



- § Franzosen gehen das erste Mal an die Wahlurne
- § US-Wirtschaft mit schwachem Jahresstart
- § Fokus: Wenn Hoffnungen statt Werte gekauft werden

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
23.04.		FR	Präsidentchaftswahl				Erster Wahlgang
24.04.	10:00	DE	IFO-Geschäftsklima	Apr	112.3	112.3	Starker Stimmungsanstieg seit Jahresbeginn
27.04.		JP	BoJ-Zinsentscheid	Apr	-0.1%	-0.1%	Keine Anpassung der Geldpolitik erwartet
27.04.	13:45	EZ	EZB-Zinsentscheid	Apr	-0.4%	-0.4%	Negativzinsen bleiben vorerst unangetastet
28.04.	09:00	CH	KOF-Konjunkturbarometer	Apr	107.6		Weiter sehr gute Stimmung am Bau
28.04.	11:00	EZ	Konsumentenpreise, yoy	Apr	1.5%	1.7%	Kerninflation dürfte leicht ansteigen
28.04.	14:30	US	BIP, qoq, annualisiert	Q1	2.1%	1.2%	Schwache Dynamik zu Jahresbeginn

Die Berichtssaison für das erste Quartal in den USA hat bislang erneut überwiegend positive Überraschungen bei den Unternehmensergebnissen geliefert. Trotzdem konnten die Aktienmärkte diese Woche nicht zulegen. Politische Entwicklungen sorgten für Zurückhaltung. In der Türkei konnte Präsident Erdogan eine knappe Mehrheit für seine Verfassungsreform gewinnen. Damit fällt das Risiko eines Regierungswechsels zwar weg. Die Ungewissheit über die Ausgestaltung der erweiterten Machtbefugnisse und über die Beziehung zur EU bleibt jedoch. Der Konflikt zwischen den USA und Nordkorea hat sich weiter verschärft. Zudem hat die britische Premierministerin Theresa May überraschend vorgezogene Neuwahlen für den 8. Juni angekündigt. Sie will die derzeit günstigen Wahlumfragen für ihre Partei ausnutzen, um ein stabileres Mandat für die Brexit-Verhandlungen zu bekommen. An der Verhandlungsposition der EU sollte diese Entscheidung allerdings nichts ändern.

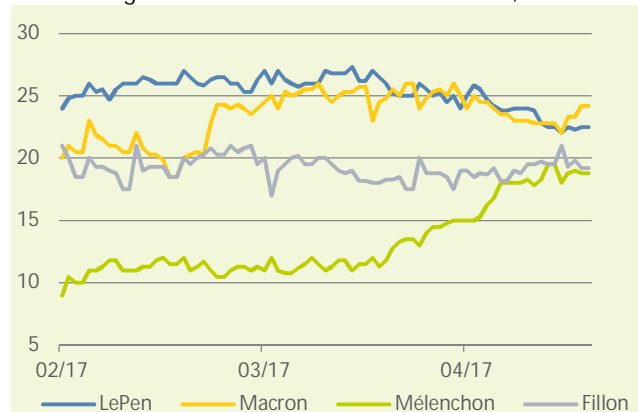
Und schliesslich steht am Sonntag der mit Spannung erwartete erste Wahlgang der französischen Präsidentchaftswahlen an. Gemäss den letzten Wahlumfragen liegen der unabhängige Kandidat Emmanuel Macron und Marine LePen vom Front National weiterhin in Führung. Allerdings sind auch der Kandidat der Konservativen Francois Fillon und der unabhängige Linke Jean-Luc Mélenchon nicht chancenlos und könnten sich für die Stichwahl am 7. Mai qualifizieren. Die Wahlbeteiligung und der Entscheid der vielen frustrierten unentschlossenen Wähler können das Ergebnis erheblich beeinflussen. Sollte Emmanuel Macron erwartungsgemäss in die 2. Runde einziehen stehen seine Chancen gut neuer Präsident zu werden. Dies dürfte nächste Woche für Erleichterung an den Märkten sorgen. Dies gilt umso mehr, sollte Marine LePen bereits im ersten Wahlgang scheitern. Andererseits würde wohl ein Duell zwischen LePen und Mélenchon an den Finanzmärkten deutliche Spuren hinterlassen.

Neben den zahlreichen politischen Ereignissen haben die harten Konjunkturdaten in den USA insgesamt enttäuscht. Insbesondere die Detailhandelsumsätze fielen erneut schwächer als erwartet aus. Damit wird für die erste Schätzung des US-BIP im ersten Quartal eine deutliche Abschwächung der Dynamik erwartet. Das Ergebnis könnte etwas durch saisonale Faktoren beeinträchtigt sein. Und alle Indikatoren signalisieren unverändert einen stabilen Aufschwung in den USA. Die Dynamik des reifen Zyklus bleibt jedoch moderat und spricht derzeit weiterhin gegen eine Beschleunigung der Zinsnormalisierung in den USA – zumal Präsident Trump eher zurückhaltende Kandidaten für die offenen Posten im Fed-Direktorium favorisiert.

In der Eurozone dürfte sich die Unternehmensstimmung auf erhöhten Niveaus halten und die ersten BIP-Schätzungen für Frankreich und Spanien robust ausfallen. Die Kerninflation verharrt jedoch auf einem tiefen Niveau. Entsprechend haben EZB-Offizielle angedeutet, bei der Sitzung nächste Woche die Risikoinschätzung noch nicht wesentlich anpassen zu wollen.

Chart der Woche

Wahlumfragen Präsidentchaftswahlen Frankreich, in %



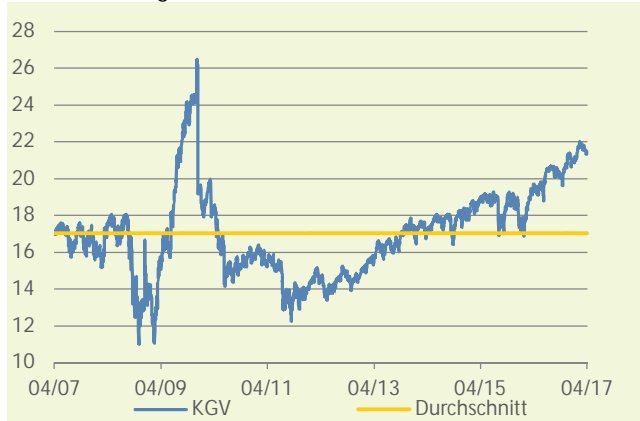
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Fokus: Wenn Hoffnungen statt Werte gekauft werden

Die Aktien bleiben weiterhin teuer bewertet. Auch wenn sich die Gewinnsituation der Unternehmen mit der aufgehellten Lage an der Konjunkturfront zuletzt verbessert hat, fallen die Bewertungen vieler Indizes auf Basis Kurs-/ Gewinnverhältnis (KGV) nach wie vor relativ ambitioniert aus (siehe Grafik). Gleichzeitig führt aufgrund des anhaltenden Tiefzinsumfeldes für die Anleger kein Weg an einem ausgeprägten Aktien-Engagement vorbei.

Aktien sind nach wie vor teuer bewertet
KGV-Bewertung des S&P 500



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

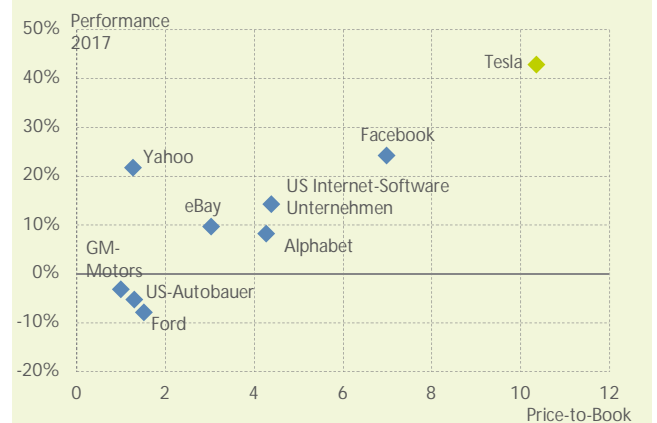
Dieser Umstand bewirkt, dass an den Aktienbörsen zusehends Titel von Unternehmen von der Anlegergunst profitieren, welche vor allem in den hineinprojizierten Hoffnungen – und wohl auch Fantasien – begründet ist und weniger auf einer nüchternen Analyse der fundamentalen Unternehmenskennzahlen sowie dem darunterliegenden Geschäftsmodell basieren. Man denke nur an den vor rund eineinhalb Monaten erfolgten IPO des Snapchat-Anbieters Snap, welcher der grösste Börsengang eines amerikanischen Technologie-Unternehmens seit Facebook darstellte, obwohl der Messaging-Dienst anhaltend Verluste schreibt und die Anzahl Benutzer rückläufig ist. Kommt hinzu, dass das Unternehmen vor allem mit Werbeeinnahmen Geld verdient und sich in diesem Bereich den Kuchen mit etablierten Branchen-Giganten wie Facebook oder Google teilen muss, die sich zudem ebenfalls immer stärker in Richtung Snapchats Geschäftsmodell der bildbasierten Digitalnachrichten orientieren.

Fraglich scheint aus ähnlichen Überlegungen auch ob etwa die Kursentwicklung der Tesla-Aktie tatsächlich gerechtfertigt ist. Denn während die Euphorie für Snap bereits wieder am Verglühen ist, dauert die Begeisterung für Elon Musks Elektrofahrzeug-Unternehmen ungebrochen an. Alleine seit Jahresbeginn legte die Aktie um rund 43 Prozent zu. Damit liegt der Elektrofahrzeugbauer mehr als deutlich über den restlichen Fahrzeugbauern

und orientiert sich eher an den Internet-Software-Unternehmen – auch wenn diese ebenfalls überflügelt werden. Allerdings schwingt Tesla auch bei der Bewertung auf Basis des Kurs-/ Buchwertes (price-to-book) obenauf: Die Aktie ist nicht nur deutlich teurer bewertet als jene der anderen Fahrzeugbauer, sondern auch als jene der Internet-Software-Unternehmen (siehe Grafik).

Tesla verhält sich mehr wie ein Software- als ein Fahrzeugunternehmen

Jahresperformance 2017 und Preis-/ Buchwert



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Diese teure Bewertung ist angesichts der reichlich hoch gesteckten Ziele von Tesla bedenklich. Nicht nur soll das neue Modell 3 neue Massstäbe auf dem Massenmarkt setzen, sondern 2018 soll die Jahresproduktion rund 500'000 Elektrofahrzeuge umfassen. Angesichts von 84'000 produzierten Fahrzeugen 2016 eine gewagte Zielmarke.

Dass Aktien von Tesla oder Snap (beim IPO) trotz erodierender bzw. (zu) ambitionierter Geschäftsmodelle dennoch so hoch in der Anlegergunst stehen, lässt sich letztlich wohl nur damit erklären, dass die Investoren damit ein Stückweit auch eine Wette auf den Zeitgeist eingehen: Sowohl digitale Kommunikation als auch umweltfreundliche Fahrzeuge sind seit geraumer Zeit das Gebot der Stunde. Doch nur weil das Tätigkeitsfeld eines Unternehmens „en vogue“ ist, sollte der bedachte Anleger nicht auf eine solide Analyse der relevanten Geschäftskennzahlen verzichten.

«Viele Investoren gehen eine Wette auf den Zeitgeist ein»

santosh.brivio@raiffeisen.ch

	Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD	
SMI	8552	-1.3	4.0	EURCHF	1.070	0.3	-0.2	CHF	-0.73	-0.20	-1	
S&P 500	2356	0.5	5.2	USDCHF	0.997	-0.8	-2.1	USD	1.15	2.24	-20	
Euro Stoxx 50	3436	-0.9	4.4	EURUSD	1.073	1.0	2.0	EUR (DE)	-0.33	0.24	3	
DAX	12037	-1.0	4.8	Gold	1280	-0.4	11.2	GBP	0.34	1.04	-19	
CAC	5051	-1.0	3.9	Öl (Brent)	52.9	-5.4	-6.9	JPY	0.01	0.02	-3	

Quelle: Bloomberg
21.04.2017 10:22

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.