



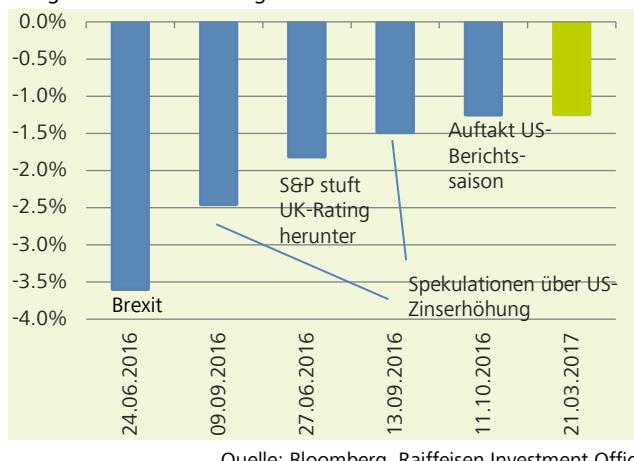
- Aktienmärkte mit zumindest zwischenzeitlichem Marschhalt
- Trump-Euphorie kommt allmählich zum Erliegen
- Fokus: Europäische Zinserwartungen kommen in Bewegung

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Vorwert	Kons.	Kommentar
27.03.	10:00	CH	Sichteinlagen bei SNB, Mrd. CHF	470.9		SNB dürfte nicht weiter interveniert haben
27.03.	10:00	DE	IFO-Geschäftsclimate	Mrz	111.0	Anhaltend gute Stimmung
30.03.	09:00	CH	KOF-Konjunkturbarometer	Mrz	107.2	Positive Signale aus der Industrie
31.03.	01:30	JP	Konsumentenpreise, yoy	Feb	0.4%	Inflation weiterhin sehr tief
31.03.	03:00	CN	Einkaufsmanagerindizes	Mrz	51.6	Stabiler Ausblick
31.03.	11:00	EZ	Konsumentenpreise, yoy	Mrz	2.0%	Energiepreiseffekt kehrt sich um

Die Aktienbörsen haben diese Woche eine vorerst temporäre Verschnaufpause eingelegt. Vor allem bei den US-Indizes wurde der anhaltende Höhenflug durch spürbare Korrekturen unterbrochen. So musste etwa der Leitmarkt S&P 500 am Dienstag den grössten Tagesverlust seit anfangs Oktober des letzten Jahres hinnehmen, als die amerikanische Berichtssaison zum zweiten Quartal mit zunächst deutlich enttäuschenden Unternehmens-Ergebnissen eröffnet wurde (siehe Grafik).

### Chart der Woche

Die grössten S&P 500 Tagesverluste seit Brexit



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Angesichts der – trotz Verbesserungen bei den Unternehmensgewinnen – nach wie vor sehr teuren Bewertungen, vermögen indessen solche kleinere Rückschläge bei den Aktien nicht zu überraschen. Zumal in einem Umfeld, das schnell für Nervosität an den Aktienmärkten sorgen kann. Man denke etwa an die wieder an Fahrt gewonnene Fed-Zinsnormalisierung, den jüngst wieder schwächeren Ölpreis und wohl vor allem an die immer stärker bröckelnde (innerparteiliche) Unterstützung sowie den abnehmenden Vertrauensvorschuss für Donald Trump. Dass nach dem politischen Schlamassel rund um die Einwanderungs-Restriktionen auch die Abschaffung von „Obamacare“ trotz der

auch im Repräsentantenhaus vorherrschende republikanischen Mehrheit nicht beschlossen wurde, sondern der Entscheid darüber vertagt wurde, dürfte die anfängliche Trump-Euphorie weiter eindämmen und an den Märkten für Ernüchterung sorgen.. Angesichts dieser Gemengelage an Unruheherden erstaunt es nicht, dass die Anleger aktuell zur Risikomeidung neigen und vermehrt Zuflucht in sichere Häfen suchen. Demzufolge verzeichnete der Schweizer Franken aber auch der japanische Yen zuletzt wieder deutliche Aufwärtsbewegungen - was auch zu entsprechender Belastung der Aktien, der export-abhängigen japanischen Unternehmen führt.

Trotzdem sollten die Aktienmärkte konjunkturseitig mit dem aufgehellten Wirtschaftsausblick nach wie vor gut unterstützt sein. In den USA läuft die Wirtschaft robust – ungeachtet weiter fehlender Details zu Trumps geplante Wirtschaftsprogramm. Und in der Eurozone bleibt der eingeschlagene Erholungspfad trotz etwas abgenommenen Konsumentenvertrauens immer noch intakt – angeführt von Deutschland, wo sowohl der Geschäftsklima- als auch der Einkaufsmanagerindex ein anhaltend solides konjunkturelles Umfeld anzeigen dürfte. Kommt es zu keinen politischen Störungen – etwa in Form eines europafeindlichen Wahlausgangs in Frankreich – dürfte daher der Aufwertungsdruck des CHF gegenüber des EUR nicht weiter zunehmen, womit auch der Handlungsdruck der SNB für Eingriffe am Devisenmarkt abnehmen sollte. Die nächsten Zahlen zu den Sichteinlagen dürften nächste Woche bestätigen, dass die Schweizer Währungshüter bereits beim aktuellen EUR/CHF-Niveau von rund 1.07 keinen Anlass mehr zur Intervention sehen.

Sorgenkind bleibt indessen vielerorts die Inflation. In Japan dürfte diese erneut deutlich unter den angestrebten knapp 2% zu liegen kommen. Und auch in Europa sollte die Jahresrate im März ihren Höhepunkt überschritten haben. Der Energiepreiseffekt kehrt sich nun um, und die Kernrate verharrt unter der 1.0%-Marke.

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

# Fokus: Europäische Zinserwartungen kommen in Bewegung

Die amerikanischen Notenbanker haben mittlerweile ausreichend Vertrauen in den Aufschwung der US-Wirtschaft, um die Zinsnormalisierung schrittweise fortzuführen. In Europa ist dies noch nicht der Fall. Zumindest bei ihrer jüngsten Lagebeurteilung zeigten sich die EZB-Offiziellen insgesamt noch nicht überzeugt davon, ob die gefestigte Erholung die Inflation nachhaltig Richtung Zielmarke der Notenbank anheben wird. Die EZB geht deshalb weiterhin davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Anleihekaufprogramms auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben.

Diese Mehrheitsmeinung ist aber in der letzten Woche unter Beschuss gekommen. Nicht nur der Präsident der Deutschen Bundesbank, Jens Weidmann, plädierte wiederholt für eine aus-

wogenere Risikobeurteilung der EZB. Zudem brachte das österreichische Ratsmitglied, Ewald Nowotny, eine frühere Anhebung des negativen Einlagenzinses in

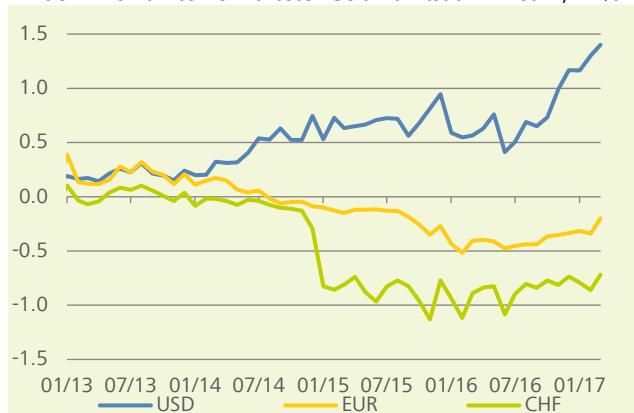
## «Diskussion um frühere Erhöhung des negativen EZB-Einlagenzinses ist entbrannt»

ins Spiel. Und auch der italienische Vertreter, Ignazio Visco, betonte die Möglichkeit, die aussergewöhnlichen Negativzinsen schneller als bislang erwartet zurückzuführen.

Die Diskussion hat die Zinserwartungen für Europa in Bewegung gebracht. Die Reaktion fiel zwar deutlich verhaltener aus, als zuletzt in den USA. Aber für die Eurozone wird aktuell auf Jahresicht eine Anhebung des Einlagenzinses erwartet (siehe Grafik).

### Zinserwartungen sind angestiegen

An den Zinsmärkten erwarteter Geldmarktsatz in 1 Jahr, in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

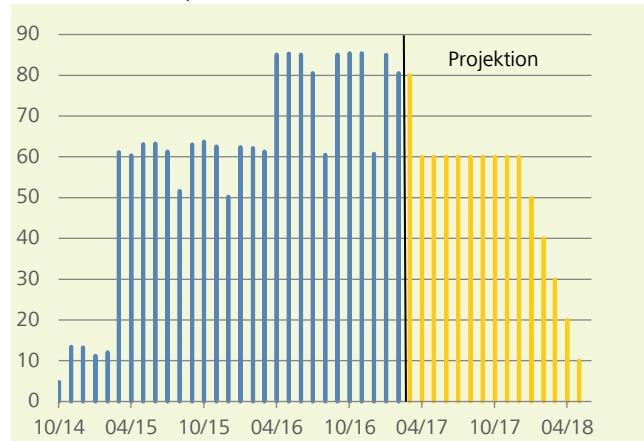
Dies hat sich auch auf die Erwartungen für die Schweizer Geldpolitik ausgewirkt. Es ist zwar weiterhin noch keine Zinserhöhung in der Schweiz für dieses Jahr eingepreist. Von einer nochmaligen Zinssenkung der SNB wird aber mittlerweile klar nicht mehr ausgegangen. Und anstatt einem ersten Zinsschritt erst 2020, wird dieser derzeit „bereits“ für Ende 2018 gesehen. Der Zinsabstand zur Eurozone ist entscheidend für die SNB-Zinspolitik. Eine gewisse Zinsnormalisierung in der Eurozone würde der Nationalbank wohl wieder etwas mehr Bewegungsspielraum geben.

Ob sich eine EZB-Ratsmehrheit jedoch letztendlich bereits dieses Jahr für eine Rückführung des Negativzinses, und damit für eine Anpassung der Gesamtstrategie, bildet, bleibt ungewiss. Trotz negativer Begleiterscheinungen attestierte die EZB im Rahmen des letzten Finanzstabilitätsberichts den Negativzinsen zusammen mit den anderen Nicht-Standard-Instrumenten bislang netto einen positiven Einfluss auf die Finanzmarktstabilität. Die Aktualisierung dieser Einschätzung steht Ende Mai mit dem kommenden halbjährlichen Finanzstabilitätsbericht an.

Insgesamt bestärkt uns die Diskussion aber in der Erwartung, dass die EZB in einem anhaltend positiven konjunkturellen Umfeld im weiteren Jahresverlauf die Abwärtsrisiken weniger stark gewichtet und die Märkte zumindest auf eine schrittweise Rückführung der Anleihekäufe vorbereitet (siehe Grafik) – wobei auch die zunehmende Knappheit der kaufbaren Anleihen in einigen Ländern eine wichtige Rolle spielt.

### EZB-Tapering für 2018 erwartet

EZB-Anleihekäufe, in Mrd. EUR



Quelle: EZB, Raiffeisen Investment Office

[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen		
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD
SMI	8611	-1.0	4.8	EURCHF	1.071	-0.1	-0.1	CHF	-0.73
S&P 500	2346	-1.5	4.8	USDCHF	0.991	-0.8	-2.7	USD	1.15
Euro Stoxx 50	3442	-0.2	4.6	EURUSD	1.080	0.6	2.7	EUR (DE)	-0.33
DAX	12035	-0.5	4.8	Gold	1244	1.2	8.0	GBP	0.34
CAC	5017	-0.2	3.2	Öl (Brent)	50.9	-1.7	-10.4	JPY	0.04

Quelle: Bloomberg  
24.03.2017 11:00

**RAIFFEISEN**

**Herausgeber**

Raiffeisen Investment Office

Raiffeisenplatz

9000 St. Gallen

[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

**Internet**

[www.raiffeisen.ch/anlegen](http://www.raiffeisen.ch/anlegen)

**Beratung**

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank

[www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://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 Investementsentscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigkt 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.