



- US-Arbeitsmarktaufschwung trotz schwachem März auf Kurs
- EZB dämpft vorerst Zinserhöhungserwartungen
- Fokus: Schwellenländer-Anleihen sind attraktiv

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Vorwert	Kons.	Kommentar	
14.04.	14:30	US	Konsumentenpreise, yoy	Mrz	2.7%	2.6%	Höhepunkt bei Jahresrate erreicht
14.04.	14:30	US	Detailhandelsumsätze, mom	Mrz	0.1%	-0.2%	Schwache Konsumdynamik zu Jahresbeginn
16.04.		TK	Verfassungsreferendum Türkei				Abstimmung über Präsidialsystem
17.04.	04:00	CN	BIP, yoy	Q1	6.8%	6.8%	Wirtschaft bleibt auf Kurs
18.04.	15:15	US	Industrieproduktion, mom	Mrz	0.0%	0.4%	Niedrigere Energienachfrage bremste im Q1
21.04.	10:00	EZ	Composite PMI	Apr	56.4		Stimmung bleibt klar überdurchschnittlich

In den USA scheint der Höhenflug bei den Stimmungsumfragen mittlerweile gestoppt. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor sowie die NFIB-Umfrage unter kleineren US-Unternehmen verzeichneten jüngst Rückgänge. Darüber hinaus enttäuschte der Arbeitsmarktbericht für März. Das Stellenwachstum fiel knapp unter die Marke von 100'000. Beunruhigend sind diese Korrekturen allerdings nicht. Denn die Stimmungswerte bleiben nach wie vor auf sehr hohen Niveaus. Und der US-Arbeitsmarkt zeigt sich insgesamt solide. Das schwache Märzergebnis dürfte spürbar durch Wettereffekte beeinflusst worden sein, die in den Vormonaten zu einem beschleunigten Stellenwachstum beigetragen hatten. Im Durchschnitt stieg die Beschäftigung im ersten Quartal um robuste 178'000 pro Monat an. Dies liegt deutlich über dem Schwellenwert, um die Arbeitslosigkeit weiter zu senken. Der Aufschwung in den USA bleibt auf Kurs, auch wenn der Konsum zu Jahresbeginn an Schwung verloren hat, was Ende der Woche die März-Zahlen für die Detailhandelsumsätze bestätigen dürften. Für die US-Industrieproduktion wird kommende Woche hingegen wieder ein stärkerer Zuwachs erwartet, nachdem eine aufgrund des milden Wetters deutlich niedrigere Energieproduktion zuletzt die Industriedynamik gedämpft hatte. Zudem sollten die März-Inflationszahlen für die USA, genauso wie bereits in Europa beobachtet, ein Überschreiten des Höhepunkts bei der Jahresrate zeigen.

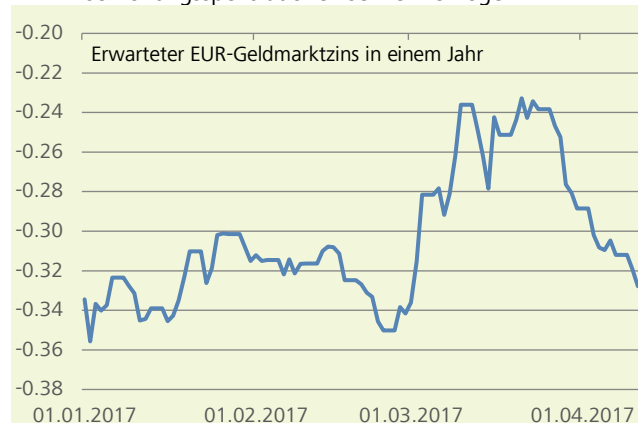
Die Korrektur der Inflationsraten hat auch Druck von der EZB genommen. Deren Chef-Ökonom Peter Praet ist zudem den Zinserhöhungsspekulationen klar entgegengetreten. Die Reihenfolge erst Rückführung der Anleihekäufe und dann Normalisierung des Zinsniveaus besitzt gemäss Praet nach wie vor eine sehr starke Logik. Damit haben die Renditen am langen Ende wieder nachgegeben. Die Rendite für 10-J. deutsche Bundesanleihen sind erneut von 0.5% auf rund 0.2% zurückgefallen. Auch in den USA sind Zinsen am langen Ende nach unten gefolgt.

Gemäss dem Protokoll zur letzten EZB-Sitzung rechtfertigen auch die bestehenden politischen Unsicherheiten noch ein Festhalten an der sehr lockeren Geldpolitik. Damit ist allen voran die anstehende französische Präsidentschaftswahl gemeint. Aber auch die Wirtschaftspolitik in den USA oder das am Ostersonntag stattfindende Verfassungsreferendum in der Türkei, mit dem Präsident Erdogan ein Präsidialsystem einführen will. Im Gegensatz zu den meisten anderen grossen Schwellenländern hat sich das Wachstum in der Türkei aufgrund der politischen Entwicklungen stark verlangsamt und die Inflation ist mit der Abwertung der türkischen Lira auf über 10% in die Höhe geschossen.

In China hingegen zeigten die Inflationszahlen diese Woche einen lediglich moderaten Preisdruck. Die Jahresrate lag im März bei niedrigen 0.9%. Und die Wirtschaft bleibt staatlich unterstützt derzeit weiterhin auf einem stabilen Wachstumspfad. Am Ostermontag werden die BIP-Zahlen für das erste Quartal veröffentlicht, wobei eine unveränderte Jahreswachstumsrate von 6.8% erwartet wird.

Chart der Woche

EZB-Zinserhöhungsspekulationen schnell verflogen



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Fokus: Schwellenländer-Anleihen sind attraktiv

Für die aufstrebenden Volkswirtschaften hat sich der Ausblick deutlich aufgehellt. Einerseits zeigen die Vorlaufindikatoren an, dass sich mit dem weiterhin positiven Ausblick für die Industriestaaten im laufenden Jahr auch die konjunkturelle Erholung in vielen Schwellenländern (EM's) weiter fortsetzen dürfte (siehe Grafik). Unterstützung liefert dabei die Entspannung bei den Ölnotierungen. Denn auch wenn die Preise für Rohöl weiterhin deutlich von den 100 USD/Fass wie vor Einsetzen des Preiszerfalls entfernt sind, so liegen die Notierungen aktuell dennoch rund 30% höher als noch vor einem Jahr. Was sich insbesondere für stark erdölabhängige Schwellenländer wie beispielsweise Brasilien oder Russland positiv auswirkt.

Interessiert?

Sie wollen entsprechend dieses Fokus-Themas investieren? Ihre Raiffeisenbank hilft Ihnen gerne bei der konkreten Anlage-Umsetzung.

wenn die Preise für Rohöl weiterhin deutlich von den 100 USD/Fass wie vor Einsetzen des Preiszerfalls entfernt sind, so liegen die Notierungen aktuell dennoch rund 30% höher als noch vor einem Jahr. Was sich insbesondere für stark erdölabhängige Schwellenländer wie beispielsweise Brasilien oder Russland positiv auswirkt.

Ausblick für Schwellenländer hellt sich auf

Einkaufsmanagerindizes, verarbeitendes Gewerbe

EM's	50.2	49.6	49.5	49.2	50.3	50.1	50.3	51	50.7	51	50.8	51.3	51.6
EZ	51.6	51.7	51.5	52.8	52	51.7	52.6	53.5	53.7	54.9	55.2	55.4	56.2
USA	51.7	50.7	51	52.8	52.3	49.4	51.7	52	53.5	54.5	56	57.7	57.2
JP	49.1	48.2	47.7	48.1	49.3	49.5	50.4	51.4	51.3	52.4	52.7	53.3	52.4
	03/16		06/16		09/16		12/16		03/17				

50: Schwelle, die wirtschaftliche Expansion anzeigt

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Andererseits hat die Besorgnis über die unmittelbare wirtschaftspolitische Ausrichtung der USA spürbar abgenommen, die für die Schwellenländer eine spürbare Belastung darstellen könnte. So scheint es nach den an den Tag gelegten Startschwierigkeiten der neuen US-Administration mittlerweile mehr als fraglich, ob es Donald Trump tatsächlich gelingen wird, seine während des Wahlkampfes in Aussicht gestellten protektionistischen Massnahmen im versprochenen Umfang oder überhaupt durch die dafür notwendigen politischen Instanzen durchzubringen. Das heisst, dass eine zumindest teilweise Abschottung des US-Marktes für absehbare Zeit äusserst unwahrscheinlich erscheint, was den Druck auf die Schwellenländer mindert, die einen grossen Teil ihrer Wohlstandsgewinne der letzten Jahre dem Umstand geöffneter Märkte verdanken. Kommt hinzu, dass die Fed bei ihrer Zinsnormalisierung zwar weiter voranschreitet, gleichzeitig aber bislang keine Anstalten macht, das eingeschlagene Tempo

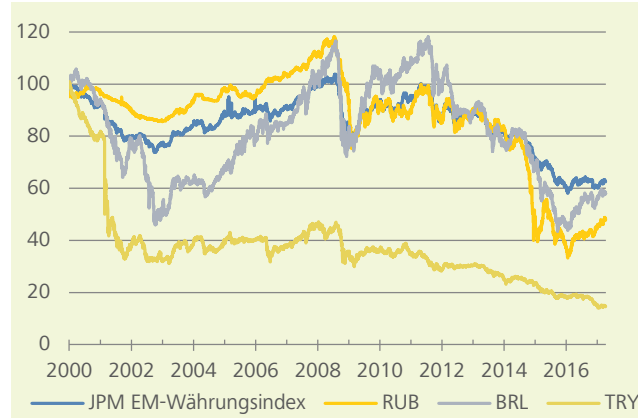
dabei zu erhöhen. Im Gegenteil: Mit der eingesetzten Diskussion hinsichtlich des Beginns der Fed-Bilanznormalisierung mittels der (vollständigen) Einstellung des Reinvestierens fällig werdender Anleihen, ist es nicht auszuschliessen, dass die Fed beim weiteren Zinserhöhungszyklus zu Gunsten der Bilanznormalisierung sogar einen Gang zurückschalten wird. Damit müssen Schwellenländer vorerst nicht mit sich stark verschärfenden Schuldenkonditionen rechnen, wenn sie sich mittels USD-denominierten Anleihen refinanzieren.

«Der US-induzierte Druck auf die Schwellenländer hat deutlich nachgelassen»

In diesem Umfeld dürften auch die Schwellenländerwährungen vorerhand nicht erneut unter Druck geraten, wovon insbesondere südamerikanische Währungen nach der überraschenden Wahl Donald Trumps betroffen waren. Gegenüber dem USD sollten diese Währungen in den nächsten Monaten also nicht erneut ins Hintertreffen geraten.

Bodenbildung bei den Schwellenländer-Währungen

Wechselkurse zum USD, indiziert (3.01.2000 = 100)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Mit der Erwartung einer vorsichtigen Zinsnormalisierung in den USA gehen wir davon aus, der USD nicht mehr zu einem Höhenflug ansetzen kann. Eine verhaltende USD-Entwicklung und die konjunkturelle Aufhellung ist ein vorteilhaftes Umfeld für Schwellenländer-Währungen. Wir empfehlen daher neben der strategischen Positionierung in Hartwährungsanleihen auch eine taktische Beimischung von Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8664	0.3	5.4	EURCHF	1.069	-0.1	-0.2	CHF	-0.73	-0.18	1
S&P 500	2345	-0.3	4.7	USDCHF	1.003	-0.3	-1.6	USD	1.16	2.24	-20
Euro Stoxx 50	3469	-0.1	5.4	EURUSD	1.066	0.2	1.4	EUR (DE)	-0.33	0.19	-2
DAX	12155	-0.5	5.9	Gold	1285	2.6	11.5	GBP	0.34	1.05	-19
CAC	5101	0.2	4.9	Öl (Brent)	55.9	1.7	-1.7	JPY	0.02	0.03	-2

Quelle: Bloomberg
13.04.2017 08:41

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.