die Erhöhung der Zölle von 25% auf 30% auf importierten Produkten in der Höhe von rund USD 550 Mrd. an.

Jerome Powell erklärte seinerseits im Rahmen des Notenbankertreffens in Jackson Hole, dass sich die US-Wirtschaft noch in einer günstigen Position befindet. Der Arbeitsmarkt sei robust und der Konsum werde durch die steigenden Löhne unterstützt. Er zählte aber auch eine Reihe von Risikofaktoren für die globale Wirtschaft, u.a. die Handelsstreitigkeiten, auf. Fazit: Die Fed werde weiterhin angemessen handeln, um die laufende Wirtschaftsexpansion auf Kurs zu halten. Verschiedene

Verantwortliche der Fed haben jedoch Zweifel an der Angemessenheit der Einleitung eines Zinssenkungszyklus geäussert. In diesem Umfeld scheinen die Staatsanleihenrenditen angesichts der Abschwächung der Weltwirtschaft, der geringen Inflation und der Lockerung der Geldpolitik durch die wichtigsten Zentralbanken noch weiter nach unten gedrückt zu werden. Der Markt rechnet bis Ende 2020 mit einer Zinssenkung von rund 100 Basispunkten in den USA.

Zurzeit ist eine recht enge Verbindung zwischen der aktuellen Zinsentwicklung und der Industrieproduktion (sehr enttäuschende Einkaufsmanagerindizes für die verarbeitende Industrie) zu beobachten. In den USA liegt der PMI mit 49,9 Punkten erstmals seit 2009 im Kontraktionsbereich. In Deutschland ist die Schwäche mit einem Einkaufsmanagerindex für die verarbeitende Industrie von 43,6 Zählern noch deutlicher; die Auslandsaufträge sind in allen Sektoren rückläufig und das Neugeschäft verschlechtert sich.

Nach jüngsten Meldungen gibt sich China gelassen und möchte den Dialog wieder aufnehmen, was die Anleger etwas beruhigt. In der Zwischenzeit dürfte die Volatilität jedoch anhalten und es gilt, Absicherungsmassnahmen gegen einen grösseren Einbruch an den Aktienmärkten einzuleiten.



Unterhalb von 9750 Punkten rechnen wir mit einer negativen Entwicklung des SMI. Eine Rückkehr in Richtung 9500 Punkte scheint möglich zu sein.

Das Wichtigste in Kürze

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI EMERGING MARKETS
Letzter Stand	0.97	1.09	9'744.98	3'334.25	11'611.51	5'326.87	7'094.98	2'847.11	7'751.77	20'710.91	973.66
Trend	➔	➔	➔	➔	⬇	➔	⬇	⬇	⬇	➔	⬇
%YTD	-0.74%	-3.63%	15.61%	11.09%	9.97%	12.60%	5.45%	13.57%	16.83%	3.48%	0.82%

FLASH BOURSIER

KÜNDIGT SICH EINE REZESSION IN DEN USA AN?

Renditedifferenz (%) zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Staatsanleihen



Die Steilheit der Renditekurve, die insbesondere anhand der Differenz zwischen der Rendite der zehnjährigen und zweijährigen Staatsanleihen gemessen wird, gilt als verlässlicher Frühindikator für den amerikanischen Konjunkturzyklus. Der aktuelle Trend sorgt bei den Anlegern für Beunruhigung, da eine Inversion der Renditekurve, das heisst, wenn die Rendite für zehnjährige Anleihen unter diejenige für zweijährige Anleihen fällt, die Bildung einer Rezession im kommenden Jahr, irgendwann einmal im Jahr 2020, signalisieren soll.

Die dargestellte Grafik belegt, dass dies in der Vergangenheit mit einer durchschnittlichen Frist von über einem Jahr der Fall war. Man kann sich jedoch die Frage stellen, ob die US-Renditekurve als Rezessionsindikator nicht an Aussagekraft eingebüsst hat. So kann die Verflachung der Renditekurve zum Teil mit verschiedenen technischen Faktoren erklärt werden, wie mit dem grösseren Emissionsvolumen kurzfristiger Anleihen und dem Kauf langfristiger Anleihen durch institutionelle Investoren wie Pensionskassen. Ein weiterer Faktor ist der Rückgang der in der Vergangenheit für

langfristige Anleihen verlangten «Risikoprämie» bzw. Überschussrendite in einem von niedriger Inflation und einem Überangebot an weltweiten Spargeldern gekennzeichnetem Umfeld.

Die Globalisierung der Anleihenmärkte mit den Negativzinsen bedeutender Notenbanken wie der EZB oder der Bank of Japan führt ebenfalls zu einer Steigerung der relativen Attraktivität der US-Anleihen. Das bedeutet, dass die Entwicklung dieses Marktes nicht mehr allein durch den lokalen Konjunkturzyklus bestimmt wird. Es könnte auch sein, dass wir uns in der Situation einer sogenannten «selbsterfüllenden Prophezeiung» befinden: Die Differenz zwischen den langfristigen und kurzfristigen Zinsen reduziert sich, da allgemein mit einer stärkeren Lockerung der Geldpolitik der Fed gerechnet wird. Die Marktteilnehmer könnten in der Renditekurve die Rezessionsprognosen lesen, die ihnen bereits zuvor formulierten Prognosen entsprechen. Im Gegensatz zu diesen Befürchtungen belegt der robuste Arbeitsmarkt mit den neu geschaffenen Stellen, dass kein bedeutender Konjunkturreinbruch in den USA bevorsteht.

Autoren:

Jean-Paul Jeckelmann,
CIO, CFA

Julien Stähli,
MBF Boston University

Françoise Mensi,
Dr. oec.

Pierre-François Donzé,
Lizenziat HEC

Valentin Girard,
CFA, MScF Université de
Neuchâtel

Kontakt:

Banque Bonhôte & Cie SA
2, quai Ostervald
2001 Neuchâtel / Schweiz
T. +41 32 722 10 00
contact@bonhote.ch
www.bonhote.ch

 facebook.com/
bankbonhote

 linkedin.com/company/
bank-bonhote

 twitter.com/
alexvincent

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.