

## FLASH BOURSIER

### AM MITTWOCH IST DIE FED AN DER REIHE

#### Allgemeine Lage

##### Haupttrends:

**Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen auf historischem Tiefstand**

**Zinssenkung der EZB wahrscheinlich**

Die Hoffnung auf eine expansive Geldpolitik mit der Aussicht auf neue Geldspritzen bleibt der wichtigste Antriebsfaktor für Risikoanlagen. Die Rendite der 10-jährigen Anleihe des Bundes fiel mit minus 0,75% auf einen historischen Tiefstand. Die Anleger stürzen sich somit auf die Anleihen der europäischen Peripherieländer, um einige Krümel abzubekommen. In der Folge befinden sich die italienischen Zinsen trotz der Haushaltsprobleme im freien Fall, und Portugal wird bis 2024 Anleihen mit Negativzinsen emittieren. Auch die Tatsache, dass die Verhandlungen mit China wieder in Gang kommen, unterstützt die Börsen. Diese Woche wird sich eine amerikanische Delegation nach Peking begeben.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihren Einlagensatz am vergangenen Donnerstag unverändert bei minus 0,4% belassen, aber die Tür für tiefere Kreditkosten geöffnet. Die erwartete Lockerung der Geldpolitik könnte sowohl ein neues Anleihenkaufprogramm als auch ein System gestaffelter Negativzinsen umfassen. Anlässlich der Pressekonferenz überraschte EZB-Chef Mario Draghi mit einer etwas naiv anmutenden Beurteilung der wirtschaftlichen Lage der Eurozone, indem er trotz des sich insgesamt eintrübenden Ausblicks auf einige verbleibende Stärken verwies. Mit einer Arbeitslosenquote, die mit 7,5% auf den tiefsten Stand des Konjunkturzyklus gesunken ist, befindet sich der Arbeitsmarkt in Form, was den Konsum und die Privathaushalte unterstützt. Im Gegensatz wird der Ausblick im Industriesektor mit dem immer schwächeren verarbeitenden Gewerbe «schlechter und schlechter». Das Geschäftsklima in Deutschland

befindet sich auf dem tiefsten Stand seit 2014. Eine Rezession sollte jedoch vermieden werden können. Folglich kann anlässlich der EZB-Sitzung vom 12. September mit einer Zinssenkung um 10 Basispunkte gerechnet werden.

In den USA hat das BIP im zweiten Quartal mit 2,1% p.a. stärker als erwartet zugelegt. Mit einem Anstieg von 4,3% trugen die Konsumausgaben am stärksten zu diesem Wachstum bei. Die Unternehmensinvestitionen und der Immobiliensektor wirkten sich dagegen eher belastend aus. Die US-Wirtschaft schwächt sich mit den rückläufigen Investitionen ab. Insgesamt werden diese Daten, die weder wirklich robust noch schwach sind, die Intervention der Fed jedoch nicht beeinflussen. Es wird damit gerechnet, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen am 31. Juli um 25 Basispunkte auf die Spanne von 2,0 bis 2,25% senkt.

Auf der Unternehmensseite ist die Berichtssaison in vollem Gang; und bis jetzt stimmen die Zahlen eher zuversichtlich. So schlugen rund 80% der 205 im S&P500 vertretenen Unternehmen, die ihre Zahlen publiziert haben, die Konsenserwartungen hinsichtlich des Gewinns, und 50% hinsichtlich des Umsatzes.



Dem SMI fehlt es an Impulsen, nachdem er die 10'000-Punkte-Marke erreicht hatte. Der aktuelle Trend ist neutral.

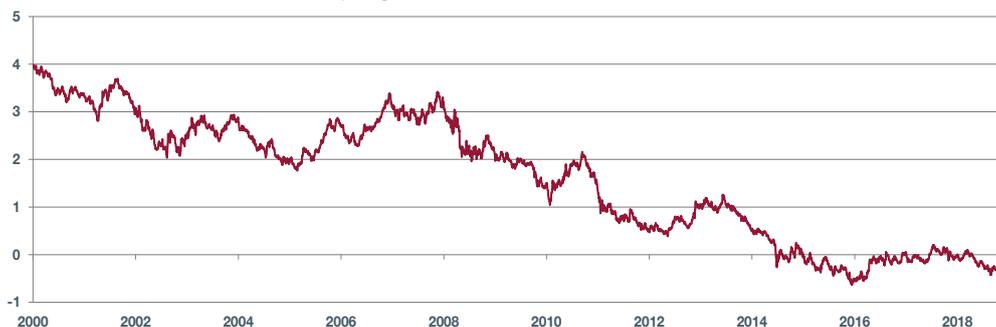
#### Das Wichtigste in Kürze

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI EMERGING MARKETS
<b>Letzter Stand</b>	0.99	1.11	9'968.08	3'524.47	12'419.90	5'610.05	7'549.06	3'025.86	8'330.21	21'658.15	1'048.66
<b>Trend</b>	➔	➔	➔	➔	➔	➔	➔	⬆	⬆	➔	➔
<b>%YTD</b>	1.18%	-1.92%	18.26%	17.43%	17.62%	18.59%	12.20%	20.70%	25.54%	8.21%	8.58%

# FLASH BOURSIER

## DAS DILEMMA DER SNB

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf historischem Tiefstand



An der Spitze der Zentralbank eines Landes zu stehen, dem es finanziell zu gut geht, ist kurioserweise nicht immer eine einfache Aufgabe...

Die Eidgenossenschaft verzeichnet seit Jahren nur Haushaltsüberschüsse. Mit rund 30% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) ist sie gering verschuldet. Die stabile politische Lage, der Haushaltsüberschuss und die geringe Verschuldung sind jedoch alles Faktoren, die zur Stärkung des Schweizer Frankens beitragen. Die absoluten Zahlen zählen bei der Beurteilung nicht. Somit ist alles relativ, und es muss festgestellt werden, dass die Ergebnisse der anderen Schüler deutlich schlechter sind!

So beträgt die durchschnittliche Verschuldung der EU-Länder über 80% des BIP. In den USA hat die Verschuldung die Marke von 100% überschritten, und das Land weist trotz des Wirtschaftswachstums von 2,1% ein astronomisches Budgetdefizit von 4,3% aus. Diese Zahlen werden von Japan mit einem Verschuldungsgrad von 240% und einem Budgetdefizit von 4% noch überboten.

In diesem Umfeld kann die SNB nicht mit einer Abschwächung des Schweizer Frankens rechnen. Sie muss einerseits ihren Referenzzinssatz unter demjenigen der Europäischen Union halten, um eine Aufwertung der Währung zu verhindern, andererseits muss sie aber auch eine Überhitzung des Schweizer Immobilienmarktes verhindern.

Bereits wurden die ersten Hypotheken mit Negativzinsen vergeben, und obwohl es sich dabei um Spezialfälle handelt, wird sich das Problem nicht lösen, da die EZB erwägt, ihren Leitzinssatz noch weiter in den negativen Bereich zu senken.

Damit steckt die SNB in einem unlöslichen Dilemma: Senkt sie ihre Zinsen weiter in den negativen Bereich, riskiert sie eine Überhitzung des Immobilienmarktes, lässt sie die Zinsen unverändert, geht der Franken auf Höhenflug. Im Weiteren wird der Markt die Präsentation der Halbjahresergebnisse der SNB am kommenden 31. Juli mit Interesse verfolgen; diese dürften mit einem erwarteten Gewinn in der Grössenordnung von CHF 40 Mrd. für die ersten sechs Monate des Jahres ausgezeichnet sein.

Die Anleihen mit negativer Rendite belaufen sich auf 13'000 Milliarden Dollar. Staatsanleihen werden zu einer Ertragsquelle. Mit der Emission einer 10-jährigen Nullkuponanleihe zu 104% hat Deutschland 160 Millionen Euro eingenommen. Obwohl das Anleihensegment auch in diesem Jahr noch eine sehr gute Performance ausgewiesen hat, sollte nicht aus den Augen verloren werden, dass dieses Ergebnis nur auf die rückläufigen Zinsen zurückzuführen ist, und dass das Erwachen schmerzhaft sein könnte, wenn dieser Trend zum Stillstand kommt. Und soweit wird es eines Tages kommen, das steht fest.

### 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.