



- Balanceakt für die EZB
- Harte Daten signalisieren keine Beschleunigung der Schweizer Konjunktur
- Fokus: Dollar dürfte wieder fester notieren

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
01.09.	14:30	US	Beschäftigung ex Landwirtschaft	Aug	+209k	+180k	Unverändert robuster Arbeitsmarkt
05.09.	07:45	CH	BIP, qoq	Q2	0.3%	0.4%	Keine deutliche Beschleunigung
05.09.	09:15	CH	Konsumentenpreise, yoy	Aug	0.3%	0.5%	Ölpreis lässt Jahresrate steigen
06.09.	16:00	US	ISM Nicht-Verarbeitendes Gewerbe	Aug	53.9	55.1	US-Konjunkturdaten jüngst wieder besser
07.09.	13:45	EZ	EZB-Zinsentscheid	Sep	-0.4%	-0.4%	Euro-Stärke bereitet zunehmend Sorgen
08.09.	07:45	CH	Arbeitslosenquote, saisonbereinigt	Aug	3.2%	3.2%	Arbeitslosigkeit sinkt langsam weiter

Bei der Konferenz der regionalen Federal Reserve Bank of Kansas City in Jackson Hole gab es Ende letzter Woche keine neuen Aussagen der Notenbanker hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses. Das Schweigen von EZB-Präsident Mario Draghi bezüglich der jüngsten Eurostärke, bzw. die fehlende Warnung vor den Auswirkungen einer zu kräftigen Aufwertung der europäischen Gemeinschaftswährung, wurde jedoch von einem weiteren vorübergehenden Anstieg von EUR/USD begleitet.

Damit steht die EZB bei ihrer Sitzung am kommenden Donnerstag vor einem schwierigen Balanceakt. Aufgrund der soliden konjunkturellen Dynamik in der Eurozone, welche durch die Erholung des Konsumentenvertrauens in Italien diese Woche zusätzlich bestätigt wurde, sowie aufgrund des knapper werdenden Volumens an aufkaufbaren Staatsanleihen, muss die EZB eigentlich eine Reduzierung des Kaufprogramms vorbereiten. Damit riskiert man jedoch einen weiteren Aufwertungsschub des Euro. Der kräftige Anstieg des Wechselkurses bedeutet eine Straffung der monetären Bedingungen (siehe Grafik), ähnlich einer Zinserhöhung, was sich zunehmend dämpfend auf die Konjunktur- und Inflationsdynamik der Eurozone auswirken dürfte. Im August verharrte die Kerninflation unverändert bei moderaten 1.2%. Dies wiederum spricht für eine langsamere Gangart bei der Normalisierung der Geldpolitik. Entsprechend gehen wir für die EZB-Sitzung vom Beginn der Diskussion über das Kaufprogramm aus, jedoch noch nicht von einem Entscheid über eine Verringerung des Kaufvolumens. Zudem ist es gut möglich, dass im Gegensatz zur Jackson Hole-Rede die Wechselkursrisiken explizit angesprochen werden.

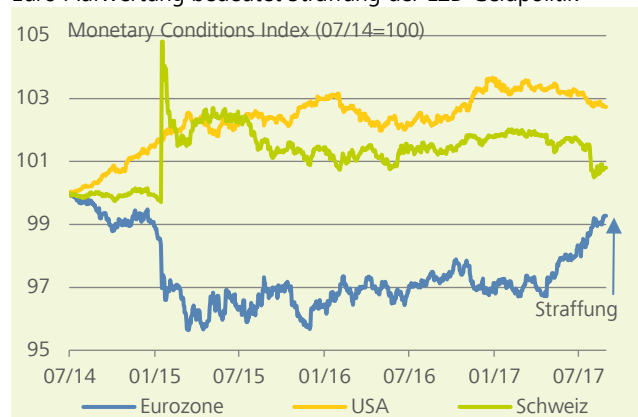
Neben dem Schweigen in Jackson Hole hat ein Wiederaufflammen des Nordkoreakonflikts die Finanzmärkte diese Woche bewegt. Zudem haben der Hurrikan „Harvey“ sowie Sorgen um einen erneuten „Government shut-down“ in den USA für Unruhe gesorgt. Präsident Trump will das neue US-Budget nur bei Berücksichtigung von Finanzmitteln für eine Mauer zu Mexiko genehmigen, was zu sehr schwierigen Verhandlungen mit dem

Kongress führen dürfte. Die Auswirkungen des Hurrikans sollten für die USA aus rein konjunkturellen Gesichtspunkten insgesamt gering ausfallen und den laufenden Aufschwung nicht aus dem Tritt bringen. Ein deutlicher Anstieg der Konsumentenstimmung mit einer soliden Bewertung der Beschäftigungsmöglichkeiten sowie ein Aufwärtsrevision des annualisierten Q2-BIP-Wachstums auf 3.0% haben diese Woche die robuste wirtschaftliche Verfassung der USA untermauert.

In der Schweiz hat das KOF-Konjunkturbarometer im August hingegen spürbar korrigiert. Das Niveau bleibt aber, abgesehen von den monatlichen Schwankungen, klar überdurchschnittlich. Das günstige Umfeld für die Schweizer Wirtschaft sollte sich nächste Woche in weiter sinkenden Arbeitslosenzahlen und einer leicht aufwärtsgerichteten Inflationsrate widerspiegeln. Schliesslich steht auch die Veröffentlichung der ersten BIP-Schätzung für das zweite Quartal an. Im Gegensatz zu den hohen Stimmungsniveaus weisen die verfügbaren Detailhandels-, Produktions- sowie Aussenhandelsdaten auf eine weiterhin deutlich moderatere Dynamik als in den Nachbarländern hin.

### Chart der Woche

Euro-Aufwertung bedeutet Straffung der EZB-Geldpolitik



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

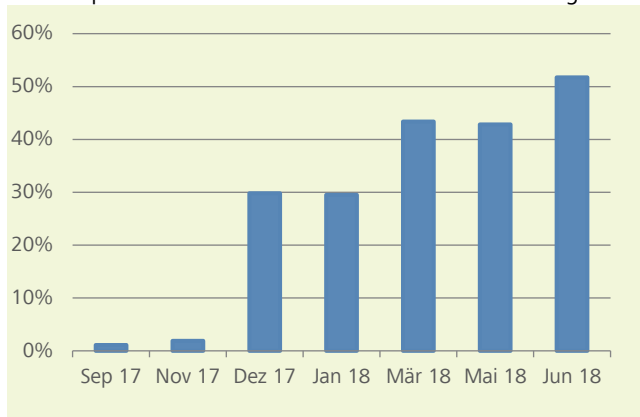
[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

# Fokus: Dollar dürfte wieder fester notieren

Zum ersten Mal seit Januar 2015 hat diese Woche der Euro zum US-Dollar an der Marke von 1.20 gerüttelt. Die europäische Gemeinschaftswährung vermochte dabei von den anhaltenden Spannungen zwischen Nordkorea und den USA sowie einer zunehmenden Markterwartung zu profitieren, wonach die amerikanische Notenbank bei der Straffung der Geldpolitik noch etwas moderater voranschreiten wird, als dies bislang der Fall war. So hat sich im Nachgang zur Notenbankkonferenz in Jackson Hole die in den Futures implizierte Wahrscheinlichkeit eines weiteren US-Zinsschrittes im Dezember weiter abgeschwächt. Am Markt findet sich mittlerweile erst für Juni 2018 eine Wahrscheinlichkeit von über 50% für eine nächste Fed-Zinserhöhung (siehe Grafik).

## Anleger gehen von einer zaghafte Fed aus

Marktimplizite Wahrscheinlichkeit einer US-Zinserhöhung



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Die Erwartung am Markt entspricht jedoch nicht unserem Basis-Szenario. Wir gehen davon aus, dass die amerikanische Notenbank im kommenden Dezember die Zinsschraube um weitere 25 Basispunkte anziehen wird. Da die EZB gleichzeitig stillhalten und somit keinen Schritt in Richtung beginnender Zinsnormalisierung unternehmen dürfte, sollte die – gegenwärtig noch nicht eingepreiste – sich weiter ausweitende Zinsdifferenz zwischen den USA und der Währungsunion dem Greenback wieder etwas Aufwind verschaffen. Aus diesem Grund erwarten wir EUR/USD auf drei Monatssicht wieder etwas schwächer.

Ein wenig anders sieht es für die Entwicklung des Dollars gegenüber dem Schweizer Franken aus. So dürfte die amerikanische Währung gegenüber dem Franken auf Dreimonatssicht nochmals leicht zulegen. Diese Bewegung ist vor allem auf die Entwicklung der Heimwährung zum Euro zurückzuführen. Denn die abgenommenen politischen Risiken innerhalb der europäischen

Währungsunion dürften den Schweizer Franken vorerst vor einer neuerlichen Erstarkung gegenüber des Euros bewahren und im Verlauf der kommenden zwölf Monate sogar zu einer weiteren leichten Abschwächung führen.

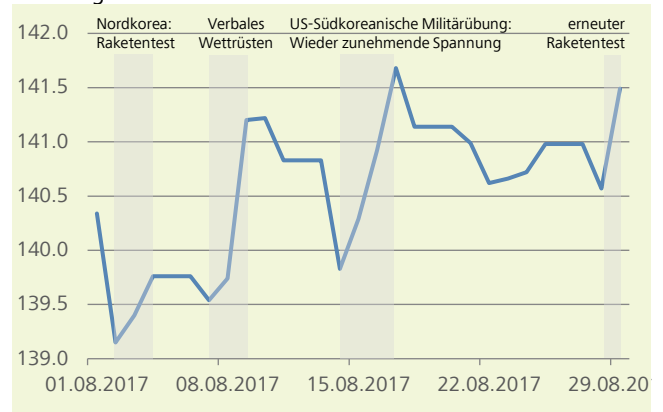
Eine Einbahnstrasse ist die Entwicklung des Dollars weder zum Euro noch zum Schweizer Franken jedoch keinesfalls. Viele (politische) Unwägbarkeiten können einerseits den Greenback und andererseits besonders auch den Schweizer Franken in seiner Rolle als Sichere-Hafen-Währung zumindest kurzfristig erheblich beeinflussen (siehe Grafik).

## «Die Entwicklung des Dollars ist keine Einbahnstrasse»

Gerade mit Blick auf den zurzeit wohl akutesten Unruheherd, Nordkorea, hat sich zuletzt deutlich gezeigt, dass die zeitweilige Deeskalationsphase nur von kurzer Dauer war und Kim Jong Un nicht gewillt ist, sich dem internationalen Druck zu beugen und in immer schwerwiegenderen Provokationen ein probates Mittel sieht, um der Staatengemeinschaft – und insbesondere den USA – Paroli zu bieten. Eine an Dynamik gewinnende Eskalationsspirale zwischen den USA und Nordkorea kann sich somit schnell wieder spürbar auf das Währungsgefüge auswirken.

## Nordkorea-Krise: Schweizer Franken als Sicherer Hafen

Handelsgewichteter CHF-Index



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Für den Schweizer Anleger bedeutet dies, dass gerade für Fremdwährungsanleihen eine währungsgesicherte Umsetzung empfehlenswert bleibt.

[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	8943	0.4	8.8	EURCHF	1.142	0.1	6.6	CHF	-0.73	-0.14	5
S&P 500	2472	1.3	10.4	USDCHF	0.961	0.5	-5.7	USD	1.32	2.12	-32
Euro Stoxx 50	3442	0.1	4.6	EURUSD	1.188	-0.3	13.0	EUR (DE)	-0.33	0.36	15
DAX	12108	-0.5	5.5	Gold	1319	2.1	14.5	GBP	0.28	1.03	-21
CAC	5122	0.3	5.3	Öl (Brent)	52.6	0.3	-7.5	JPY	-0.03	0.00	-5

Quelle: Bloomberg  
01.09.2017 10:03

## 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>

---

## 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.