



- Spanischer Unabhängigkeitskonflikt bringt Finanzmärkte nicht aus dem Tritt
- US-Lohndynamik zeigt zuletzt nach oben
- Fokus: Erhebliche Unterschiede bei Schwellenländeranleihen

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
13.10.	14:30	US	Konsumentenpreise, yoy	Sep	1.9%	2.3%	Hurrikane lassen Benzinpreise steigen
16.10.	03:30	CN	Konsumentenpreise, yoy	Sep	1.8%	1.6%	Lebensmittelpreise halten Teuerung tief
17.10.	15:15	US	Industrieproduktion, mom	Sep	-0.9%	0.0%	Zuletzt robuste Auftragseingänge
19.10.	04:00	CN	BIP, yoy	Q3	6.9%	6.8%	Ganz leichte Verlangsamung angezeigt
19.10.	08:00	CH	Exporte, mom	Sep	2.8%	-	Starke Nachfrage aus der EU

Der katalanische Parlamentspräsident hat nach dem Referendum diese Woche eine Erklärung über die Unabhängigkeit unterzeichnet, jedoch gleichzeitig den Entscheid vorerst ausser Kraft gesetzt, um in Verhandlungen mit der spanischen Zentralregierung zu treten. Dies hat erst einmal zu einer Entspannung an den spanischen Finanzmärkten und auch beim Euro geführt. Madrid will auf Basis der rechtswidrigen Abstimmung aber keinen Dialog führen und bereitet seinerseits eine Entmachtung der Regionalregierung vor. Für positive Nachrichten in der europäischen Politik sorgten hingegen die Niederlande. Dort konnte ein halbes Jahr nach den Wahlen endlich eine 4-Parteien-Regierung gebildet werden. Die neue Regierung plant aufgrund der guten Budgetentwicklung Steuersenkungen sowie höhere Investitionsausgaben. Dies dürfte die ohnehin kräftige Konjunkturerholung in den Niederlanden weiter unterstützen.

Insgesamt bleiben die Konjunktursignale aus der Eurozone unverändert positiv. Insbesondere die jüngste Runde deutscher Industriedaten hat positiv überrascht. Nach saisonbedingt schwächeren Zahlen im Vormonat haben die Aufträge und auch die Produktion wieder stark zugelegt. Damit ist weiterhin ein ähnlich solides Wachstumstempo wie im ersten Halbjahr angezeigt. Dies gilt auch für die anderen grossen Eurozonen-Länder. Um die Erholung nicht zu gefährden ist die EZB darauf bedacht, weder den Euro noch die Langfristzinsen stark ansteigen zu lassen. Das Protokoll zur letzten EZB-Sitzung hat zwar bestätigt, dass Ende Oktober ein Entscheid über die Verringerung der Anleihenkäufe gefällt werden dürfte. Gleichzeitig wurde diese Woche aus EZB-Kreisen wiederholt, dass man am Negativzins nicht rütteln will, solange das Kaufprogramm läuft. Der Ausblick auf noch längere Zeit negative bzw. sehr niedrige Kurzfristzinsen begrenzt entsprechend das Aufwärtspotential bei den Langfristzinsen.

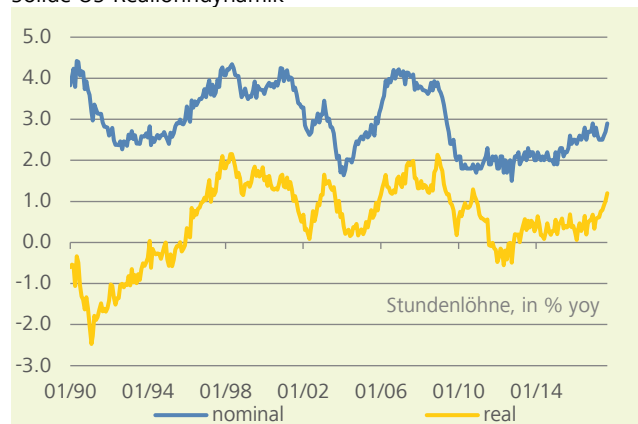
In den USA ist die Fed zwar gewillt, langsam mit der Anhebung der Leitzinsen fortzufahren. Die Fed-Erwartungen eines langfristigen Gleichgewichtszinses von nun unter 3.0% sowie das niedrige Zinsniveau in den anderen wichtigen Währungsräumen lassen aber auch bei den Treasuries keinen stärkeren Anstieg der

Renditen zu. Der jüngste US-Arbeitsmarktbericht hat die gestiegenen Erwartungen für einen nächsten Zinsschritt im Dezember untermauert. Die Beschäftigung ist zwar im September das erste Mal seit 7 Jahren gegenüber dem Vormonat gesunken. Dies ist jedoch auf die vorübergehenden Auswirkungen der Hurrikane zurückzuführen. Davon abgesehen bleibt der US-Arbeitsmarkt in einer sehr guten Verfassung. Die Beschäftigungspläne der Unternehmen bleiben expansiv und die Arbeitslosigkeit geht weiter zurück. Zudem zeigte der Arbeitsmarktbericht für das dritte Quartal eine leichte Beschleunigung des Lohnwachstums.

Beim weiterhin gedämpften Inflationstrend bedeutet die beobachtete Lohndynamik ordentliche Reallohnsteigerungen für die US-Haushalte. Gleichzeitig bleiben die Kostensteigerungen für die Unternehmen begrenzt, was weiterhin eine positive Gewinnentwicklung zulassen sollte. Dies wird durch die anlaufende US-Berichtsaison bestätigt. Die Gewinnerwartungen für das dritte Quartal wurden bei den meisten der bislang rund 30 Veröffentlichungen von S&P500-Unternehmen erneut übertroffen.

Chart der Woche

Solide US-Reallohndynamik



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

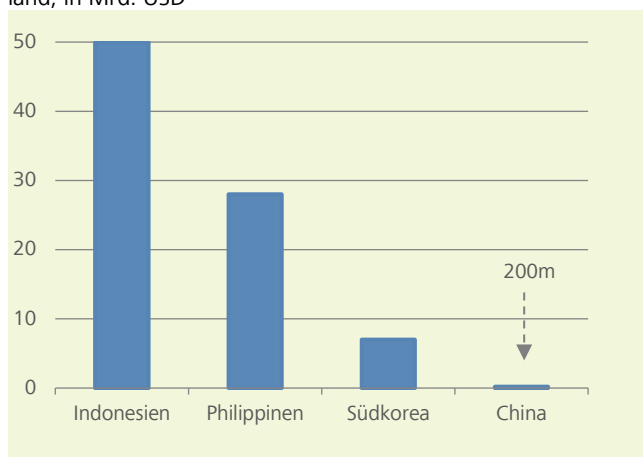
alexander.koch@raiffeisen.ch

Fokus: Erhebliche Unterschiede bei Schwellenländeranleihen

Pünktlich zum nächsten Woche beginnenden Parteikongress wartete China diese Woche mit einer Überraschung auf. Die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt will noch diesen Monat zum ersten Mal seit 2004 in USD denominierte Staatsanleihen begeben. Die Rede ist von einem Emissionsvolumen von zwei Milliarden USD, welche je zur Hälfte als fünfjährige, beziehungsweise als zehnjährige Staatsanleihen herausgegeben werden.

Mit der geplanten Anleihen-Emission unternimmt China einen weiteren Schritt, um seine Stellung als Gläubiger an den internationalen Märkten zu verbessern, zumal das Land auf dem internationalen Kapitalmarkt ausserhalb Chinas bei in USD denominierten Anleihen noch eine Mauerblümchenrolle spielt (siehe Grafik).

China am internationalen Kapitalmarkt nahezu abwesend
Ausstehende Asien-Bonds (ex. Japan) ausserhalb des Emissionsland, in Mrd. USD



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Kommt hinzu, dass zuletzt etwas Gegenwind aufgekommen ist: Denn mit Standard & Poor's und Moody's haben in diesem Jahr gleich zwei der drei grossen Rating-Agenturen die Bonitätsbewertung Chinas heruntergestuft, um der rapide wachsenden chinesischen Verschuldung Rechnung zu tragen. Insofern wird es interessant sein, auf welches Interesse die neuen Anleihen bei den Investoren stossen werden. Peking dürfte es als Erfolg – und wohl auch mit Genugtuung – werten, wenn es die neuen Bonds mit einer tieferen Risikoprämie ausgeben kann, als dies die Papiere von Südkorea aufweisen – dem direkten Nachbarland und weiterem wirtschaftlichen Schwergewicht in der Region. Aktuell handeln die im September 2023 auslaufenden südkoreanischen USD-Anleihen – welche von den ausstehenden Südkorea-Bonds einer fünfjährigen Laufzeit am nächsten kommen – mit einem

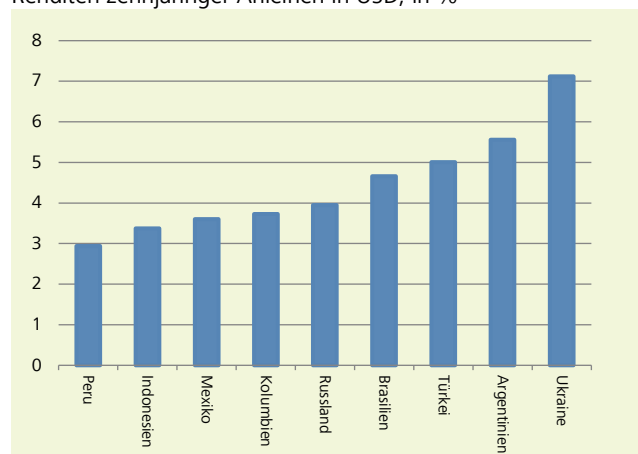
Aufschlag von rund 70 Basispunkten gegenüber vergleichbaren US-Anleihen. Bei den 2027 fällig werdenden Anleihen beträgt die Risikoprämie gegenüber den entsprechenden US-Treasuries rund 73 Basispunkte. Eine möglichst rege Nachfrage und somit ein tiefer Aufschlag ist für China insofern von Bedeutung, als dass die frischen Bonds als neue Leitplanke für die Preisbildung bei den Unternehmens- und Kommunalanleihen dienen, welche (in USD denomiert) in diesem Jahr ein neues Rekordemissionsvolumen erreichten.

Von solchen – relativ niedrigen – Risikoaufschlägen sind andere Schwellenländer weit entfernt. Mit den sich zuletzt drastisch verschlechternden Beziehungen zu den USA, haben sich die Risikoprämien der Anleihen der sowieso schon in politischen Wirrungen steckenden Türkei nochmals deutlich ausgeweitet. Fünfjährige in USD denominierte Staatsanleihen handeln gegenüber den entsprechenden US-Papieren mit rund 230 Basispunkten Risikoaufschlag, bei den 2027 fälligen Obligationen beläuft sich die Risikoprämie auf knapp 270 Basispunkte.

Die Beispiele von China und der Türkei zeigen deutlich, dass die Schwellenländeranleihen keinesfalls als homogene Sub-Anlageklasse zu betrachten sind (siehe Grafik).

Schwellenland-Anleihe ist nicht gleich Schwellenland-Anleihe

Renditen zehnjähriger Anleihen in USD, in %



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Der Anleger sollte vielmehr unter Berücksichtigung des persönlichen Risiko-/Ertragsprofils auf eine ausreichende geografische Diversifizierung achten, welche den unterschiedlichen Kreditrisiken der einzelnen Ländern Rechnung trägt.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	9300	0.5	13.1	EURCHF	1.154	0.5	7.6	CHF	-0.73	-0.04	14
S&P 500	2551	0.0	13.9	USDCHF	0.975	-0.3	-4.3	USD	1.36	2.33	-12
Euro Stoxx 50	3607	0.1	9.6	EURUSD	1.183	0.9	12.5	EUR (DE)	-0.33	0.43	22
DAX	12986	0.2	13.1	Gold	1294	1.4	12.3	GBP	0.37	1.40	16
CAC	5358	0.0	10.2	Öl (Brent)	57.1	2.7	0.5	JPY	-0.04	0.06	2

Quelle: Bloomberg
13.10.2017 11:03

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>

Rechtlicher Hinweis

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. Die 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 in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem 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 Verkaufsdokumente studiert wurden. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel».

Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, auf Grund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation, 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. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und 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.