



- Ölpreis zieht weiter an
- Vorsichtige Notenbanken halten die Zinsen am Boden
- Fokus: Telekommunikations-Aktien als taktische Beimischung

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
14.11.	08:00	DE	BIP, qoq	Q3	0.6%	0.6%	Unverändert solide Dynamik
14.11.	11:00	EZ	Industrieproduktion, mom	Sep	1.4%	-0.6%	Gut gefüllte Auftragspipeline
15.11.	00:50	JP	BIP, qoq	Q3	0.6%	0.4%	Beruhigung des Wachstumstempos
15.11.	14:30	US	Konsumentenpreise, yoy	Okt	2.2%	2.1%	Seitwärtsbewegung erwartet
15.11.	14:30	US	Detailhandelsumsätze, mom	Okt	1.6%	0.1%	Weiterhin robuster Konsumtrend

In Saudi-Arabien sind zahlreiche Politiker und Mitglieder der Königsfamilie festgenommen worden. Dies war ein wesentlicher Treiber des weiteren starken Anstiegs beim Ölpreis. Die Notierung für Brent ist seit Jahresmitte um knapp 40% angestiegen, auf den höchsten Wert seit mehr als 2 Jahren. Die Aktienmärkte konnten dabei, trotz weiterhin positiver Ergebnismeldungen zum Ende der Berichtssaison, ihren Höhenflug nicht fortsetzen. Der gestiegene Ölpreis dürfte sich zumindest kurzfristig auch in einem Anstieg der Inflationsraten widerspiegeln. Auswirkungen auf die Inflationserwartungen hat die Entwicklung bislang allerdings kaum, und entsprechend auch keinen Effekt auf die Kapitalmarktzinsen. Die Renditen für längerfristige Staatsanleihen haben jüngst sogar nochmals nachgegeben. Auch die Rendite für 10-J.-Eidgenossen zeigte Richtung -0.2% nach unten.

Hauptverantwortlich dafür sind Neuigkeiten von den Notenbanken. In den USA hat die Nominierung von Jerome Powell als Yellen-Nachfolger die Erwartungen für eine Fortsetzung der vorsichtigen geldpolitischen Normalisierung bestärkt. Da aber noch einige weitere Vakanzen im FOMC neu besetzt werden müssen, können Kandidaten, die tendenziell eine schnellere Gangart befürworten, in den kommenden Monaten doch noch zum Zug kommen. Insgesamt ist für 2018 eine zumindest etwas „hawkis here“ Besetzung des FOMC durchaus wahrscheinlich.

Neben der Nominierung des Fed-Vorsitzenden haben neue Daten von der EZB deren weiterhin sehr lockeren geldpolitischen Kurs untermauert. Die EZB will zwar ab Januar die monatlichen Anleihenkäufe von 60 Mrd. auf 30 Mrd. halbieren. Gleichzeitig werden aber auslaufende Anleihen vollständig reinvestiert. Dazu wurden Anfang dieser Woche das erste Mal Zahlen veröffentlicht. Demnach beträgt das monatliche Reinvestitionsvolumen im kommenden Jahr im Durchschnitt stattliche 11 Mrd. Euro. Damit wird die EZB den Markt für europäische Staatsanleihen weiter dominieren. Dies gilt vor allem für deutsche Bunds. Auch nach der Anpassung des Kaufvolumens wird die EZB gut 50% der Bruttoemissionen aufsaugen.

Konjunkturell läuft es währenddessen in der Eurozone weiter rund, was starke Industriedaten aus den einzelnen Ländern diese Woche bestätigt haben. Dies dürfte sich auch in den anstehenden BIP-Veröffentlichungen nächste Woche zeigen. In den USA hält die Wirtschaft ebenfalls Kurs. Der jüngste Arbeitsmarktbericht zeigte nach einem kurzfristigen Beschäftigungsrückgang aufgrund der Hurrikane für Oktober erwartungsgemäss eine kräftige Erholung. Dabei stagnierten zwar die Stundenlöhne im Monatsvergleich. Der Trend der Lohndynamik weist aber insgesamt leicht nach oben. Kein Grund also für die Fed den nächsten erwarteten Zinsschritt für Dezember zu verschieben. Nächste Woche stehen unter anderem Inflationszahlen in den USA an.

In der Schweiz hat sich die Inflation nach den Anstiegen in den Vormonaten im Oktober bei 0.7% stabilisiert. Die Jahresrate dürfte wegen des höheren Ölpreises und des schwächeren Franken in den kommenden Monaten zwar noch etwas weiter ansteigen. Der Inflationsdruck bleibt aber begrenzt. Nicht zuletzt dürfte sich die Senkung des Referenzzinssatzes ab November dämpfend auf die Mietpreiskomponente auswirken.

Chart der Woche

Ölpreis stark gestiegen (USD/Fass Brent)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Fokus: Telekommunikations-Aktien als taktische Beimischung

Intensiver Wettbewerb und geringe Preismacht haben die Ausichten für den Telekommunikationsdienstleistungssektor seit vielen Jahren beeinträchtigt. Vor diesem Hintergrund sind die nach dem guten Q2-Zahlen eher ernüchternden Drittquartersergebnisse der meisten Telekommunikationsunternehmen beid-

seits des Atlantiks durchaus erklärbar. Insgesamt scheint es, dass der Grossteil des Wettbewerbsdrucks wie der Wegfall der Roaming-Gebühren in Europa und die Verlagerung in Richtung unbegrenzte

Interessiert?

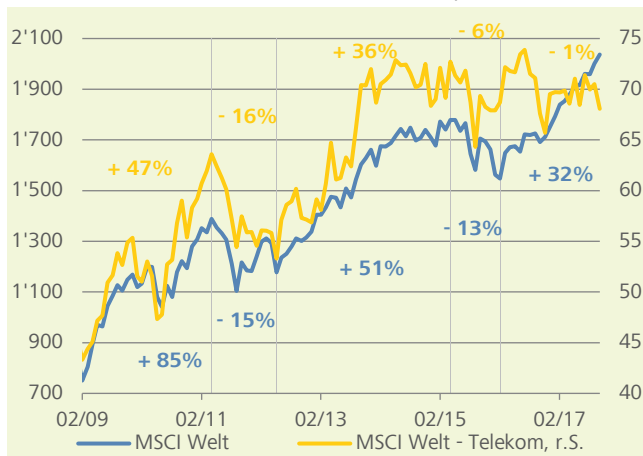
Sie wollen entsprechend dieses Fokus-Themas investieren? Ihre Raiffeisenbank hilft Ihnen gerne bei der konkreten Anlage-Umsetzung.

Nutzung von Daten und Telefonie in den USA mittlerweile angemessen in die Gewinnschätzungen eingeflossen sind. Jedoch scheinen die Unternehmen die Kosten und Investitionen (Capex) mittlerweile unter Kontrolle zu haben, was sich auch im Cash Flow Return on Investment (CFROI) widerspiegelt.

Als sogenannt defensive Aktien schneiden Telekommunikationstitel während einer Marktkorrektur in der Regel besser ab und hinken dem Markt in Hausse-Phasen häufig hinterher.

Telekom-Aktien besitzen einen defensiven Charakter

Kurs-Performances während einzelner Marktphasen



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Das Niedrigzinsumfeld kommt dem Sektor aus folgenden zwei Gründen nach wie vor zugute: Die Last zur Bedienung der relativ hohen Schulden ist gering und die sehr soliden Dividendenrenditen (derzeit rund 4.2 Prozent im Durchschnitt) sind im Vergleich zu Anleihenrenditen attraktiv. Die Aufnahme dieses Akti-

enthemas trägt zur Diversifikation unserer Portfolios bei, da andere derzeit empfohlene Themen zyklischer sind. Trotz der positiven Entwicklung in diesem Sektor müssen wir einräumen, dass die langfristigen Herausforderungen nicht vom Tisch sind. Zu nennen

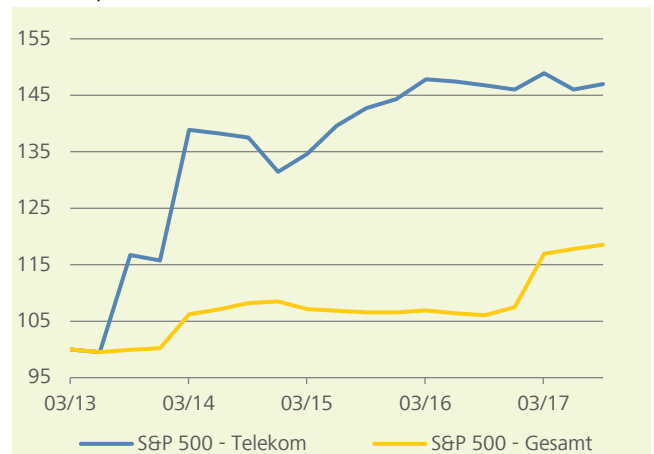
«Die Dividendenrenditen sind relativ attraktiv»

ist beispielsweise die Tatsache, dass der Telekommunikationssektor mittlerweile zwar zum Anbieter eines Massenguts geworden ist. Gleichzeitig muss die Branche jedoch in einem äusserst stark regulierten Markt operieren, in dem die Preismacht deutlich begrenzt ist.

Angesichts dieser erschwerenden Umstände halten wir denn auch eine Investition in den Telekommunikationssektor als wenig geeignet für eine strategische Position innerhalb des Portfolios. Dennoch erachten wir ein entsprechendes Engagement als taktische Beimischung weiterhin als interessant. Denn die Telekommunikationsunternehmen des S&P 500 etwa konnten in den letzten Jahre eine Gewinnentwicklung verzeichnen, welche deutlich über jener des Gesamtmarktes liegt (siehe Grafik). Und obwohl der stark regulierte Markt – wie oben ausgeführt – zwar der Entfaltung einer grossen Preismacht hinderlich ist, bewirkt sie gleichzeitig aber auch einen gewissen Schutz der etablierten Marktteilnehmer. Die Gewinne dürften daher auf kurze Frist nicht unter Druck geraten, weshalb wir eine taktische Positionierung in die Branche vorerst als angezeigt halten.

Gewinnentwicklung beim Telekommunikationssektor liegt deutlich über jener des Gesamtmarktes

Gewinn pro Aktie, indexiert (100 = 1Q13)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

santosh.brivio@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	9166	-1.7	11.5	EURCHF	1.157	-0.4	8.0	CHF	-0.74	-0.08	11
S&P 500	2585	0.2	15.4	USDCHF	0.995	-0.6	-2.4	USD	1.41	2.37	-7
Euro Stoxx 50	3606	-2.3	9.6	EURUSD	1.163	0.2	10.6	EUR (DE)	-0.33	0.39	18
DAX	13175	-2.3	14.8	Gold	1284	1.1	11.4	GBP	0.53	1.30	6
CAC	5399	-2.1	11.0	Öl (Brent)	64.0	3.0	12.5	JPY	-0.05	0.04	0

Quelle: Bloomberg
10.11.2017 10:13

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.