



- Schweizer BIP enttäuscht zum Jahresende
- Fed-Zinserwartungen für März stark angestiegen
- Fokus: Europa schaut nach Frankreich

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
03.03.	19:00	US	Rede Janet Yellen				Letzte Kommentare vor der Fed-Sitzung
07.03.	09:00	CH	SNB-Devisenreserven, Mrd. CHF	Feb	643.7		Interventionen lassen Reserven weiter steigen
08.03.		CN	Exporte, yoy	Feb	7.9%	14.0%	Volatilität wegen Neujahrsferien
08.03.	09:15	CH	Konsumentenpreise, yoy	Feb	0.3%		Energiepreiseffekt erreicht Höhepunkt
09.03.	07:45	CH	Arbeitslosenquote, saisonbereinigt	Feb	3.3%	3.3%	Stabiler Ausblick
09.03.	13:45	EZ	EZB-Zinsentscheid	Mär	-0.4%	-0.4%	Keine Anpassung erwartet
10.03.	14:30	US	Beschäftigung ex Landwirtschaft	Feb	227k	183k	Weiter robuste Arbeitsmarktdynamik

Die Schweizer Wirtschaft hat zum Jahresende 2016 nicht wie erwartet wieder Fahrt aufgenommen. Das BIP ist gegenüber dem Vorquartal nur um magere 0.1% angestiegen, wie bereits im 3Q16. Für das gesamte Jahr 2016 ergibt sich daraus aber immer noch ein vorzeigbares Wachstum von 1.3%. Dies zeigt eine spürbare Erholung nach dem Dämpfer aufgrund des Wechselkurschocks im Vorjahr, als sich das Wachstum stark auf 0.8% verlangsamt hatte.

Eine Korrektur bei den Exporten war verantwortlich für das schwache BIP-Ergebnis im vierten Quartal. Ähnlich wie auch in Deutschland könnte die Lage der Weihnachtsfeiertage 2016 die volatilen Industriezahlen im vierten Quartal nach unten verzerrt haben. Für den Jahresstart ist jedoch eine solide Dynamik angezeigt. Sowohl das KOF-Konjunkturbarometer als auch der Schweizer Einkaufsmanagerindex sind im Februar erneut stark angestiegen. Positiv stimmt auch, dass der private Konsum zum Jahresende wieder stärkere Impulse liefern konnte. Diese Belebung sollte sich trotz anhaltendem Gegenwind vom starken Franken im Jahresverlauf fortsetzen. Insgesamt gehen wir für 2017 unverändert von einem ähnlich hohen BIP-Wachstum wie im Vorjahr aus.

Auch in der Eurozone fielen die Unternehmensumfragen weiterhin optimistisch aus. Und die Inflationsrate ist im Februar das erste Mal seit Anfang 2013 wieder auf die 2.0%-Marke geklettert. Der Anstieg bleibt aber durch die Energiepreise getrieben, welche ab März bereits wieder für sinkende Inflationsraten sorgen sollten. Die Kernrate verharrte hingegen bei niedrigen 0.9%, weit unter dem Inflationsziel der EZB. Entsprechend wird für die anstehende EZB-Sitzung auch keine Anpassung der Geldpolitik erwartet, zumal entscheidende Urnengänge in der Eurozone bevorstehen (siehe auch Fokus).

Anders sieht es bei der amerikanischen Notenbank aus. Nachdem das Protokoll der letzten Sitzung zwar weitere Fortschritte bei der Konjunkturerholung bestätigt hat, aber noch keine

grosse Eile angedeutet hat, haben eine Reihe von Kommentaren von stimmberechtigten Mitgliedern des Offenmarktausschusses der Fed (FOMC) eine nächste Zinserhöhung bereits bei der kommenden Sitzung am 15. März erheblich wahrscheinlicher gemacht. Die an den Zinsmärkten eingepreiste Wahrscheinlichkeit für einen März-Schritt ist auf 90% regelrecht in die Höhe gesprungen (siehe Grafik). Und da mehrere Fed-Offizielle zuletzt betont haben, die Märkte nicht gross überraschen zu wollen, wäre die letzte Rede von Janet Yellen vor der Fed-Sitzung heute Abend auch die letzte Möglichkeit die Zinserwartungen nochmals nach hinten zu verschieben. Wenn die Fed-Vorsitzende noch abwarten will, muss sie dies verbal klar untermauern. Ansonsten könnte es früher als ursprünglich von uns erwartet bereits im März zu einer Zinserhöhung kommen. Der US-Arbeitsmarktbericht nächste Woche liefert dann noch die letzten entscheidenden Konjunkturdaten vor der Fed-Sitzung, nach starken Unternehmensumfragen aber eher schwachen Auftragseingängen in dieser Woche.

Chart der Woche

Abgeleitete Wahrscheinlichkeit für März-Zinserhöhung in %



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

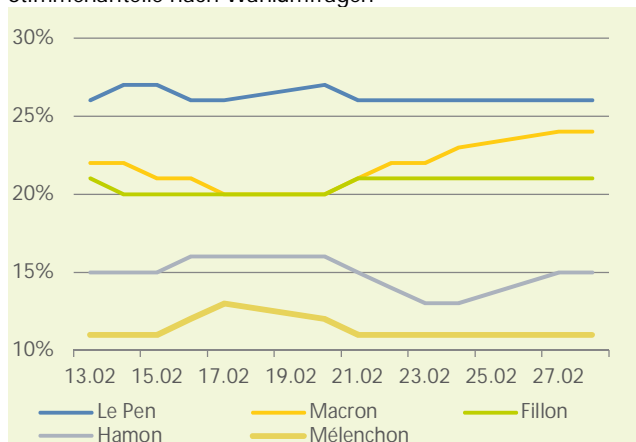
Fokus: Europa schaut nach Frankreich

Nachdem sich die Briten letzten Sommer überraschend zum EU-Austritt entschieden haben, stehen Europa mit den Parlaments-

«Trotz konjunktureller Erholung in der Eurozone bleiben die europäischen Märkte vorerst anfällig»

wahlen in den Niederlanden und den Präsidentschaftswahlen in Frankreich bereits die nächsten nationalen Urnengänge bevor, deren Ausgang auf das gesamte politische und wirtschaftliche Gefüge des Kontinentes ausstrahlen könnte. Doch während sich die Beunruhigung für die in zwei Wochen statt findenden holländischen Parlamentswahlen – gemäss Umfragen kommt die *Partij voor de Vrijheid* des europakritischen Rechtsausserpolitikers Geert Wilders auf maximal einen Fünftel der 150 Unterhaussitze – in Grenzen hält, ist die Nervosität für die am 23. April (erster Wahlgang) statt findenden französischen Präsidentschaftswahlen deutlich greifbarer. Denn in der zweitgrössten Volkswirtschaft der Europäischen Union liegt die EU- und EWU-Austritt fordernde Marine Le Pen deutlich in Front. Es scheint daher wenig Zweifel darüber zu geben, dass es die Parteivorsitzende des *Front National* in die Stichwahl vom 7. Mai schaffen wird, bei der sie wohl gegen den *En Marche* Kandidaten Emmanuel Macron anzutreten hat.

Le Pen und Macron dürften es in die Stichwahl schaffen Stimmenanteile nach Wahlumfragen



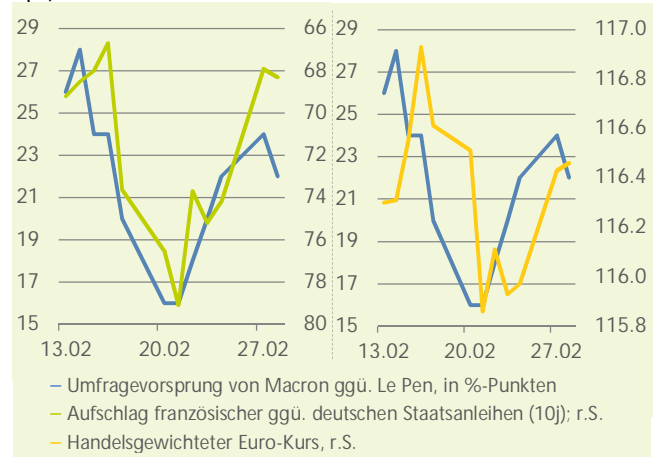
Quelle: opinionway, Raiffeisen Investment Office

Obwohl allgemein erwartet wird – und auch wir gehen davon aus – dass in einer Stichwahl Le Pen gegen Macron verlieren dürfte, reagieren die Devisen- und Rentenmärkte dennoch äusserst sensibel auf Veränderungen bei den Umfrageergebnissen.

Wohl nicht zuletzt auch darum, weil die professionellen Meinungsforscher sowohl bei der Brexit-Abstimmung als auch bei der amerikanischen Präsidentschaftswahl praktisch unisono komplett falsch lagen. Engt sich der prognostizierte Vorsprung Macrons auf Le Pen nur geringfügig ein, führt dies sofort einerseits zu einem Anstieg der Risikoprämie für französische Staatsanleihen und andererseits zu einem Schwächeln des Euro.

Nervöse Reaktionen auf Umfragen zur möglichen Stichwahl zwischen Le Pen und Macron

Umfragevorsprung sowie Renditeaufschlag (invertiert und in Bps) und Euro-Kurs



Quelle: opinionway, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Die Reaktionen machen deutlich, dass trotz anhaltender Erholung in der Eurozone die europäischen Märkte vor allem aufgrund politischer Risiken vorerst anfällig bleiben dürften. Auch wenn bei den anstehenden Wahlen – sowohl in den Niederlanden als auch in Frankreich – letztlich die etablierten, europafreundlichen Parteien mit einem blauen Auge davonkommen, so zeigen gerade die unzutreffenden Umfragen im Vorfeld der Brexit-Abstimmung und der US-Präsidentenwahl, dass mögliche Marktverwerfungen infolge zwar unwahrscheinlicher aber nicht unmöglicher Wahlausgänge nicht auszuschliessen sind. Insofern sollte sich der breit diversifizierte und ausgewogene Anleger von der aktuell tiefen Volatilität nicht in eine zu grosse Sicherheit wiegen lassen, sondern mittels sektoraler und geografischer Diversifikation sowie durch adäquate Berücksichtigung aller Anlageklassen die Portfolioanfälligkeit auf politische Unwägbarkeiten minimieren.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8636	1.3	5.1	EURCHF	1.066	0.1	-0.6	CHF	-0.73	-0.17	2
S&P 500	2382	0.8	6.4	USDCHF	1.013	0.5	-0.6	USD	1.10	2.48	4
Euro Stoxx 50	3377	2.2	2.6	EURUSD	1.052	-0.4	0.0	EUR (DE)	-0.33	0.31	10
DAX	12017	1.8	4.7	Gold	1227	-2.4	6.5	GBP	0.35	1.19	-5
CAC	4958	2.3	2.0	Öl (Brent)	55.4	-1.1	-2.5	JPY	-0.01	0.08	3

Quelle: Bloomberg
03.03.2017 09:56

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.