



- Positiver Gewinnrend bei Unternehmen setzt sich fort
- Fed dürfte mit weiterem Zinsschritt zuwarten
- Fokus: Weltwirtschaft – weder Stimmungsblase noch Boom

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
01.05.	16:00	US	ISM, verarbeitendes Gewerbe	Apr	57.2	56.5	Leichte Eintrübung auf hohem Niveau
02.05.	03:45	CN	Caixin PMI	Apr	51.2	51.4	Wachstumsverlangsamung bleibt kontrolliert
02.05.	09:30	CH	PMI, verarbeitendes Gewerbe	Apr	58.6	58.1	Anhaltende Zuversicht trotz starkem CHF
02.05.	10:00	CH	Sichteinlagen inländischer Banken		480.6		Interventionsdruck sollte abgenommen haben
03.05.	11:00	EZ	BIP, Frühschätzung, qoq	Q1	0.4%	0.5%	Konjunkturerholung setzt sich fort
03.05.	20:00	US	Fed-Zinsentscheid		1.00%	1.00%	Keine Zinserhöhung erwartet
05.05	14:30	US	Beschäftigung ex Landwirtschaft	Apr	+98k	+193k	März-Delle sollte ausgebügelt werden

Nach dem initialen Kursfeuerwerk im Nachgang zur ersten Runde bei den französischen Präsidentschaftswahlen, haben Europas Aktienbörsen einen Marschhalt eingelegt. Mit Blick auf die im Gang befindliche Berichtssaison dürfte die Stimmung unter den Anlegern jedoch weiterhin gut bleiben. Im Eurostoxx 50 kann nach der Geschäftszahlenveröffentlichung von rund einem Drittel aller Unternehmen eine positive Gewinnüberraschung von mehr als 8% konstatiert werden, während die Gewinne bislang durchschnittlich rund 29% über jenen des Vorjahresquartals liegen. Angesichts der anhaltend robusten Eurozone-Konjunkturdaten, welche sich nächste Woche zur Veröffentlichung sowohl im April-Einkaufsmanagerindex als auch in der ersten Schätzung BIP des Startquartals widerspiegeln sollte, dürfte sich der positive Gewinnrend bei den europäischen Unternehmen fortsetzen und die Aktien entsprechende unterstützen.

Auch hierzulande zeigt der Gewinnrend weiter nach oben: Trotz des weiterhin starken Frankens können die bereits berichteten Unternehmen des Schweizer Leitindex bislang einen Gewinnwachstum von gut 32% vorweisen. Gleichzeitig bleibt der Ausblick weiter aufgeheitelt, denn die breit abgestützte globale Konjunkturerholung (siehe Fokus) sowie ein sich zum Euro tendenziell abwertender Franken dürfte der stark exportorientierten Schweizer Wirtschaft leichten Rückenwind verschaffen, auch wenn die unter dem Strich weiterhin deutlich überbewertete Heimwährung eine anhaltende Herausforderung darstellt.

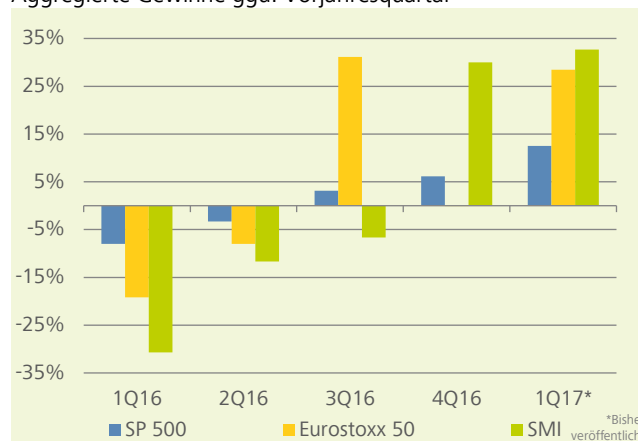
In den USA hat bislang rund ein Drittel der Unternehmen des Leitindex über ihren Geschäftsverlauf rapportiert, und angesichts der sich bis abzeichnenden Beschleunigung des schon im dritten Quartal 2016 eingesetzten positiven Gewinnrends, dürfte sich die Anlegerstimmung vorerst nicht eintrüben. Dies obschon – auch wenn aktuell etwas Bewegung in die Sache zu kommen scheint – Donald Trumps Wirtschafts- und Steuerprogramme bislang weiter auf sich warten lassen.

Robust bleibt die US-Stimmung aber nicht nur an den Aktienmärkten, sondern auch konjunkturseitig, auch wenn die Einkaufsmanagerbefragung nächste Woche einen leichten Rückgang anzeigen dürfte. Der Wert sollte aber auf hohem Niveau deutlich über der Expansionsschwelle von 50 Punkten verharren und damit eine erste Indikation dafür liefern, dass die schwache BIP-Dynamik zu Jahresbeginn im zweiten Quartal an Fahrt gewinnen dürfte. Trotzdem ist zu erwarten, dass die US-Notenbank nächste Woche in Wartestellung bleibt und erst im kommenden Juni eine nächste Zinserhöhung vornehmen wird.

Insgesamt sollte somit die vorerst stillhaltende Fed, die anhaltend soliden Konjunkturdaten und besonders der sich bis anhin fortsetzende positive Gewinnrend den Anlegern ein wenig turbulentes Umfeld bieten, bevor sich der Marktfokus spätestens mit der Stichwahl um die französische Staatspräsidentschaft zumindest zeitweilig erneut von den Wirtschaftsdaten auf das politische Geschehen richten dürfte.

### Chart der Woche

Aggregierte Gewinne ggü. Vorjahresquartal



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

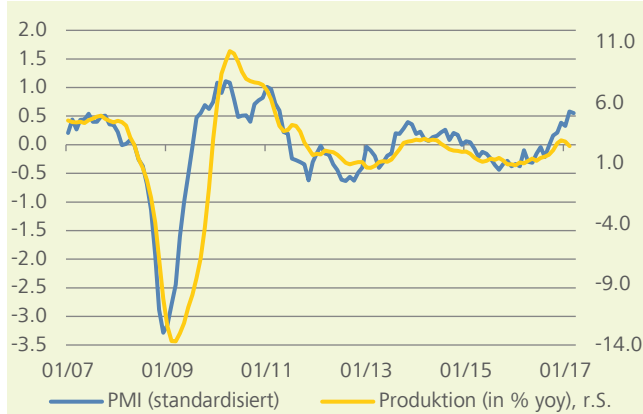
[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

# Fokus: Weltwirtschaft – weder Stimmungsblase noch Boom

Die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten hat die globale Konjunktur nicht aus dem Tritt gebracht. Allen voran bei den US-Unternehmen ist seitdem regelrecht Euphorie ausgebrochen. Ungeachtet der politischen Risiken hat sich die Unternehmensstimmung in den letzten Monaten erheblich verbessert und signalisiert eine starke Wachstumsbeschleunigung. Zu Jahresbeginn ist davon in den USA jedoch nichts zu bemerken. Die harten Zahlen zeigen sogar eine klare Abschwächung der US-BIP-Dynamik. Und auch weltweit hat sich die Produktionsdynamik in den letzten Monaten lediglich seitwärts entwickelt (siehe Grafik). Be- finden wir uns also in einer Stimmungsblase?

## Lücke zwischen Stimmung und harten Daten

Globale Indikatoren



Quelle: Markit, CPB, Raiffeisen Investment Office

Dieser Meinung sind wir nicht. Zwar halten wir die in den US-Stimmungsumfragen enthaltenen sehr hohen Erwartungen an Konjunkturimpulse der neuen US-Regierung als stark übertrieben. Dies spiegelt sich immer mehr in der mageren Erfolgsbilanz der nun seit 100 Tagen amtierenden neuen US-Regierung wider. Und auch die jüngsten Stimmungsumfragen weisen erste Korrekturen von den erhöhten Niveaus auf. Ein abruptes Ende der Erholung ist allerdings nicht angezeit.

Der Konjunkturaufschwung basiert mittlerweile auf einem vergleichsweise soliden Fundament. Die Verbesserung der Unternehmensstimmung

hat sich zwar nach der Trump-Wahl beschleunigt. Der Aufwärtstrend hat jedoch bereits zuvor begonnen. Zudem ist die Erholung regional breit abgestützt. In der Eurozone haben schliesslich auch die Schuldenkrisenländer wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad gefunden. Und ein gewisser Anstieg der Rohstoffpreise von den tiefen Niveaus sowie eine vorsichtige

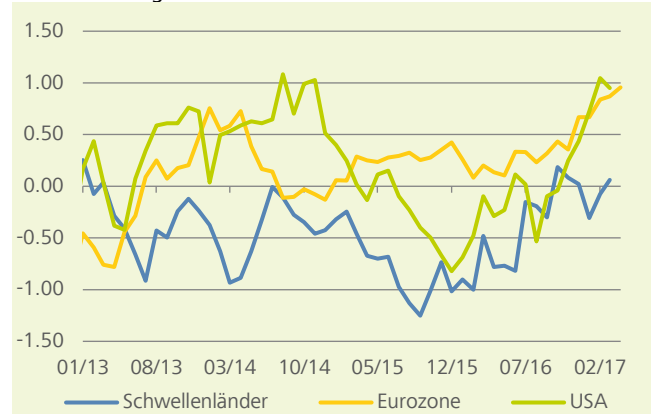
## «Globale Erholung breit abgestützt»

hat sich zwar nach der Trump-Wahl beschleunigt. Der Aufwärtstrend hat jedoch bereits zuvor begonnen. Zudem ist die Erholung regional breit abgestützt. In der Eurozone haben schliesslich auch die Schuldenkrisenländer wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad gefunden. Und ein gewisser Anstieg der Rohstoffpreise von den tiefen Niveaus sowie eine vorsichtige

Geldpolitik in den USA haben geholfen, die Lage in den Schwellen- und Entwicklungsländern zu stabilisieren. China scheint es derweil zu gelingen mit anhaltend massiven staatlichen Eingriffen die Wirtschaft auf Kurs zu halten. In den USA schliesslich sollte die Wachstumsschwäche zu Jahresbeginn aus saisonalen Gründen überzeichnet sein. Insgesamt untermauern die Indikatoren einen robusten US-Aufschwung mit stabilem Aufwärtstrend bei der Beschäftigung und ohne grössere Ungleichgewichte.

## Breit angelegte Stimmungserholung

Einkaufsmanagerindizes (PMIs), standardisiert



Quelle: Markit, Raiffeisen Investment Office

Die globale Erholung zeigt sich insgesamt gefestigt und deutlich widerstandsfähiger als noch Anfang 2016. Auf der anderen Seite sehen wir aber auch keine boomende Weltwirtschaft. Denn die Schwellenländer tragen nach einer Schwächeperiode zwar wieder kräftiger zum globalen Wachstum bei. Aber die Rohstoffländer kämpfen weiter mit niedrigeren Einnahmen und die Schwellenländer insgesamt mit meist ausgereiztem finanziellen Spielraum und strukturellen Hindernissen. Auch in der Eurozone sollten unverändert bestehende strukturelle Schwächen sowie der nachlassende Rückenwind von Steuererleichterungen und tiefer Inflation das weitere Aufwärtspotential begrenzen. Zudem befindet sich der Aufschwung der Wachstumslokomotive Deutschland nach 5 Jahren bereits in einer reifen Phase. Dies gilt auch für die USA. Dort muss der Zyklus aufgrund seiner Länge zwar nicht abbrechen. Grosses Aufholpotential dürfte jedoch nicht mehr bestehen. Insgesamt ein Klima für eine nicht sehr starke aber stetige Aufwärtsbewegung in diesem Jahr – was nicht das Schlechteste wäre.

[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	8829	3.2	7.4	EURCHF	1.082	1.3	1.0	CHF	-0.73	-0.11	7
S&P 500	2389	1.4	6.7	USDCHF	0.994	-0.3	-2.5	USD	1.17	2.29	-15
Euro Stoxx 50	3562	3.5	8.2	EURUSD	1.090	1.6	3.6	EUR (DE)	-0.33	0.32	11
DAX	12449	3.3	8.4	Gold	1267	-1.3	10.0	GBP	0.32	1.09	-15
CAC	5275	4.3	8.5	Öl (Brent)	51.8	-0.4	-8.9	JPY	0.01	0.02	-3

Quelle: Bloomberg  
28.04.2017 10:54

**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 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.