



- Schweizer Konjunkturausblick weiter verbessert
- Fed noch nicht in Eile
- Fokus: M&A-Aktivität verliert auf hohem Niveau an Schwung

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
27.02.	14:30	US	Aufträge langlebige Güter, mom	Jan	-0.5%	1.5%	Investitionsgüteraufträge erholen sich
28.02.	09:00	CH	KOF-Konjunkturbarometer	Feb	101.7	102.0	Deutscher IFO hat im Februar wieder zugelegt
28.02.	11:00	EZ	Konsumentenpreise, yoy	Feb	1.8%	1.9%	Höhepunkt beim Energiepreiseffekt
01.03.	09:30	CH	PMI Industrie	Feb	54.6	55.5	Rückenwind aus der Eurozone
01.03.	16:00	US	ISM Verarbeitendes Gewerbe	Feb	56.0	56.0	Trump-Stimmungshoch hält noch an
02.03.	07:45	CH	BIP, real, qoq	Q4	0.0%	0.4%	Beschleunigung angezeigt
02.03.	09:15	CH	Detailhandelsumsätze, yoy	Jan	-3.5%		Konsumentenstimmung zeigt nach oben

Solide Unternehmenszahlen und optimistische Stimmungsumfragen haben die Aktienmärkte auch diese Woche unterstützt. Zudem wurde der Streit um die nächste Auszahlung von Hilfsgeldern für Griechenland erst einmal vertagt – mit Bekräftigungen aller Involvierten in den kommenden Monaten einen verträglichen Kompromiss finden zu wollen. Die vorläufigen Eurozone-Einkaufsmanagerindizes für Februar haben die Erwartungen übertroffen. Auch der deutsche IFO-Geschäftsklimaindex hat sich nach der Korrektur im Vormonat wieder erholt.

Dies sollte sich kommende Woche auch in soliden Werten bei den Schweizer Konjunkturumfragen widerspiegeln. Die Niveaus des KOF-Konjunkturbarometers sowie des Schweizer PMIs weisen bereits auf einen robusten BIP-Anstieg für das vierte Quartal 2016 hin (siehe Grafik). Das SECO veröffentlicht die erste Schätzung dafür nächsten Donnerstag. Nach dem Währungsschock-Dämpfer im Vorjahr dürfte sich das BIP-Wachstum demnach 2016 insgesamt von 0.8% auf 1.4% deutlich erholt haben. Neben den Exporten, die im Jahresverlauf 2016 der Wachstumstreiber waren, dürfte nun die Binnennachfrage zunehmend wieder etwas mehr zum Wachstum beitragen, was unter anderem die jüngste Stabilisierung der Detailhandelsumsätze nahe legt.

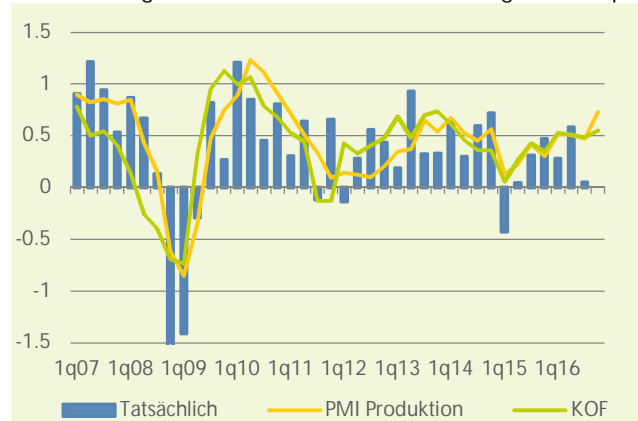
In den USA stehen nach einer datenarmen Woche die wichtigen ISM-Umfragen sowie die Auftragseingänge für langlebige Güter an. Zuletzt signalisierten diese eine Erholung bei der inländischen Investitionstätigkeit nach einer längeren Durststrecke. Die zuletzt überwiegend positiven Konjunkturdaten in den USA decken sich weitgehend mit den Annahmen der Fed-Verantwortlichen. Gemäss dem diese Woche veröffentlichten Fed-Protokoll zur Januar-Sitzung, sehen viele FOMC-Mitglieder eine nächste Zinsanhebung recht bald als angemessen, wenn die Erwartungen weiterhin erfüllt werden. Trotz insgesamt positiver Konjunkturschätzungen wurden jedoch die aktuellen politischen Unsicherheiten in den USA und auch in Europa hervorgehoben. Und da viele FOMC-Mitglieder der Meinung bleiben, man habe noch

reichlich Zeit um geldpolitisch auf eine mögliche Konjunkturbeschleunigung zu reagieren, dürfte die Fed wohl bei der nächsten Sitzung im März noch keinen weiteren Zinsschritt beschliessen.

Ein besonderes Augenmerk wird kommende Woche auf den Inflationszahlen für die Eurozone im Februar liegen. Die Jahresinflationsrate ist in den letzten Monaten kräftig angestiegen. Und es wird ein weiterer Anstieg auf die 2%-Marke erwartet. Das erhöhte Niveau ist jedoch fast ausschliesslich auf einen Basiseffekt bei den Energiepreisen zurückzuführen. Unter der Annahme eines Seitwärtstrends beim Ölpreis im weiteren Jahresverlauf wird jedoch in diesem Monat der Höhepunkt bei der Jahresveränderungsrate der Energiepreise erreicht. Ab März sinkt dann deren Beitrag zur Gesamtinflation bereits wieder. Im Gegensatz zur volatileren Gesamtrate verharrt die Kerninflation bislang unter der 1%-Marke. Solange sich dies nicht ändert, wird die Zahl der Befürworter einer Anpassung der Geldpolitik innerhalb des EZB-Rats, trotz der gefestigten Konjunktur, begrenzt bleiben.

Chart der Woche

Schweizer Konjunkturausblick deutlich verbessert  
BIP-Schätzung auf Basis der Unternehmensumfragen, in % qoq



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

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

# Fokus: M&A-Aktivität verliert auf hohem Niveau an Schwung

Nur wenige Tage nach Bekanntwerden der Übernahmeabsichten für den Konsumgüterhersteller Unilever hat der Lebensmittelkonzern Kraft-Heinz sein Angebot bereits wieder zurückgezogen.

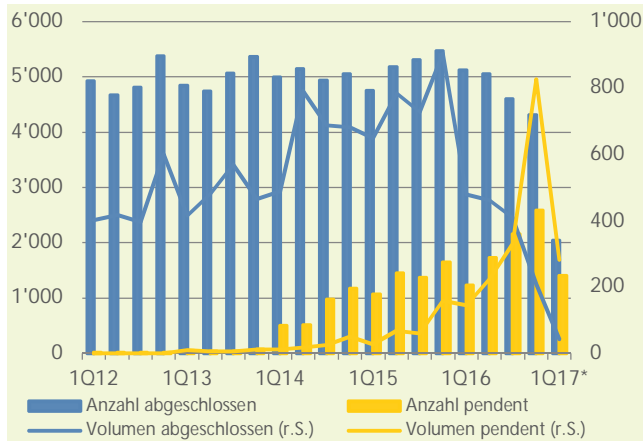
« Nach wie vor werden M&A-Aktivitäten durch das tiefe Zinsniveau begünstigt »

Begründet wurde der Abbruch damit, dass seitens Unilever derzeit kein Interesse an freundschaftlichen Fusions- und Übernahmeverhandlungen (Mergers & Acquisitions, M&A) besteht.

Das Scheitern dieser Übernahme – die notabene eine der grössten der Wirtschaftsgeschichte gewesen wäre – läuft dem anhaltenden Trend bei den M&A-Aktivitäten indessen entgegen. Weltweit kamen im laufenden Quartal bisher nur gerade sechs Fusions- und Übernahmeveruche nicht zustande. Dem gegenüber stehen mehr als 1'400 laufende M&A-Verfahren mit einem gesamten Volumen von über USD 280 Milliarden.

M&A scheint im Q1 auf hohem Niveau zu bleiben Anzahl M&A-Aktivitäten und gesamte M&A-Volumina, in Mrd. USD

M&A scheint im Q1 auf hohem Niveau zu bleiben Anzahl M&A-Aktivitäten und gesamte M&A-Volumina, in Mrd. USD

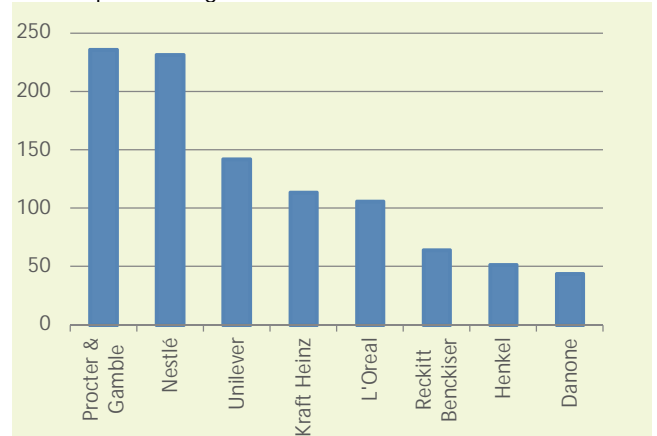


\*laufendes Quartal Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Hochgerechnet auf das ganze Quartal liegt die M&A-Aktivität bezüglich der Anzahl pender als auch abgeschlossener Deals bislang in etwa auf dem Stand des Vorquartals. Im Vergleich zum 1Q16 liegt die Anzahl der beabsichtigten M&A-Tätigkeiten sogar bereits nach Ablauf der Hälfte des laufenden Quartals schon deutlich höher, während das Volumen bereits rund 93% von jenem des gesamten Startquartals 2016 entspricht. Insofern rollt die Fusions- und Übernahmewelle auch im neuen Jahr weiter.

Ein anderes Bild bietet sich bei Betrachtung der Volumina der Fusions- und Übernahmeaktivitäten, wo insgesamt eine deutlich abwärts gerichtete Tendenz auszumachen ist. Nur bei den zyklischen und nicht-zyklischen Konsumgüterherstellern sowie bei den Unternehmen des Energiesektors zeigt die Entwicklung bei den Transaktionsvolumina der beabsichtigten M&A-Aktivitäten teilweise markant nach oben.

Kraft Heinz und Unilever: Schwergewichte der Konsumgüterindustrie Marktkapitalisierung, in Mrd. CHF



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Dass die durchschnittlichen M&A-Volumina insgesamt abnehmen kann auf Zweierlei hindeuten. Es ist etwa möglich, dass nach den teuren Aktivitäten von 2015 die ganz grossen Deals vorerst vom Tisch sind. Wahrscheinlicher scheint jedoch, dass die Unternehmen generell etwas vorsichtiger agieren. Das heisst, dass die aufgrund des Niedrigzinsumfelds günstigen Finanzierungsbedingungen Fusions- und Übernahmeaktivitäten zwar nach wie vor begünstigen, gleichzeitig lässt die bislang moderate aber dennoch bereits eingesetzte oder zumindest sich abzeichnende Zinsnormalisierung doch eine leise Vorsicht in Bezug auf die ganz grossen, teuren Deals aufkommen. Mit jüngst aufgehellten Konjunkturaussichten dürfte somit aufgrund der nach wie vor tiefen Zinsen die M&A-Welle damit vorerst noch weiterrollen, eine zunehmende Refokussierung auf organisches Wachstum scheint aber – sofern es zu keinen realwirtschaftlichen Störungen kommt – nicht unwahrscheinlich zu sein.

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

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8548	0.5	4.0	EURCHF	1.065	0.1	-0.6	CHF	-0.73	-0.21	-2
S&P 500	2364	0.6	5.6	USDCHE	1.005	0.2	-1.4	USD	1.05	2.37	-7
Euro Stoxx 50	3327	0.6	1.1	EURUSD	1.060	-0.1	0.8	EUR (DE)	-0.33	0.21	1
DAX	11914	1.3	3.8	Gold	1255	1.6	8.9	GBP	0.35	1.13	-11
CAC	4872	0.1	0.2	Öl (Brent)	56.2	0.7	-1.1	JPY	-0.02	0.07	2

Quelle: Bloomberg  
24.02.2017 09:28

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 Investmententscheidungen 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.