

Wochenausblick

Nr. 16

20. April 2018
Investment Office Raiffeisen Gruppe



- Franken schwächt weiter ab
- Unternehmenszahlen stützen die Märkte
- Fokus: Kaum mehr nachhaltiges Aufwärtspotential für Öl

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Vorwert	Kons.	Kommentar	
23.4.	02:30	JP	PMI, Verarbeitendes Gewerbe	Apr	53.1	-	Weiterhin über Expansionsschwelle
23.4.	09:30	DE	PMI, Verarbeitendes Gewerbe	Apr	58.2	57.5	Stimmung bleibt sehr gut
23.4.	10:00	CH	Sichteinlagen Inlandsbanken		466.2	-	Kein Interventionsdruck
23.4.	10:00	EZ	PMI, Verarbeitendes Gewerbe	Apr	56.6	56.0	Konjunkturerholung dauert an
26.4.	13:45	EZ	EZB Zinsentscheid		0.0%	0.0%	Keine Zinsanpassung
27.4.	14:30	US	BIP, qoq, annualisiert	1Q	2.9%	2.2%	Weiterhin robustes Wachstum

Der Schweizer Franken setzt seine leichte Abwertung fort und notiert mittlerweile gegenüber dem Euro um 1.20. Das ist der Wert der bis zum 15. Januar 2015 von der Schweizerischen Nationalbank als Untergrenze definiert und danach teilweise dem Markt überlassen wurde. In den vergangenen drei Jahren sah sich die SNB allerdings regelmäßig gezwungen, einer Aufwertung des Frankens mit Devisenmarktinterventionen entgegenzutreten. Die Sichtguthaben von Inlandsbanken bei der SNB haben sich in dem Zeitraum von CHF 339.6 Mrd. auf CHF 466.2 Mrd. erhöht. Die politischen Verhältnisse in der Eurozone haben sich in diesem Zeitraum mit dem marktfreundlichen Ausgang der Wahlen in Frankreich und der Abwendung eines Sieges eurokritischer Kräfte in Italien stabilisiert, was die Frankenabschwächung erst ermöglichte. Entsprechend sind die Nationalbankinterventionen gering geworden. Die Luft für eine Abschwächung weit über EUR/CHF von 1.20 wird unseres Erachtens allerdings dünn. Die robusten Konjunkturperspektiven für die Eurozone sind mittlerweile am Markt eingepreist. Und wenn die Europäische Zentralbank im ersten Halbjahr 2019 die Zinsen erhöht, dürfte auch die SNB nachziehen. Die Zinsdifferenz sollte entsprechend dem Euro keinen Schub verleihen.

Ohne Zweifel positiv ist die Frankenentwicklung für die Schweizer Wirtschaft und insbesondere für die exportabhängigen Unternehmen. Das Schweizer Wirtschaftswachstum hat im zweiten Halbjahr 2017 bereits deutlich zugelegt. Die Beschleunigung erfolgte zu einem Zeitpunkt, an dem EUR/CHF in kurzer Frist von 1.08 auf 1.15 angestiegen war. Und der Schwung hält an. Das dürften kommende Woche auch die Zahlen zum Schweizer Export im März bestätigen.

Positiv erwarten wir weiterhin auch die Berichtssaison der Unternehmen zum Q1 2018. In der ausgehenden Woche haben in der Schweiz bereits Novartis und ABB mit guten Zahlen überzeugt. Das Ergebnis von Novartis wurde an der Börse allerdings

nicht honoriert. Die Investoren hätten das sehr starke Umsatzwachstum lieber in patentrechtlich vorteilhafteren Medikamenten gesehen. Bei ABB hat sich das gute Erstquartalsergebnis auch im Aktienkurs reflektiert, der am Tag der Zahlenveröffentlichung um 4.6% anstieg.

Die positiven Vorlagen wollen in der kommenden Woche weitere Schweizer Unternehmen bestätigen. Der Kalender an Unternehmensnachrichten ist voll. UBS und Credit Suisse rapportieren beispielsweise. Die US-Grossbanken haben für Q1 bereits berichtet und mit starken Zahlen die globalen Erwartungen hoch gehalten. Die Schweizer Industrie ist gemäss Konjunkturindikatoren ebenfalls schwungvoll unterwegs. Unternehmen wie Bucher, Schindler oder SFS wollen sollten dieses Bild kommende Woche bestätigen. Aus Pharma und Chemie berichten u.a. Roche und Clariant über den Geschäftsgang. Mit soliden Unternehmensdaten im Fokus erwarten wir entsprechend weiterhin relativ freundliche Finanzmärkte.

Chart der Woche

EUR/CHF: vormalige Untergrenze ist wieder erreicht



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

roland.klaeger@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Fokus: Kaum mehr nachhaltiges Aufwärtspotential für Öl

Die Ölnotierungen verzeichneten zuletzt eine beeindruckende Rally. Der Preis für ein Fass Brent-Öl vermochte zum ersten Mal seit mehr als drei Jahren die Marke von USD 74 zu knacken.

Der aktuelle Höhenflug wird dabei befeuert durch das Zusammenfallen mehrerer Faktoren, welche den Ölpreisen Rückenwind verleihen. So entfaltet einerseits die Förderbremse der OPEC weiterhin insofern die gewünschte Wirkung, als dass die weltweiten Lagerbestände fortlaufend zurückgehen. Alleine in den USA wurden gemäss den neuesten Zahlen der US-Energiestatistikbehörde (EIA) die Vorräte in den vergangenen Wochen um rund 1.1 Millionen Fass abgebaut – im bedeutendsten US-Öllager von Cushing liegen die Bestände mittlerweile um rund 32 Millionen Fass niedriger als noch vor einem Jahr.

Weiter erhalten die Ölnotierungen durch Gerüchte Auftrieb, wonach die OPEC Staaten und Russland bei ihrem heutigen Treffen trotz des bereits erreichten Lagerabbaus an der künstlichen Angebotsverknappung festhalten oder diese sogar noch ausweiten wollen. Eigentlich würde die Förderbremse per Ende Jahr auslaufen, doch gibt es innerhalb der OPEC Stimmen, welche als Referenzgröße für den anvisierten Öllagerbestand nicht mehr den Durchschnitt über fünf Jahre (wie bis anhin) sondern über einen längeren Zeitraum heranziehen wollen. In diesem Fall bestünde aus OPEC-Sicht weiterhin ein Überangebot am Markt, dass eine Fortführung der Produktionsbegrenzung rechtfertigte.

Und schliesslich üben geopolitische Spannungen einen erheblichen Einfluss aus. Vor allem eine mögliche Aufkündigung des Atomabkommens mit dem Iran und die allenfalls erneute Verhängung internationaler Sanktionen verleihen den Ölpreisen zusätzlich Rückenwind. Denn der Iran ist mit einer täglichen Fördermenge von mehr als 3.8 Millionen Fass hinter Saudiarabien und dem Irak der drittgrösste OPEC-Produzent. Eine erneute Boykottierung iranischen Öls würde dem Ölmarkt somit mehr als zehn Prozent der gesamten OPEC-Fördermenge entziehen. Kommt hinzu, dass nicht auszuschliessen ist, dass die aufgrund der schweren Wirtschaftskrise rückläufige Produktion von OPEC-Mitglied Venezuela weiter abnehmen wird.

Trotz dieses aktuell günstigen Umfeldes für die Ölpreise erachten wir jedoch das weitere Aufwärtspotential als limitiert und bleiben hinsichtlich der weiteren Preisentwicklung zurückhaltend. Denn auch wenn das iranische Öl dem internationalen Markt entzogen werden sollte, dürfte sich die dadurch entstehende Lücke schnell wieder schliessen. Weil aufgrund der durch die OPEC-Förderbremse verursachten – teils erheblichen – Differenz zwischen der *effektiven* Produktion und der Produktionskapazität

vieler OPEC-Staaten in diesem Fall einzelne Kartellmitglieder schnell in die Bresche springen dürften – der preisliche Anreiz wäre wohl zu hoch, als dass die Förderdisziplin konsequent eingehalten würde. Ebenso dürften die USA ihre Förderung weiter ausbauen. Schon jetzt bewegt sich das US-Produktionsvolumen auf einem historischen Rekordniveau (siehe Grafik).

US-Ölproduktion auf Allzeithoch

In 1000 Fass pro Tag

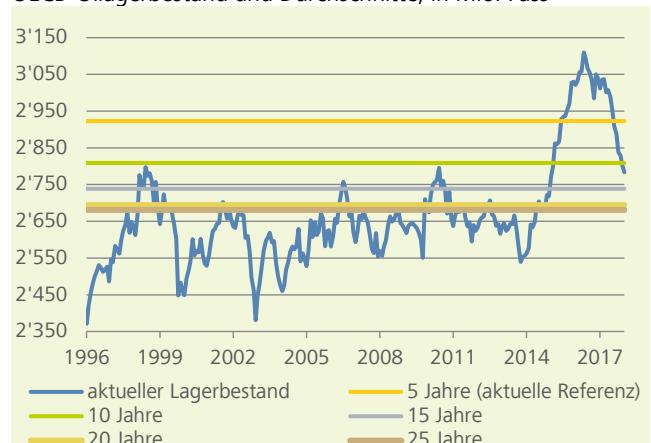


Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Und nicht zuletzt sehen wir eine allfällige Anpassung bei der Referenzgröße für die Lagerbestände als wenig wirkungsvoll an. Selbst wenn die OPEC den 25-Jahre-Durchschnitt heranziehen sollte (was unwahrscheinlich ist), erschiene auf dieser Basis der Ölmarkt nur geringfügig aus dem Gleichgewicht (siehe Grafik).

Anpassung der OPEC-Referenz würde wenig am Bild eines Gleichgewichts am Ölmarkt ändern

OECD Ölagerbestand und Durchschnitte, in Mio. Fass



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

santosh.brivio@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen		
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD
SMI	8823	0.5	-6.0	EURCHF	1.200	1.1	2.6	CHF	-0.73
S&P 500	2693	1.1	0.7	USDCHF	0.972	1.0	-0.3	USD	2.36
Euro Stoxx 50	3487	1.1	-0.5	EURUSD	1.235	0.1	2.8	EUR (DE)	-0.33
DAX	12567	1.0	-2.7	Gold	1344	-0.1	3.1	GBP	0.78
CAC	5392	1.4	1.5	Öl (Brent)	73.8	1.7	10.3	JPY	-0.04

Quelle: Bloomberg
20.04.2018 09:02

RAIFFEISEN

Herausgeber

Investment Office Raiffeisen Gruppe
Bohl 17
9004 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 Verkaufsdocuments (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 Verkaufsdocuments 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.