

Wochenausblick

Nr. 35

8. September 2017
Raiffeisen Investment Office



- EZB plant Anpassung der Geldpolitik, SNB hingegen nicht
- Schweizer BIP ohne Aufholenschub
- Fokus: Ölpreis bleibt nach unten gut abgesichert

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Vorwert	Kons.	Kommentar
14.09.	09:30	CH	SNB-Zinsentscheid	Q3	-0.75%	-0.75% Keine Anpassung erwartet
14.09.	13:00	UK	BoE-Zinsentscheid	Sep	0.25%	0.25% Brexit-Unsicherheit verzögert Zinsschritt
14.09.	14:30	US	Konsumentenpreise, yoy	Aug	1.7%	1.8% Noch keine Erholung bei der Kernrate
15.09.	14:30	US	Detailhandelsumsätze, mom	Aug	0.6%	0.1% Konsum bleibt Wachstumsfeiler

Der Nordkorea-Konflikt sorgt weiterhin schubweise für Unruhe an den Finanzmärkten. Die Konjunkturdaten zeigen sich davon aber relativ unbeeindruckt. Der Beschäftigungsanstieg in den USA fiel für August zwar etwas geringer als erwartet aus, genauso wie das Lohnwachstum. Die US-Arbeitsmarktdynamik kann aber unverändert als solide eingestuft werden. Dies haben die jüngsten Einkaufsmanagerumfragen (ISMs) untermauert. Beruhigend ist auch die Einigung über eine weitere kurzfristige Aussetzung der US-Schuldenobergrenze, womit die US-Regierung ihre Schuldenrückzahlungen wohl erst einmal bis rund Ende 1Q18 bestreiten kann. Nächste Woche stehen Industrie-, Detailhandels- und Inflationsdaten in den USA an.

Die Erholung der Schweizer Wirtschaft hinkt der Dynamik in den USA und der Eurozone klar hinterher. Das Schweizer BIP legte im zweiten Quartal gemäss der ersten Schätzung um 0.3% zu. Darüber hinaus wurden die Vorquartale nach unten revidiert und zeigen zum Jahreswechsel nun sogar einen Stillstand der Wachstumsdynamik. Damit spiegeln sich die deutlich überdurchschnittlichen Stimmungsniveaus bei den Unternehmensumfragen nicht in den jüngsten BIP-Daten wider. Allerdings zeigen die aktualisierten Wachstumszahlen auf der anderen Seite auch, dass sich die Schweizer Wirtschaft nach dem Wechselkursschock sehr gut behaupten konnte. Entsprechend bleiben starke Aufholeffekte dieses Jahr im Gegensatz zur Eurozone unwahrscheinlich. Auf Basis der vorläufigen BIP-Daten ist für dieses Jahr sogar ein Rückgang der Jahreswachstumsrate auf unter 1% möglich. In der zweiten Jahreshälfte sollte das günstige Wachstumsumfeld den Rückenwind für die Schweizer Konjunktur aber aufrechterhalten und sich in einer stärkeren Wachstumsdynamik niederschlagen. Für 2018 gehen wir damit unverändert von einer Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 1.5% aus.

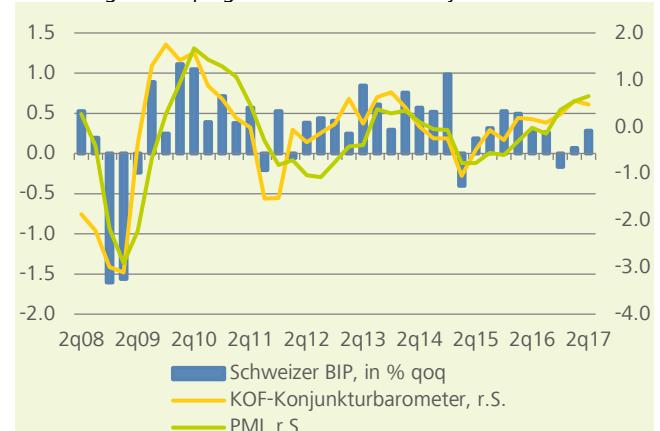
Dabei sollte sich die Inflation weiter langsam nach oben bewegen. Im August ist die Jahresrate auf +0.5% angestiegen. Der Inflationstrend bleibt für den künftigen geldpolitischen Kurs der SNB jedoch nachrangig. Das Direktorium hat bereits vor der offiziellen Sitzung nächsten Donnerstag klargestellt, dass der Franken und die Zinssifferenz zur Eurozone die Kompassnadeln der

Währungshüter bleiben. Die Euro-Erhöhung hat laut SNB-Präsident Thomas Jordan zwar zu einer Reduktion der deutlichen Überbewertung des Franken beigetragen. Die Situation bleibe aber fragil. Entsprechend besteht aktuell nicht die Absicht, die Geldpolitik anzupassen bzw. Devisen zu verkaufen. Auch in absehbarer Zeit sehe es nicht danach aus. Darüber hinaus hat auch SNB-Direktoriumsmitglied Andrea Maehler die anhaltende Notwendigkeit der Negativzinspolitik bekräftigt.

Die EZB will hingegen laut ihrem Präsidenten Mario Draghi wahrscheinlich bei ihrer Sitzung Ende Oktober über die Fortführung der Anleihenkäufe über das Jahresende hinaus entscheiden. Dabei ist nicht zuletzt der Wechselkurs ein Unsicherheitsfaktor. Beim aktuellen Niveau bleibt der EZB-Rat allerdings zuversichtlich, dass der solide Aufschwung den Inflationspfad schliesslich Richtung der Zielmarke anheben wird. Sollte sich das Umfeld also nicht wesentlich verändern, dürfte die EZB Ende Oktober eine Reduktion der Anleihenkäufe ab Anfang 2018 beschliessen. Über den Negativzins wurde jedoch nicht diskutiert. Dessen positive Effekte überwiegen laut Draghi weiterhin erheblich dessen negative Nebenwirkungen.

Chart der Woche

Stimmungshoch spiegelt sich nicht in BIP-Dynamik wider



Quelle: SECO, Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Fokus: Ölpreis bleibt nach unten gut abgesichert

Seit die OPEC auf die Förderbremse getreten ist, handeln die Ölnotierungen innerhalb einer überschaubaren Spanne. Weder vermochte der Beschluss der Ölkartells die Preise deutlich in Richtung der Niveaus vor dem Preiszerfall von 2014 zu drücken, noch erfolgte ein neuerlicher Preissturz wie zu Jahresbeginn 2016. Angesichts sinkender Tendenz bei den Lagerbeständen bei gleichzeitig jedoch noch nicht beseitigtem Überangebot scheint die Stabilisierung bei einem Niveau von rund USD 50 gefestigt zu sein. Daran vermochte nicht einmal Wirbelsturm „Harvey“ etwas zu ändern, der zu einem erheblichen Raffinerie-Ausfall an der

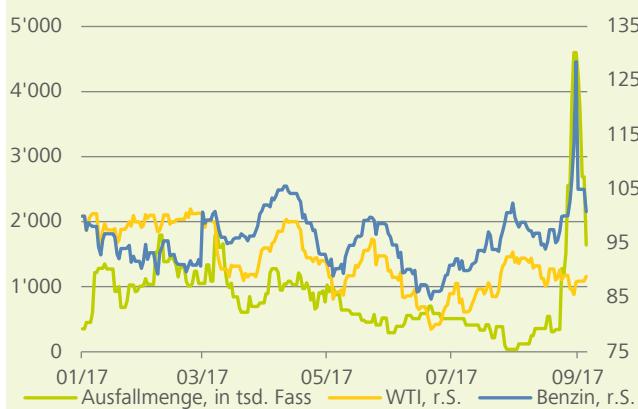
Interessiert?

Sie wollen entsprechend dieses Fokus-Themas investieren? Ihre Raiffeisenbank hilft Ihnen gerne bei der konkreten Anlage-Umsetzung.

gehenden Nachfragerückgang beim Rohöl. Auf der anderen Seite löste die spürbare Beeinträchtigung der US-Ölindustrie nur eine äußerst kurz anhaltende Sorge um allfällige Versorgungsengpässe für die Endnachfrager aus, wie der Blick auf die US-Benzinpreise verdeutlicht (siehe Grafik). Insofern dürften allfällige Preisstörungen durch Hurrikan „Irma“ sich im überschaubaren und temporären Rahmen halten.

Hurrikan Harvey: nur geringe Effekte auf die Ölpreise

Täglicher Produktionsausfall der US-Raffinerien und Frontmonats-Future auf WTI und US-Benzin (indexiert, 1.1.2017 = 100)



Quelle: EIA, Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Die Ölpreise scheinen somit selbst bei externen Schocks nach unten gut abgesichert zu sein, auch wenn gleichzeitig ein deutliches Ausbrechen nach oben nicht absehbar ist. Denn aufgrund

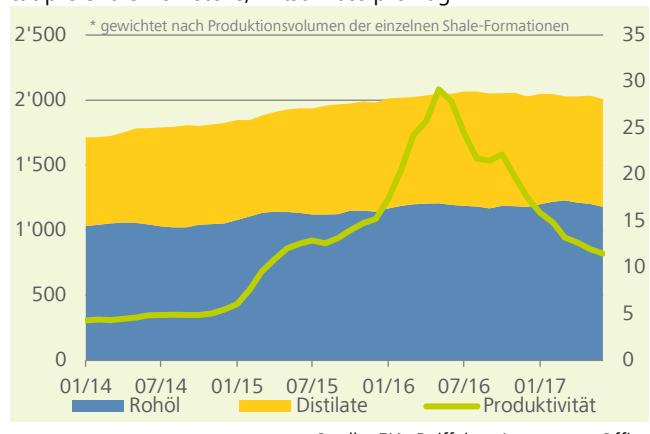
des neuen Regimes am Ölmarkt würde ein zu starker Anstieg der Preise zu einer Wiedererstarkung der flexiblen US-Shale-Förderung führen – was eine neuerliche Ausweitung der Ölschwemme und entsprechende Preiskorrekturen zur Folge hätte.

Der Flexibilität der US-Fracker zum Trotz zeigen die Bestände bei den US-Lagern eine leicht sinkende Tendenz an. Zwar ist ein Teil des seit diesem Frühjahr zu beobachtenden Lagerrückgangs beim Rohöl auf eine strukturelle Verschiebung hin zu distillierten Produkten zurückzuführen. Das heisst, dass der Rohöllagerabbau zu einem gewissen Grad durch einen Lageraufbau bei Treibstoffen oder Heizöl erklärbar ist. Dass die Lager insgesamt dennoch zumindest leicht zurückgehen, kann durchaus als kleiner Erfolg der bislang ungewöhnlich diszipliniert eingehaltenen OPEC-Strategie bezeichnet werden. Vor allem dass die Produktivitätssteigerung bei Shale-Förderung zu einem beachtlichen Mass wieder preisgegeben werden musste belässt den WTI-Preis nach unten gut abgesichert.

«Der leichte Lagerabbau ist ein kleiner Erfolg der OPEC-Strategie»

US-Daten belassen WTI-Preis gut abgesichert

US-Lagerdaten, in mio. Fass sowie durchschnittliche* Produktivität pro Shale-Bohrstelle, in tsd. Fass pro Tag



Quelle: EIA, Raiffeisen Investment Office

Einen Preiszerfall unter die Marke von USD 40 ist vor diesem Hintergrund wenig wahrscheinlich. Wir halten daher eine Umsetzung eines WTI-Engagements, welche den Besonderheiten am US-Ölmarkt Rechnung trägt, für angezeigt.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Quelle: Bloomberg
08.09.2017 09:59

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8888	-0.6	8.1	EURCHF	1.141	-0.3	6.4	CHF	-0.73	-0.16	3
S&P 500	2465	0.3	10.1	USDCHF	0.947	-1.9	-7.1	USD	1.32	2.03	-42
Euro Stoxx 50	3442	0.0	4.6	EURUSD	1.205	1.6	14.6	EUR (DE)	-0.33	0.30	9
DAX	12283	1.2	7.0	Gold	1353	2.1	17.4	GBP	0.28	0.97	-27
CAC	5097	-0.5	4.8	Öl (Brent)	54.6	3.5	-3.9	JPY	-0.03	0.00	-4

RAIFFEISEN

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 Verkaufsdocumenten (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 getätigten werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdocumente 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 Performance daten 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.