



Anlagepolitik – Mai 2017

Raiffeisen Investment Office

Extremrisiken weiter abgeflaut

Raiffeisenbank Siggenthal-Würenlingen, Geschäftsstelle Nussbaumen

Architekt: rgp architekten sia ag

Fotograf: Nina Silvana Köring

RAIFFEISEN

Inhalt

Taktische Asset Allokation im Überblick	3
Marktkommentar Extremrisiken weiter abgeflaut	4
Konjunktur Französischer Lichtblick für Europa	5
Obligationen Unternehmensanleihen mit tiefen Ratings sind relativ attraktiv	6
Aktien Trumps Programm gerät ins Stocken – Eurozone auf Überholspur	8
Alternative Anlagen Macron-Wahl könnte Gegenwind für Gold bedeuten	10
Währungen Ein Wahlsieg Emmanuel Macrons dürfte den Euro stützen	11
Portfolio-Übersicht	12
Prognosen	13

Taktische Asset Allokation im Überblick

Anlageklasse	untergewichtet		neutral	übergewichtet	
	stark	leicht		leicht	stark
Cash			o		
Obligationen (angestrebte Laufzeit: 6.0 J.)*		o			
Hohe / mittlere Kreditqualität		o			
Tiefe Kreditqualität (global High-Yield)			o		
Schwellenländer				o	
Aktien		o			
Schweiz			o		
Global		o			
Aktien Europa			o		
Aktien USA		o			
Aktien Japan		o			
Aktien Schwellenländer			o		
Alternative Anlagen				o	
Alternative Strategien					o
Edelmetalle / Gold			o		
Rohstoffe				o	
Immobilien				o	

Währungen	untergewichtet		neutral	übergewichtet	
	stark	leicht		leicht	stark
EUR			o		
USD			o		
JPY			o		
Laufzeiten CHF					
1 bis 3 Jahre	o				
3 bis 7 Jahre		o			
7 und mehr Jahre	o				

*Durchschnittliche Laufzeit des Obligationenportfolios
o = Gewichtung im Vormonat

Kernbotschaften

1. Der Ausgang bei den französischen Präsidentschaftswahlen dürfte gute Nachrichten für die Eurozone darstellen. Auch die Konjunkturdaten bleiben ermutigend und der Gewinntrend der Unternehmen positiv. Wir sehen uns in der neutralen Gewichtung für Aktien aus der Eurozone den Schwellenländern und der Schweiz bestätigt. Besonderes Potenzial liegt unseres Erachtens weiterhin bei europäischen Banken.
2. Unternehmensanleihen bilden weiterhin das Gros des Anleihen-Portfolios. Das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern erholt sich weiter. Zusammen mit der moderaten US-Zinsnormalisierung erscheinen Investitionen in Schwellenländeranleihen aussichtsreich. Entsprechend halten wir an der neutralen Gewichtung von Hartwährungsanleihen fest und halten eine taktische Übergewichtung in Lokalwährung bei.
3. Für die Ölnotierungen verorten wir leichtes Aufwärtspotential, weshalb wir weiterhin eine leicht übergewichtete Positionierung empfehlen. Gold dürfte aufgrund abgenommener Risiken weniger gefragt sein und daher dürfte der Preis für das gelbe Metall vorerst nicht steigen. Indirekte Schweizer Immobilienanlagen und alternative Strategien bleiben als Beimischung weiterhin attraktiv.

Extremrisiken weiter abgeflaut

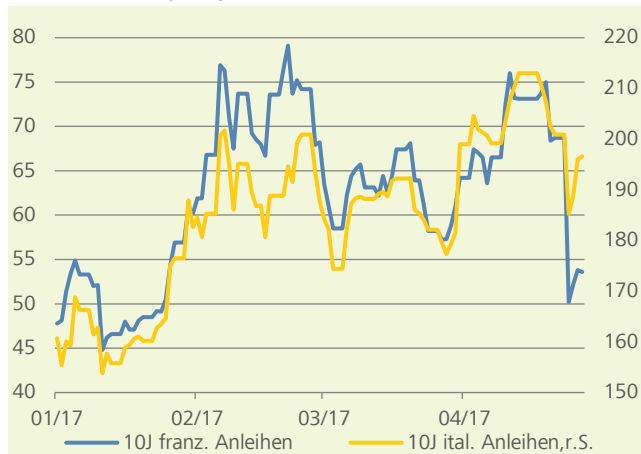
Die Wahrscheinlichkeit eines Extremrisiko-Ereignis' ist deutlich abgeflaut, während der positive Unternehmensgewinntrend für ein wohlwollendes Marktumfeld sorgt. Eine neutrale Gewichtung für Schweizer und europäische Aktien bleibt daher angezeigt, mit besonderem Potenzial für europäische Banken.

Obschon mit Marine Le Pen und Emmanuel Macron die grossmehrheitlich erwarteten Kandidaten in die französische Präsidentschafts-Stichwahl vom 7. Mai einziehen, reagierten die Märkte erleichtert. Nach den unerwarteten Ergebnissen bei der Brexit-Abstimmung und der US-Präsidentschaftswahl war wohl doch eine ordentliche Skepsis gegenüber den Vorwahlforschungen verbreitet. Die initial deutlichen Kursgewinnen an Europas Aktienmärkten können insofern durchaus als Ausdruck der Erleichterung über keine Überraschung gedeutet werden.

Das im Einklang mit den Umfragewerten stehende Wahlverdict festigt die hohe Wahrscheinlichkeit, dass sich in der Stichwahl der relativ wirtschaftsreform- und sehr europafreundliche Macron durchsetzen wird. Damit dürfte ein Extremrisiko vom Tisch sein, welches wie ein Damoklesschwert über Europa hing. Das zeigt sich nicht zuletzt in den Risikoaufschlägen von Frankreichs Staatsanleihen, von deren Rückgang auch die italienischen Papiere profitieren konnte, obwohl in Italien den anti-europäischen Kräften bei den für das zweite Halbjahr erwarteten Neuwahlen beachtliche Chancen vorausgesagt werden.

Risikoaufschläge haben sich eingengt

Differenz zu 10-jährigen deutschen Staatsanleihen, in Bps



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Mit der Entspannung in Frankreich erhalten wir die taktische Quote in europäischen Banken entsprechend aufrecht. Das Potenzial bleibt mit der Aussicht auf eine anhaltende Konjunkturerholung und leicht höheren Kapitalmarktzinsen intakt.

Die italienischen Wahlen sind zusammen mit den Brexit-Verhandlungen und den Neuwahlen in Grossbritannien mit ein Grund, warum Euphorie trotz des fortgesetzten positiven Unternehmensgewinntrends (siehe Grafik) nicht angezeigt scheint, eine neutrale Aktienquote für die Eurozone und die Schweiz aber weiterhin angebracht ist. Attraktiv bleiben auch die Aussichten für Anlagen in Schwellenländer, insbesondere auch Schwellenländer-Obligationen in Lokalwährungen, welche aufgrund konjunktureller Erholung, zurückhaltender Notenbanken und bislang nicht sehr ausgeprägten Protektionismus der Trump-Administration weiter in der Anlegergunst bleiben dürfte. Letztere konkretisiert nach rund vier Monaten im Amt die versprochene Steuerreform, welche umfassende Steuererleichterungen vorsieht. In Anbetracht der Hürden, welche die Reform noch nehmen muss, bis sie überhaupt in Kraft ist, oder sogar Wirkung entfaltet, erwarten wir aktuell keinen fiskal-induzierten Schub für amerikanische Unternehmen.

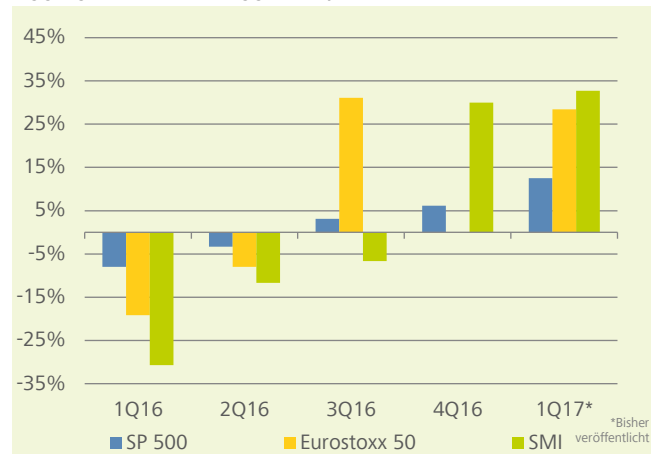
Alternative Anlagen bleiben attraktiv

Die Handelsspanne zwischen USD 50 und USD 60 dürfte beim Ölpreis weiter Bestand haben. Immobilienanlagen haben sich zudem auch im turbulenten Zinsumfeld gut gehalten und bleiben ein stabiler Portfolio-Bestandteil.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Positiver Gewinntrend hält an

Aggregierte Gewinne ggü. Vorjahresquartal



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Französischer Lichtblick für Europa

In Frankreich zeichnet sich ein Sieg des eurofreundlichen Präsidentschaftskandidaten Emmanuel Macron ab – gute Nachrichten für die Eurozone. Auch von ausserhalb der Währungsunion kommen gegenwärtig gute Konjunkturzahlen. Zu den positiven Überraschungen gehört die wirtschaftliche Entwicklung in China.

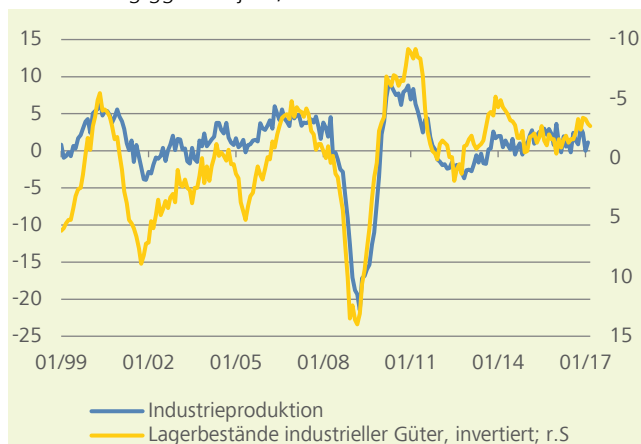
Die EU-feindliche Marine Le Pen hat zwar den Sprung in die zweite Runde der französischen Präsidentschaftswahlen geschafft. Doch bei der Stichwahl am 7. Mai dürfte Emmanuel Marco den Sieg davontragen. Daher scheint die Gefahr einer auf Isolation ausgerichteten Wirtschaftspolitik, welche das Wachstum in Frankreich und der Eurozone gefährden könnte, weitgehend gebannt. Politisch kommt Europa aber nicht zur Ruhe. Grossbritannien wird am 8. Juni Neuwahlen abhalten. Auch in Italien droht jederzeit ein Urnengang und in der Folge ein Regierungswechsel. Ebenso wird die EU in den kommenden Jahren den Brexit verdauen müssen.

Nach einem flauen Jahresstart in der Eurozone haben sich sowohl die Industrieproduktion als auch die Einzelhandelsumsätze im Februar wieder gefangen. Die Lagerbestände sind rückläufig, was die Industrieproduktion nachhaltig stützen sollte (siehe Grafik). Auch in Japan hat die Industrieproduktion wieder Schwung gewonnen.

Generell sind die Stimmungsindikatoren der Eurozone und in den USA weiterhin auf einem Höhenflug. Das Erreichen eines Höhepunkts deutet sich allerdings an.

Eurozone: Rückläufige Lagerbestände verbessern Aussichten für die Industrie

Veränderung ggü. Vorjahr, in %



Quelle: DG ECFIN, EU-Kommission, Raiffeisen Investment Office

Rückläufige US-Inflation täuscht

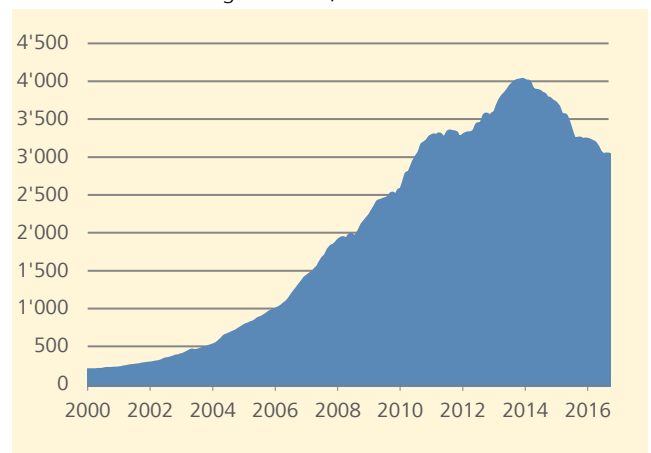
Im März war die Inflation in der Währungsunion und in den USA deutlich rückläufig. Dies ist massgeblich auf den Rückgang der Energiepreise zurückzuführen. Zusätzlich hat in den USA auch ein starker Rückgang der Telefonie-Preise die Kernteuerung verringert. Allerdings dürfte dies eine Ausnahme bleiben. Wir erwarten, dass die Teuerung weiter leicht anzieht.

Kapitalflucht aus China deutlich zurückgegangen

Von der weltweit guten Stimmung profitieren vor allem die Schwellenländer, deren Konjunktur sich sehr solide zeigt. Dies gilt insbesondere für Asien, wo das Wachstum von einem Wiederaufleben des Aussenhandels zusätzlich unterstützt wird – ein Indiz auf eine globale synchrone Konjunkturerholung. China hat mit einem positiven Wirtschaftswachstum im ersten Quartal von 6.9 Prozent gegenüber Vorjahr überrascht. Dank der soliden Konjunkturdaten ist auch die Kapitalflucht deutlich zurückgegangen und die Devisenreserven konnten sich stabilisieren (siehe Grafik). Somit haben die chinesischen Behörden Zeit gewonnen um die den chinesischen Finanzmarkt bedrohenden Risiken anzugehen. Die Stichworte hier sind die hohe Verschuldung der Unternehmen, ein starker Anstieg der Immobilienpreise in Grossstädten sowie unrentable Staatsfirmen. Daher ist es wenig überraschend, dass die chinesische Zentralbank begonnen hat, die Liquidität im Interbankenmarkt zu verteuern.

Kapitalflucht aus China nimmt ab und Währungsreserven stabilisieren sich

Chinesische Währungsreserven, Mrd. USD



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Unternehmensanleihen mit tiefen Ratings sind relativ attraktiv

Konjunktur und Inflation sprechen für leicht steigende Zinsen am Kapitalmarkt und dürften den lang anhaltenden Bullenmarkt bei Staatsanleihen zum Erliegen bringen. Unternehmensanleihen – auch mit niedrigeren Ratings – können aber auch in einem Szenario leicht steigender Zinsen gut abschneiden.

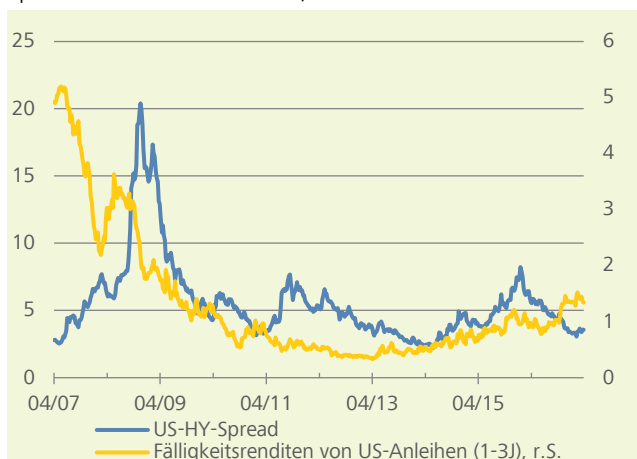
Von den rückläufigen Zinsen der vergangenen 30 Jahre haben die meisten Anlageklassen profitiert. Da sich der Trend sinkender Zinsen dem Ende zuzuneigen scheint, besteht bei festverzinslichen Anlagen die Gefahr von Verlusten, da höhere Renditen mit tieferen Anleihepreisen einhergehen.

Die negative Auswirkung höherer Renditen steigt mit der Duration der Anleihen (ein Mass der Sensibilität gegenüber Veränderungen der Zinsraten). Die Duration vieler Portfolios hat in den letzten Jahren angesichts des Interesses an Anleihen mit längeren Laufzeiten zugenommen. Hier spielten sowohl die Anleger (wollen höhere Renditen) als auch die Emittenten (wollen Zinsen langfristig festlegen) eine Rolle.

Inzwischen suchen Investoren nach Alternativen, um ihre Portfolios vor potenziell höheren Zinsen zu schützen. Eine offensichtliche Strategie ist die Reduktion der Portfolioduration, indem man in Anleihen mit kürzerer Duration investiert. Ebenso scheint ein geringeres Engagement in Staatsanleihen angebracht. Diese Papiere sind gegenüber steigenden Zinsen besonders anfällig.

Tiefere Risikoaufschläge bei höheren Zinsen

Spreads und Verfallsrenditen, in %



Quelle: Barclays, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Bleibt der Zinsanstieg moderat, wie wir es erwarten, bieten Unternehmensanleihen ein wirksames Polster gegen steigende Zinsen. Der Grund hierfür ist, dass sich Zinsen und die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen (Spreads), in der Regel in entgegengesetzte Richtungen bewegen (siehe Grafik). Denn steigende Zinsen bedeuten auch zunehmendes Vertrauen in die Wirtschaftsentwicklung und entsprechend tiefere Ausfallrisiken. Bei steigenden Zinsen ist deshalb der Anstieg der Renditen von Unternehmensanleihen verhaltener als der von Staatsanleihen und der Kurs von Unternehmensanleihen wird nicht so stark belastet wie derjenige von Staatsanleihen.

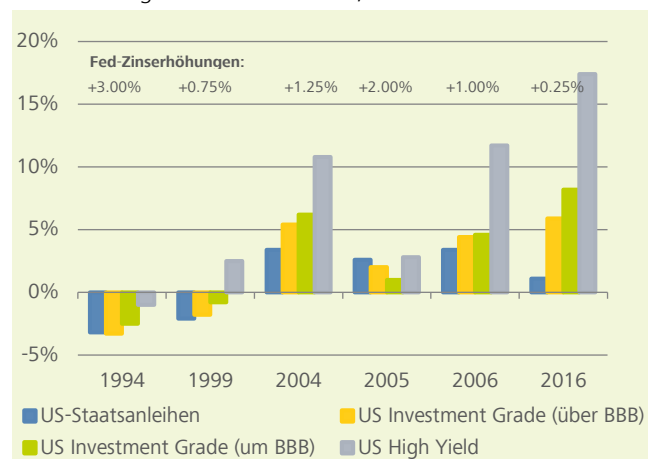
Ein Blick zurück bestätigt die Attraktivität von Unternehmensanleihen. In Zeiten steigender US-Zinsen überzeugen Anleihen mit niedrigerem Rating in der Regel im Hinblick auf ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber steigenden Zinsen und den grösseren Gesamtertrag im Vergleich zu anderen Segmenten (siehe Grafik). Auch Hochzinsanleihen halten wir weiterhin mit einer neutralen Portfoliogewichtung

Schwellenländer in Lokalwährung attraktiv

Im schwierigen Zinsumfeld bleiben unseres Erachtens neben Unternehmensanleihen auch Schwellenländeranleihen attraktiv. Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren der Schwellenländer und die Erwartung leicht höherer Rohstoffpreise dürften auch den Währungen aus Schwellenländern Stabilität geben. Neben einer neutralen Quote in Schwellenländeranleihen in Hartwährung halten wir an der taktischen Übergewichtung von Lokalwährungsanleihen fest.

Vorteil Unternehmensanleihen bei steigenden Zinsen

Zinserhöhungen und Total Return, in %



Quelle: BofA Merrill Lynch, Raiffeisen Investment Office

Obligationen leicht untergewichtet

– Obligationen hoher bis mittlerer Kreditqualität

Bei den Staatsanleihen der Industrieländer bleiben wir stark untergewichtet. Die Verfallsrenditen bleiben historisch tief und unattraktiv.

Im Tiefzinsumfeld zeigen Unternehmensanleihen hoher bis mittlerer Kreditqualität immer noch ein leicht positives Ertragspotential, während die Kreditrisiken überschaubar sind. Wir bestätigen die Übergewichtung von Unternehmensanleihen.

= Global High-Yield

Die Ausfallraten bei High-Yield Anleihen dürfte mit den höheren Ölpreisen insbesondere in den USA weiter sinken, weshalb wir auch bei US-High-Yield Anleihen neutral positioniert bleiben.

+ Emerging Markets

Ein generell stabiles globales Makroumfeld mit Rohstoffpreisen, die sich deutlich über den Tiefstständen von 2016 stabilisiert haben und eine nachlassenden Dollarerholung sind ein solides Umfeld für Anleihen aus Schwellenländern.

-- Stark untergewichtet | – Leicht untergewichtet | = Neutral | + Leicht übergewichtet | ++ Stark übergewichtet

Trumps Programm gerät ins Stocken – Eurozone auf Überholspur

Bisher konnte der neue US-Präsident seine Wahlversprechen nicht einlösen. Mit den Rückschlägen für Donald Trump im US-Kongress und vor amerikanischen Gerichten ist auch der Aufschwung an der Wall Street ins Stocken geraten. Derweil heilt sich die Stimmung in Europa auf und wir sehen weiteres Aufholpotential für Aktien aus der Eurozone.

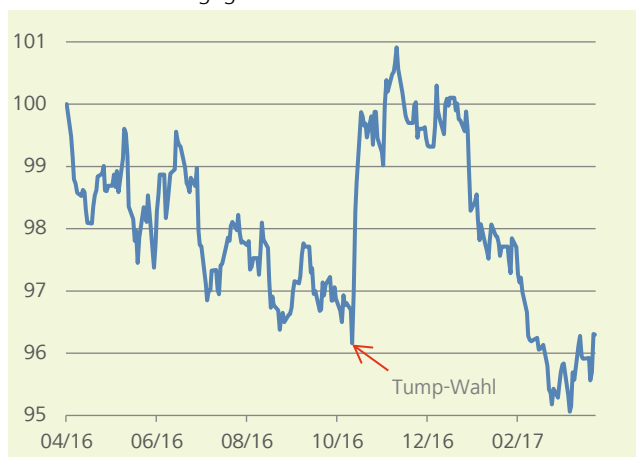
Mit Pauken und Trompeten ist Donald Trump als 45. Präsident ins Weisse Haus eingezogen. Seine Versprechen hat er in einem Vertrag mit dem amerikanischen Wähler («Contract with the American Voter») festgehalten. Doch bereits jetzt ist klar, dass die ersten 100 Tage im Amt nicht nach Trumps Vorstellungen verlaufen sind.

«Trump-Prämie» ist nun teilweise verflogen

Die Konsequenzen an der Börse sind nicht ausgeblieben. So haben zum Beispiel Aktien von Unternehmen, die hohe Steuern zahlen, nach der Wahl von Trump stark zugelegt. Sie profitierten von Hoffnungen auf Steuererleichterungen. Spätestens nachdem die Republikaner sich nicht auf eine Reform im Gesundheitswesen einigen konnten, wurde klar, welche Herausforderung eine Steuerreform auch für die Regierung Trump darstellt. Seither bekunden amerikanische «Hochsteueraktien» erhebliche Mühe (siehe Grafik). Generell sind US-Unternehmen höher bewertet als Aktien anderer Ländern und Regionen. Ein hohes absolutes Bewertungsniveau scheint angesichts der in

Vorschuss-Euphorie für Trump verblasst

Relative Performance von Aktien amerikanischer „Hochsteuer“-Unternehmen gegenüber dem S&P 500



Quelle: Goldman Sachs, Datastream, Raiffeisen Investment Office

vielen Fällen höheren Renditen, die US-Firmen auf ihrem eingesetzten Kapital erzielen, vielfach gerechtfertigt. Problematisch ist jedoch, dass US- Aktien auch relativ gesehen, unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Kapitalrenditen, mittlerweile recht teuer sind. Ein ähnliches Bild lässt sich aus dem sogenannten Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis herauslesen, das den Aktienkurs in ein Verhältnis zum durchschnittlichen Unternehmensgewinn der vergangenen zehn Jahre setzt. Das Shiller-KGV zeigt, dass der US-Aktienmarkt höher bewertet ist als andere Börsen (siehe Grafik). Wegen der teuren Bewertung reagiert die Wall Street empfindlich auf zusätzliche Enttäuschungen aus Washington. Dafür würde eine erfolgreiche Umsetzung der Steuerreform von den Investoren wohl positiv aufgenommen.

Aufhellung in der Eurozone

In der Eurozone haben sich Sorgen um die politische Entwicklung nach der ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahlen gelegt – aus unserer Sicht dürfte sich der Zentrumspolitiker Emmanuel Macron in der Stichwahl am 7. Mai gegen die Rechtsausen-Politikerin Marine Le Pen durchsetzen. Zuversichtlich stimmen uns auch die sich verbessernden Wirtschaftsdaten aus der Eurozone. Dies widerspiegelt sich bei den grösstenteils erfreulichen Unternehmensergebnissen. Im bisherigen Jahresverlauf sind die Gewinnrevisionen – das Verhältnis der Anzahl der positiven zu negativen Anpassungen der Analystenschätzungen – in der Eurozone sogar leicht gestiegen. Auch in dieser Hinsicht steht die Eurozone momentan besser da als die Vereinigten Staaten.

Amerikanische Aktien sind auch relativ gesehen teuer bewertet

Shiller-KGVs



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Aktien leicht untergewichtet

= Schweiz

Der Schweizer Markt ist auf Basis Kurs/Gewinn-Verhältnis weiterhin relativ teuer bewertet. Die Unternehmensgewinne weisen einen ermutigenden Trend auf. Wir halten die Allokation auf neutral.

= Europa

Bei einer breiteren Entspannung in der Eurozone aufgrund der politischen Beruhigung und einer robusten Konjunkturerholung halten wir die Allokation weiterhin auf neutral. Insbesondere für Banktitel verorten wir weiter Potenzial.

- USA

Die hohen Erwartungen an das Konjunkturprogramm bergen Enttäuschungspotenzial. Die Schweiz und Europa sind taktisch im Vorteil.

- Japan

Konjunktur kommt nach wie vor kaum in Schwung. Allerdings dürfte die expansive Geldpolitik über einen schwächeren Yen die Aktienmärkte stützen. Investoren sollten den Yen absichern.

= Emerging Markets

Die Stabilisierung der Konjunktur in den Schwellenländern hält an. Zudem sorgt die weiterhin lockere Geldpolitik in den Industrieländern für Rückenwind. Wir halten an der neutralen Quote für Schwellenländeraktien fest.

-- Stark untergewichtet | - Leicht untergewichtet | = Neutral | + Leicht übergewichtet | ++ Stark übergewichtet

Macron-Wahl könnte Gegenwind für Gold bedeuten

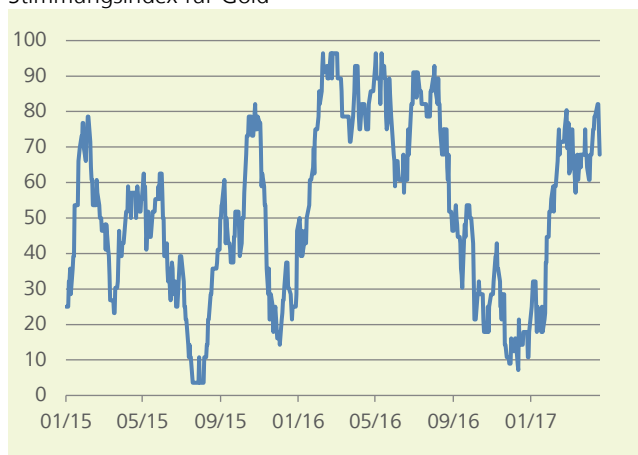
In Zeiten steigender Unsicherheit profitiert der Goldpreis in der Regel. Doch nun könnte das gelbe Metall etwas nachgeben. Hintergrund sind die gestiegenen Erwartungen, dass in Frankreich der Zentrumspolitiker Emmanuel Macron Anfang Mai das Rennen um die Präsidentschaft machen wird. Solche Aussichten verringern das Interesse nach «sicheren Häfen» wie Gold.

Die Preise für Gold sind seit Jahresbeginn kräftig gestiegen. Der Haupttreiber der bisherigen Jahres-Rally waren die sinkenden US-Realzinsen. Dies lässt sich folgendermassen erklären: bei einem rückläufigen Zinsniveau, wird das gelbe Metall, das keinen Zins abwirft, aus Anlegersicht attraktiver.

Doch weshalb haben sich die Zinsen in einer eher von Konjunkturoptimismus geprägten Phase überhaupt zurückgebildet? Grund hierfür ist unter anderem eine gewisse Ernüchterung über die Resultate der neuen Trump-Regierung. Hinzu kamen die Unsicherheiten im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahlen. Hier bestanden Befürchtungen, die extremen Politiker Marine Le Pen sowie Jean-Luc Mélenchon könnten nach dem ersten Wahlgang in die zweite Runde einziehen. Nun ruhen die Hoffnungen für den entscheidenden zweiten Wahlgang am 7. Mai auf Emmanuel Macron, der gegen die Rechtsaussern-Politikerin Le Pen antreten wird. Dies heisst wiederum, dass der Goldpreis aufgrund der gegenwärtig wieder optimistischeren Investorenstimmung (siehe Grafik) kurzfristig nachgeben könnte.

Anleger zuversichtlich bezüglich Gold, doch Hochstimmung scheint vorerst vorbei zu sein

Stimmungsindex für Gold



Quelle: Ned Davis Research, Raiffeisen Investment Office

Starke Gewinne auf Immobilienanlagen

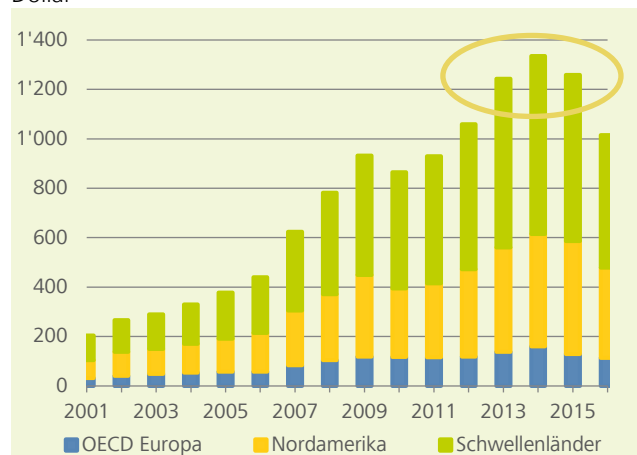
Indirekte Immobilienfonds bewegen sich unabhängig von den erwähnten Unsicherheiten stetig nach oben. Die weiterhin niedrigen Schweizer Zinsen liessen den Gesamtindex seit Anfang Jahr bereits um über 6 Prozent steigen – die Aussicht auf nur geringfügig steigende Zinsen belassen den Aufwärtstrend weiter intakt, so dass wir an unserer übergewichteten Positionierung festhalten.

Erdölpreis mit leichtem Aufwärtspotential

Die Erdölpreise haben sich im vergangenen Monat nicht in einem nennenswerten Ausmass erholt. Dies war einigermassen erstaunlich. Schliesslich sollten sowohl die rückläufigen Erdöllagerbestände in den Vereinigten Staaten, als auch die höhere Wahrscheinlichkeit einer Verlängerung der Produktionskürzung innerhalb der Mitgliedstaaten der Organisation erdölexportierender Länder (Opec) den Erdölnotierungen Auftrieb verleihen. Wir halten derweil an unserer Prognose fest, dass sich die Preise tendenziell leicht nach oben bewegen. Für einen deutlichen und nachhaltigen Ausbruch nach oben besteht aus unserer Sicht jedoch kaum Potenzial. Die Anreize für US-Schieferölproduzenten sowie bei der OPEC für Produktionsausweitungen wären in einem solchen Fall zu gross. Zudem kommt spätestens ab nächstem Jahr Öl aus neuen Erdölfördergebieten auf den Markt, deren Erschliessung noch zu Zeiten höherer Erdölpreise vorbereitet wurde (siehe Grafik). Somit sollten Erdölpreise ausschliesslich bei wichtigen geopolitischen Ereignissen – wie beispielsweise einem Staatsbankrott des Ölförderers Venezuela – stark über 60 US-Dollar steigen.

Hohe Ausgaben für neue Projekte vor Ölpreiserfall

Investitionen kotierter Energieunternehmen, in Milliarden US-Dollar



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Ein Wahlsieg Emmanuel Macrons dürfte den Euro stützen

Sollte Emmanuel Macron den Sieg bei den französischen Präsidentschaftswahlen davontragen, würden die politischen Risiken in der Eurozone massiv abnehmen. Der Euro könnte sich endlich etwas erholen, der Franken wäre wohl bis auf weiteres vom größten Aufwärtsdruck befreit. Das Pfund hat weiterhin Erholungspotential, während der Yen wieder unter Abwertungsdruck kommen dürfte.

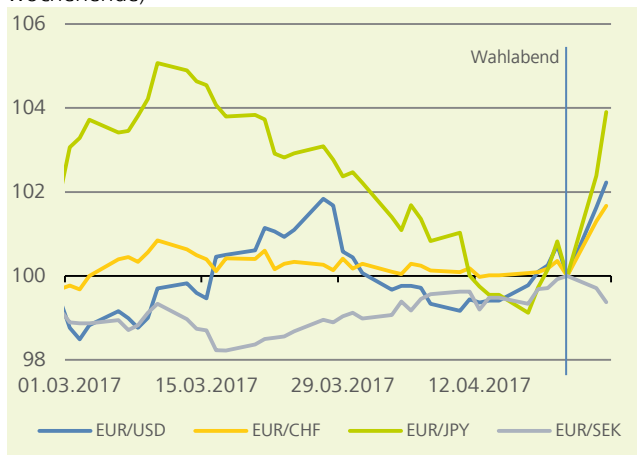
Unser längerfristig leicht optimistischer Ausblick für den Euro bleibt bestehen. Wir gehen nicht nur von vorerst abnehmenden politischen Risiken in der Eurozone aus, sondern ab Anfang 2018 auch von einer weniger expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Allerdings muss der Euro zuerst eine Hürde in Form der Präsidentschaftswahl in Frankreich nehmen, wobei wir hier einen für die Gemeinschaftswährung positiven Ausgang erwarten (siehe auch Marktcommentar, Seite 4). Allerdings könnte der Euro vorerst noch vom US-Fiskalprogramm, das jüngst von Donald Trump in Aussicht gestellt wurde, ausgebremst werden.

Weitere Abwertung des japanischen Yens?

Verminderte politische Risiken und eine expansivere US-Fiskalpolitik sprechen gleichzeitig gegen den japanischen Yen. Denn in einem solchen Szenario dürften die Renditen global ansteigen, während die japanische Zentralbank die Renditen lokaler Staatsanleihen deckelt.

Euro verzeichnet Rally nach erstem Wahlgang, nur schwedische Krone ist stärker

Währungsentwicklungen, indiziert (100 = Freitag vor Wahlwochenende)



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

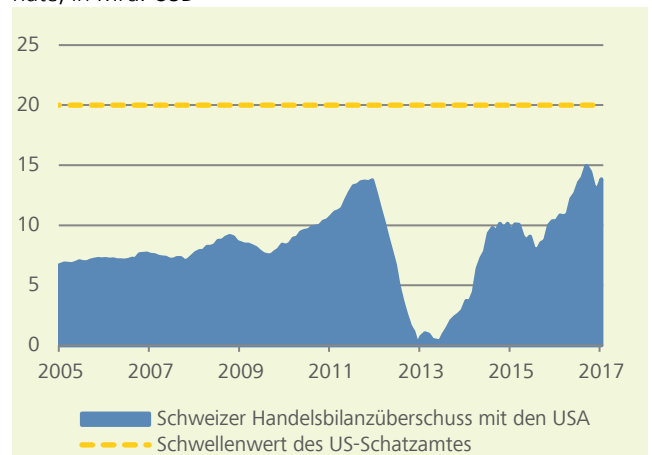
Abnehmende politische und wirtschaftliche Risiken in der Eurozone dürften die EZB ermutigen, ihr Anleihenkaufprogramm 2018 zu beenden. Diesem Schritt könnte sich vor allem die schwedische Zentralbank anschliessen, da sie ihre Politik eng an jene der EZB koppelt. Dies dürfte der schwedischen Krone Schub verleihen. Für die norwegische Krone spricht neben grösserer makroökonomischer Stabilität in Europa auch die Erwartung nicht erneut fallender Ölpreise.

Druck auf Franken nimmt ab, Schweiz in der Kritik

Bereits die erste Wahlrunde in Frankreich hat den Druck auf den Schweizer Franken gemindert (siehe Grafik). Sollte Emmanuel Macron die Stichwahl am 7. Mai gewinnen, dürfte sich dieser Trend vorerst fortsetzen. Eine rasche Aufwertung des Euro gegenüber dem Franken jenseits von 1.10 ist jedoch eher unwahrscheinlich, denn noch hat der Euro weitere Prüfungen wie die Wahlen in Italien zu bestehen. Zudem ist die Schweiz weiterhin im Visier des US-Schatzamtes. Zwar wird die Schweiz im jüngsten Bericht (noch) nicht der Währungsmanipulation bezichtigt. Doch könnte das US-Ministerium bald andere Töne anschlagen, da sich die Schweiz dem kritischen Schwellenwert von 20 Milliarden US-Dollar Handelsbilanzüberschuss mit den USA kontinuierlich nähert (siehe Grafik). Die anderen beiden Kriterien – ein Leistungsbilanzüberschuss von mehr als 3 Prozent des BIP sowie Deviseninterventionen von mehr als 2 Prozent des BIP innerhalb von zwölf Monaten – erfüllt die Schweiz schon seit geraumer Zeit. Dadurch ist sie überhaupt erst in das Visier des US-Schatzamtes geraten.

Bilateraler Handelsbilanzüberschuss könnte im Herbst kritische Grösse erreichen

Kumulierter Handelsbilanzüberschuss über die letzten 12 Monate, in Mrd. USD



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Anlageklasse	Sicherheit			Ertrag			Ausgewogen			Wachstum			Aktien							
	strategisch		taktisch	strategisch		taktisch	strategisch		taktisch	strategisch		taktisch	strategisch		taktisch					
	min.	neutral	max.	min.	neutral	max.	min.	neutral	max.	min.	neutral	max.	min.	neutral	max.					
Liquidität	5.0%		32.3%	0%	5.0%	40%	5.3%	0%	5.0%	40%	4.8%	0%	5.0%	40%	4.7%	0%	5.0%	35%	3.4%	
Cash			32.3%				5.3%				4.8%				4.7%				3.4%	
Obligationen (angestrebte Laufzeit 6.0 J.)	95.0%		60.7%	45%	60.0%	75%	56.0%	25%	40.0%	55%	38.0%	5%	20.0%	35%	19.3%	0%	0.0%	15%	0.0%	
Hohe/mittlere Kreditqualität*	90.0%		53.7%	40%	55.0%	70%	49.0%	20%	35.0%	50%	31.0%	0%	15.0%	30%	12.3%	0%	0.0%	10%	0.0%	
Tiefe Kreditqualität** (global High-Yield)	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	2.0%	12%	2.0%	0%	0.0%	10%	0.0%
Schwellenländer	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	0.0%	10%	0.0%
Aktien	0%	0.0%	0%	0.0%	5%	20.0%	35%	18.9%	25%	40.0%	55%	37.2%	45%	60.0%	75%	57.2%	65%	80.0%	95%	77.2%
Aktien Schweiz					0%	10.0%	20%	10.0%	10%	20.0%	30%	20.0%	20%	30.0%	40%	30.0%	30%	40.0%	50%	40.0%
Aktien Global					0%	6.0%	16%	4.9%	5%	15.0%	25%	12.2%	14%	24.0%	34%	21.2%	23%	33.0%	43%	30.2%
Aktien Europa						1.5%	1.5%			3.7%	3.7%			6.0%	6.0%			8.3%	8.3%	
Aktien USA						3.6%	2.8%			9.0%	7.0%			14.4%	12.4%			19.8%	17.8%	
Aktien Japan						0.9%	0.6%			2.3%	1.5%			3.6%	2.8%			4.9%	4.1%	
Aktien Schwellenländer					0%	4.0%	14%	4.0%	0%	5.0%	15%	5.0%	0%	6.0%	16%	6.0%	0%	7.0%	17%	7.0%
Alternative Anlagen	0%	0.0%	15%	7.0%	0%	15.0%	30%	19.8%	0%	15.0%	30%	20.0%	0%	15.0%	30%	18.8%	0%	15.0%	30%	19.4%
Alternative Strategien	0%	0.0%	10%	2.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	3.0%	13%	5.0%	0%	0.0%	10%	2.8%
Edelmetalle / Gold	0%	0.0%	10%	0.0%	0%	4.0%	13%	4.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	3.0%	13%	3.0%	0%	0.0%	10%	0.0%
Rohstoffe	0%	0.0%	0%	0.0%	0%	4.0%	13%	4.8%	0%	5.0%	13%	6.0%	0%	6.0%	13%	6.8%	0%	8.0%	18%	9.4%
Immobilien	0%	0.0%	10%	5.0%	0%	4.0%	13%	6.0%	0%	4.0%	13%	6.0%	0%	3.0%	13%	4.0%	0%	7.0%	17%	7.2%
Total	100%		100.0%	100%	100%	100%	100.0%	100%	100%	100%	100.0%	100%	100%	100%	100.0%	100%	100%	100%	100.0%	
Währungen	0%	20%	8.0%	0%	30%	12.8%	0%	40%	17.0%	0%	60%	25.5%	0%	70%	29.8%	0%	70%	29.8%		
Aktuelle Quote***																				
EUR			4.0%			6.0%			8.0%		12.0%			14.0%					14.0%	
USD			4.0%			6.0%			8.0%		12.0%			14.0%					14.0%	
JPY			0.0%			0.8%			1.0%		1.5%			1.8%					1.8%	
andere			0.0%			0.0%			0.0%		0.0%			0.0%					0.0%	

* Investment Grade (Rating AAA bis BBB)
** Unternehmensanleihen, Sub-Investment Grade (<BBB)
*** Wird u.a. durch Währungstransaktion erzielt

Prognosen

Konjunktur	2014	2015	2016	Prognose 2017	Prognose 2018
------------	------	------	------	---------------	---------------

BIP

Durchschnittliches jährliches Wachstum (in %)

Schweiz	2.0	0.8	1.3	1.3	1.5
Deutschland	1.6	1.5	1.8	1.5	1.4
Eurozone	1.2	1.9	1.7	1.6	1.5
USA	2.4	2.6	1.6	2.2	2.4
China	7.3	6.9	6.7	6.4	6.0
Japan	0.2	1.2	1.0	0.9	0.8
Global (PPP)	3.4	3.1	3.1	3.5	3.5

Inflation

Jahresdurchschnitt (in %)

Schweiz	0.0	-1.1	-0.4	0.3	0.8
Deutschland	0.9	0.2	0.5	1.5	1.7
Eurozone	0.4	0.0	0.2	1.5	1.6
USA	1.6	0.1	1.3	2.4	2.2
China	2.0	1.4	2.0	2.3	2.3
Japan	2.8	0.8	-0.1	0.5	0.8

Finanzmärkte

2015 2016 Aktuell* Prognose 3 Monate Prognose 12 Monate

3M Libor

Jahresende (in %)

CHF	-0.76	-0.73	-0.73	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.33	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.17	1.40	1.90
JPY	0.08	-0.05	0.00	0.00	0.00

Kapitalmarktinzinsen

Renditen 10-jährige Staatsanleihen (Jahresende; Rendite in %)

CHF	-0.06	-0.18	-0.15	0.1	0.4
EUR (Deutschland)	0.66	0.23	0.33	0.6	0.9
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	2.33	2.3	2.5
USD	2.30	2.45	2.33	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.02	0.1	0.1

Wechselkurse

Jahresende

EUR/CHF	1.09	1.07	1.09	1.08	1.10
USD/CHF	1.00	1.02	0.99	1.00	1.00
JPY/CHF (pro 100 JPY)	0.83	0.87	0.89	0.86	0.91
EUR/USD	1.09	1.05	1.09	1.08	1.10
USD/JPY	120	117	112	116	110

Rohstoffe

Jahresende

Rohöl (Brent, USD/Barrel)	37	57	52	55	55
Gold (USD/Unze)	1061	1152	1260	1250	1250

*01.05.2017

Herausgeber

Raiffeisen Investment Office
Raiffeisenplatz
9000 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>

Wichtige rechtliche Hinweise**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. Diese 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 im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem 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 Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder 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.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation 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.