

# Wochenausblick

Nr. 48

8. Dezember 2017  
Raiffeisen Investment Office



- Vorsichtige Notenbanken dürften Aktienmärkte beruhigen
- Kurzfristig kaum Potenzial für Gold und Öl
- Fokus: Zinsschere geht weiter auseinander

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Vorwert	Kons.	Kommentar	
08.12.	14:30	US	Beschäftigung ex. Landwirtschaft	Nov	261k	195k	Erneut solider Anstieg erwartet
13.12.	14:30	US	Konsumentenpreisindex, yoy	Nov	2.0%	2.2%	Steigende Tendenz, moderate Dynamik
13.12.	20:00	US	Fed-Zinsentschied	Dez	1.0-1.25	1.25-1.5	3. Zinserhöhung im 2017 erwartet
14.12.	09:30	CH	SNB-Zinsentscheid	Dez	-0.75%	-0.75%	Mit abwartender EZB kein Spielraum
14.12.	13.45	EZ	EZB-Zinsentscheid	Dez	-0.4%	-0.4%	Keine Erhöhung vor Ende Kaufprogramm

Der Schweizer Aktienmarkt ist verhalten in den Schlussmonat für 2017 gestartet. Leichte Abgaben beim Schwergewicht Novartis haben den Gesamtindex belastet. Auch der Novartis-Kurs konnte sich gegenüber vorsichtigen Analystenmeinungen nicht resistent zeigen. Zudem waren die Schweizer Aktienmärkte vom globalen Umfeld wenig inspiriert. Die sich abzeichnende Steuerreform in den USA hat in der Breite keine Euphorie ausgelöst. Aus Asien kommen momentan keine positiven Impulse. Der japanische Nikkei befindet sich auf einer Berg und Talfahrt.

In der kommenden Woche werden die Märkte den Fokus wieder auf die Notenbanken legen. Sowohl Fed, EZB wie auch die SNB kommunizieren ihre Zinsentscheide (siehe Fokus auf Seite 2). Während erstere eine weitere Zinserhöhung beschliessen dürfte, verharren die Zinsen in der Eurozone und der Schweiz auf dem aktuell tiefen Niveau. Solange diese zurückhaltende Geldpolitik aufrechterhalten wird, dürfte das die Finanzmärkte nicht stärker belasten. Die relative Attraktivität von Aktien gegenüber Obligationen hat damit Bestand und sollte den Aktienmärkten anhaltend Unterstützung verleihen. Insbesondere, da die globalen Konjunkturindikatoren weiterhin robuste Wachstumsperspektiven in Aussicht stellen und somit auch das Terrain für eine weiterhin erfreuliche Entwicklung bei den Unternehmensgewinnen geebnet ist.

Ob die Notenbanken die Zinsnormalisierung nicht zu verhalten vorantreiben, entscheidet sich insbesondere in der weiteren Inflationsentwicklung. Diesbezüglich steht in der kommenden Woche die Veröffentlichung der US-Konsumentenpreise auf der Agenda. Der erwartete leichte Anstieg der Inflation auf 2.2% dürfte dabei nicht für Aufregung sorgen. Der Inflationstrend zeigt allerdings leicht aufwärts und bestätigt die Notwendigkeit einer zinspolitischen Reaktion. Mit einer weiterhin positiven Entwicklung am US-Arbeitsmarkt und entsprechend stärker steigender Löhne sollte die Inflation auch in den kommenden Quartalen leicht aufwärts tendieren. Keine weitere Anspannung erwarten wir jedoch seitens der Energiepreise. Im Gegenteil: Nach der be-

schlossenen – auf breiter Front erwarteten und somit eingepreisten – Verlängerung der OPEC-Förderbremse hat der Ölpreis zur Wochenmitte aufgrund unerwartet starker US-Daten zu den Benzinlagern und zur Produktion deutlich nachgegeben. Weitet sich die US-Produktion weiter aus, dürfte sich ein erneutes Unterschreiten der Marke von USD 60 pro Fass Brent abzeichnen. Auch für Gold erwarten wir weiterhin leicht rückläufige Preise. Jüngst ist der Goldpreis bereits nahe an unsere 3-Monatsprognose gesunken und dürfte bei dem aktuellen Niveau um USD 1250 einen Boden finden. Gegen stärkere Avancen sprechen jedoch die leicht höheren Zinsen am Horizont.

Stark beeinflusst von den Zinserwartungen bleiben auch die Währungsentwicklungen. USD/CHF hat sich jüngst wieder Richtung Parität bewegt und könnte um den Fed-Zinsentscheid die Marke von 1:1 wieder testen. Wie schon anfangs November dürfte dem USD aber die Luft wieder ausgehen, denn das Risiko für eine forschere Gangart der Fed erachten wir derzeit als limitiert.

## Chart der Woche

USD/CHF dürfte auch nach US-Zinserhöhung an Parität scheitern



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

[roland.klaeger@raiffeisen.ch](mailto:roland.klaeger@raiffeisen.ch)

**RAIFFEISEN**

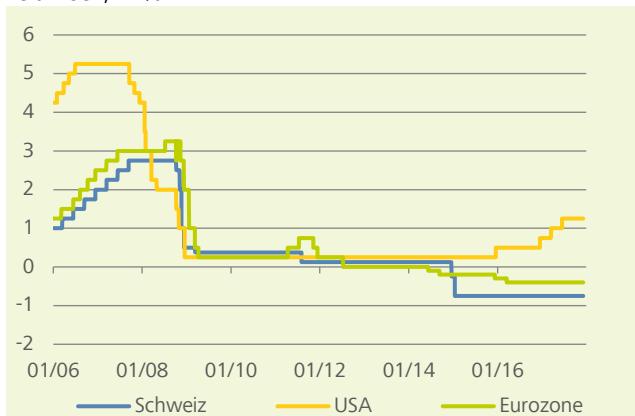
# Fokus: Zinsschere geht weiter auseinander

Die Notenbanker in den USA, der Eurozone sowie auch in der Schweiz treffen sich kommende Woche zu ihrer jeweils letzten geldpolitischen Sitzung in diesem Jahr.

Die amerikanische Fed wird aller Wahrscheinlichkeit nach die fünfte Zinsanhebung seit Ende 2015 auf 1.5% beschliessen. Die unverändert solide US-Konjunktur mit der Aussicht auf zusätzliche moderate Wachstumsimpulse von der Steuerreform lassen für das nächste Jahr zumindest eine gewisse Beschleunigung beim bis zuletzt verhaltenen Preistrend erwarten. Entsprechend haben sich nahezu alle Fed-Offiziellen jüngst für eine Zinserhöhung im Dezember und eine weitere schrittweise Normalisierung in 2018 ausgesprochen. Aktuell erwartet die Mehrheit der FOMC-Mitglieder drei weitere Zinsschritte im kommenden Jahr. Während dessen wird der seit Oktober begonnene Abbau der Anleihebestände fortgeführt. Dieser Prozess dürfte gemäss den Einschätzungen des designierten neuen Fed-Vorsitzenden Jerome Powell wohl mindestens bis 2019 andauern.

## Nur die Fed dreht an der Zinsschraube

Leitzinsen, in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Auf der anderen Seite des Atlantiks ist von einer Reduzierung der aufgeblähten Bilanzen hingegen noch keine Rede. Die EZB wird zwar ab Anfang 2018 ihre monatlichen Nettoanleihenkäufe von 60 Mrd. auf 30 Mrd. Euro verringern. Fällige Anleihen werden aber bis auf weiteres reinvestiert, womit die monatlichen Käufe insgesamt rund 40 Mrd. betragen werden. Insbesondere bei den für das Zinsgefüge wichtigen deutschen Staatsanleihen wird die EZB den Anleihenmarkt damit bis mindestens September weiter völlig dominieren und die Kapitalmarktzinsen niedrig halten. Zu-

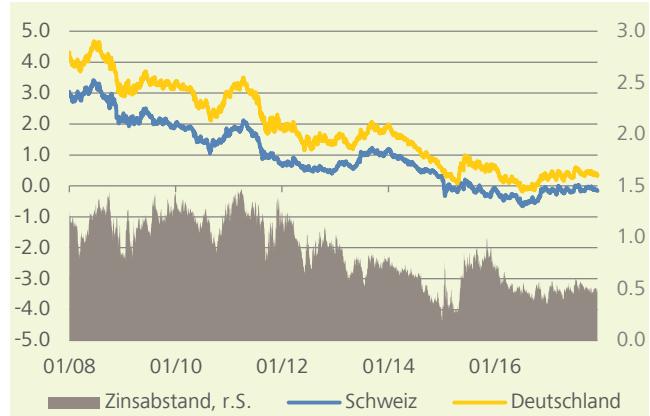
mindest zeigten sich einige EZB-Verantwortliche zuletzt zuversichtlich, dass mit der fortlaufenden Konjunkturerholung die Nettokäufe ab Oktober ohne weitere Verlängerung beendet werden können. Eine Anpassung der Zinsen plant die EZB allerdings erst deutlich nach dem Ende der Nettokäufe, also wohl erst im ersten Halbjahr 2019. Diese Einschätzung dürfte in der Lagebeurteilung der europäischen Notenbank nächste Woche bestätigt werden. Damit geht die Zinsschere zwischen den USA und Europa weiter auseinander.

## SNB weiter im Wartemodus

Der Zeitplan der EZB hat auch grossen Einfluss auf die Schweizer Geldpolitik. Denn die SNB will den Zinsabstand zum Euroraum aufrechterhalten, um Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und nicht wieder Druck auf den Franken aufkommen zu lassen. Das SNB-Direktorium bewertet den Franken trotz der Abwertung gegenüber dem Euro im Verlauf dieses Jahres weiterhin als hoch bewertet. Und eine Trendumkehr beim Wechselkurs könnte die konjunkturelle Erholung gefährden. Damit erwarten wir, dass die SNB nächste Woche ihre Geldpolitik unverändert beibehält. Eine Anpassung der Negativzinsen erwarten wir unverändert erst nach dem Beginn der Zinsnormalisierung der EZB. Ein Voranschreiten der SNB mit einer Zinsanhebung bereits 2018 ist zwar denkbar. Dafür müssten sich aber unseres Erachtens die Langfristzinsen im Euroraum deutlich abbauen und EUR/CHF Richtung 1.25 oder sogar darüber anziehen. Davon gehen wir in unserem Basisszenario jedoch nicht aus.

## Zinsabstand bleibt niedrig

Renditen 10-J.-Staatsanleihen



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

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

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen		
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD
SMI	9294	0.2	13.1	EURCHF	1.169	0.7	9.1	CHF	-0.76
S&P 500	2637	-0.4	17.8	USDCHF	0.996	2.0	-2.2	USD	1.52
Euro Stoxx 50	3602	2.1	9.5	EURUSD	1.174	-1.3	11.6	EUR (DE)	-0.33
DAX	13178	2.5	14.8	Gold	1246	-2.7	8.2	GBP	0.52
CAC	5415	1.8	11.4	Öl (Brent)	62.5	-1.9	10.0	JPY	-0.02

Quelle: Bloomberg  
08.12.2017 10:36

**RAIFFEISEN**

**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 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.