

Wochenausblick

Nr. 17

27. April 2018
Investment Office Raiffeisen Gruppe



- Positive Zwischenbilanz zur Berichtssaison
- Konjunkturindikatoren unter erhöhter Aufmerksamkeit
- Fokus: Zinsnormalisierung setzt sich fort

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Vorwert	Kons.	Kommentar	
30.04.	03:00	CN	Einkaufsmanagerindex	Apr	51.5	51.3	Schwung hält an
30.04.	09:00	CH	KOF Konjunkturbarometer	Apr	106	106.3	Weniger Euphorie als zu Jahresbeginn
30.04.	14:00	DE	Konsumentenpreise, yoy	Apr	1.6%	1.5%	Inflation verharrt deutlich unter 2%
01.05.	16:00	US	Einkaufsmanagerindex	Apr	59.3	58.5	Handelskrieg und Zinsen belasten
02.05.	09:00	CH	Einkaufsmanagerindex	Apr	60.3	60.4	Globaler Gegenwind vs. schwächerer CHF
02.05.	20:00	US	Fed Zinsentschied	Mai	1.5-1.75	1.5-1.75	Nächste Erhöhung im Juni erwartet
03.05.	14:30	US	Handelsbilanz, USD Mrd.	Mär	-57.6	-55.6	Anhaltend hohes Defizit
04.05.	14:30	US	Neugeschaffene Stellen	Apr	103k	185k	Erholung nach wetterbedingtem Taucher

Die Zwischenbilanz zur Berichtssaison der Unternehmen zum ersten Quartal 2018 fällt positiv aus – und dennoch reicht die starke Gewinnentwicklung nicht aus, um die Aktienmärkte anzureiben. In der Schweiz haben die Unternehmen knapp vor der Halbzeit der Berichtssaison insgesamt einen Gewinnanstieg gegenüber dem Vorjahr von über 8% ausgewiesen. Dies nach 20 von 50 Unternehmen im SPI, die quartalsweise über die Gewinne berichten. Damit ist der Gewinnanstieg kräftiger als in der Eurozone (+5%). Auch bezüglich Umsatzwachstum liegt die Schweiz im Q1 gegenüber der Eurozone im Vorsprung. Die USA bleibt derweil Tempomacher, mit einem Gewinnanstieg von über 25% und auch zweistelligem Umsatzwachstum (siehe Grafik). Dass die Aktienmärkte dennoch verhalten bis negativ reagieren ist teilweise der hohen Markterwartungen geschuldet. Das zeigte sich beispielsweise bei Clariant, die gut ins Jahr gestartet ist, aber am Tag der Zahlenveröffentlichung mit Blick auf die Margen um rund 7% einbrachen. Entsprechend hoch liegt die Latte kommende Woche auch für weitere Schweizer Unternehmen, wie Swisscom, Geberit oder Swiss Re.

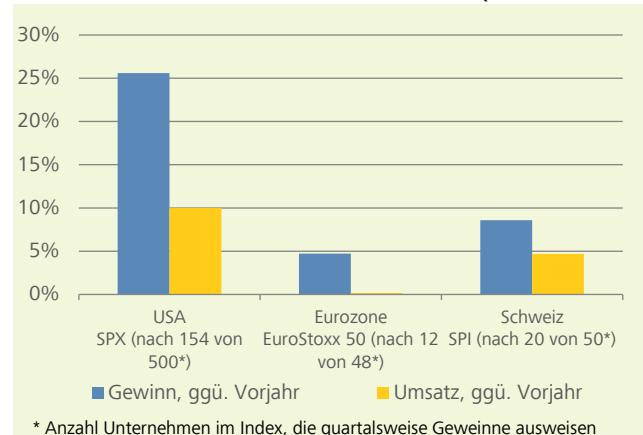
Verunsicherung verbreitet unter den Aktionären auch die jüngste Zinsentwicklung. 10-jährige US-Staatsanleihen haben in den USA die 3-Prozent-Schwelle durchbrochen. Gleiche Laufzeiten rentierten zu Monatsbeginn in der Schweiz bei unter 0%, aktuell bei knapp 0.15%. Die Sorge von zu rasch ansteigenden Zinsen macht wieder die Runde. Nächste Woche sollte aber mit den Zinsentscheid der US-Notenbank diesbezüglich kein weiteres Öl ins Feuer gegossen werden. Im Mai rechnen wir mit einer Pause im Zinserhöhungszyklus und einer Fortsetzung anlässlich der Sitzung am 13. Juni (siehe auch Fokus auf Seite 2). In dieser Woche hat bereits die EZB über den Leitzins entschieden, wobei

Zinserhöhungen noch kein Thema sind während die Weiterführung des Anleihenkaufprogramms bis September bestätigt wurde.

Erhöhte Aufmerksamkeit werden kommende Woche die globalen Einkaufsmanagerindizes erfahren. Die Weltwirtschaft ist sicherlich robust unterwegs, einige Indikatoren zeigen allerdings nach übermässigem Optimismus in den Vormonaten eine leichte Delle. Zinserwartungen und Handelsstreitigkeiten haben unter anderem dazu beigetragen. In der Schweiz ist beispielsweise der Einkaufsmanagerindex vom Jahreshöchst von 65.5 Punkten im Februar auf noch immer hohe 60.3 Punkte im März gefallen. In den USA ist der entsprechende Index im März wieder leicht unter 60 Punkte gerutscht. Wir erwarten auch für April einen leichten Rückgang, was die Aktienmärkte allerdings nicht massiv beeindrucken sollte.

Chart der Woche

Positive Zwischenbilanz zur Berichtssaison für Q1 2018



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

roland.klaeger@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Fokus: Zinsnormalisierung setzt sich fort

Nachdem bereits im Januar zugenommener Verkaufsdruck am Anleihenmarkt für einen zwischenzeitlichen Renditeanstieg gesorgt hatte, erhält die Zinsnormalisierung diese Tage neuen Schwung. So haben insbesondere die Zinsen auf amerikanischen Staatspapiere zuletzt deutlich angezogen. Die 10-jährigen Treasury-Renditen etwa notieren aktuell auf dem höchsten Stand seit mehr als vier Jahren und vermochte die psychologisch bedeutsame Marke von 3% leicht zu überschreiten.

Nicht nur in den USA sondern auch in Europa sind die Zinsen für Staatsanleihen spürbar gestiegen. So notieren etwa die Bundrenditen mit knapp 0.7% mittlerweile wieder auf dem höchsten Niveau seit Mitte März dieses Jahres und die Zinsen für zehnjährige Eidgenossen bewegen sich sogar auf dem höchsten Stand seit Mitte Februar und haben mit knapp 0.15% die negative Zone mittlerweile hinter sich gelassen. Entsprechend dieser synchronen Bewegungen blieben die historisch hohen Zinsdifferenzen von Bund und Eidgenossen zum Treasury (siehe Grafik) zuletzt praktisch unverändert. Dass der USD am aktuellen Rand dennoch zulegen konnte, dürfte demnach mehr auf die insgesamt weiterhin robust ausgefallenen US-Konjunkturdaten zurückzuführen sein. Ebenfalls ist davon auszugehen, dass hinsichtlich der Handelsstreitigkeiten die vom amerikanischen Finanzminister Mnuchin in Aussicht gestellten Annäherungen zwischen den USA und China für den Greenback unterstützend wirken.

Zinsdifferenzen verharren auf Rekordhoch

Renditedifferenz zum US-Treasury, in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

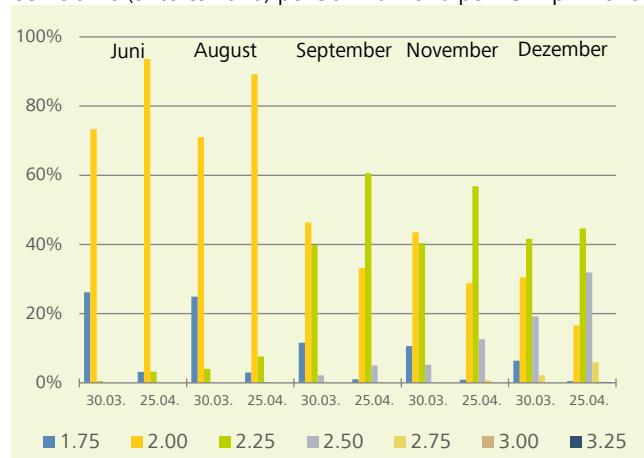
Massgeblicher Treiber für den gegenwärtigen Renditeanstieg dürften die Rohstoffpreise, namentlich die Notierungen für Rohöl sein. Denn alleine seit Monatsbeginn hat der Preis für ein Fass Öl der Sorte Brent um mehr als 11% zugelegt. Mit entsprechenden Auswirkungen bei den Preisen für Öl-Destillate wie

Benzin oder Kerosin, was das Thema Inflation stärker in den Fokus rücken dürfte.

Auch wenn von den steigenden Preisen an den Zapfsäulen die Kernteuerung – welche die Energie- und Nahrungsmittelkomponente ausklammert – nicht betroffen ist, dürfte damit die US-Notenbank, der Preisstabilität verpflichtet, in erhöhte Alarmbereitschaft versetzt sein. Was an den Märkten Mutmassungen Vortrieb leistet, dass die Fed angesichts zunehmenden Inflationsdrucks eine schnellere Gangart bei der Straffung ihrer Geldpolitik als notwendig erachten könnte. So haben sich im Vergleich zu Beginn des Monats die an den Terminmärkten implizierten Zinserwartungen mittlerweile deutlich nach vorne geschoben (siehe Grafik).

Am Markt haben die Erwartungen für eine straffere Fed-Gangart zugenommen

An den Terminmärkten implizierte Wahrscheinlichkeit für den US-Leitzins (unteres Band) per 30. März und per 25. April 2018



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Wir halten diese Erwartungen – zumindest gegenwärtig – als zu ambitioniert. Denn einerseits gehen wir davon aus, dass der Rohstoffrally die Luft ausgeht und die Abwärtsrisiken bei den aktuellen Preisniveaus wieder zugenommen haben. Der inflationsseitige Druck für die Fed sollte damit nicht weiter zunehmen. Andererseits dürften die amerikanischen Währungshüter angesichts des sehr reifen Stadiums, in dem sich die US-Konjunktur befindet, darauf bedacht sein, bei der Zinsnormalisierung weiterhin äußerst behutsam vorzugehen. Vor diesem Hintergrund halten wir zurzeit nach wie vor an unserer Erwartung von zwei weiteren Zinserhöhungsschritten im Jahresverlauf 2018 fest.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen		
	aktuell	% , 5 Tage	%, YTD	aktuell	% , 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD
SMI	8846	0.4	-5.7	EURCHF	1.196	-0.1	2.3	CHF	-0.73
S&P 500	2667	-1.0	-0.2	USDCHF	0.991	1.6	1.7	USD	2.37
Euro Stoxx 50	3509	0.4	0.1	EURUSD	1.207	-1.8	0.6	EUR (DE)	-0.33
DAX	12578	0.3	-2.6	Gold	1317	-1.4	1.1	GBP	0.76
CAC	5455	0.8	2.7	Öl (Brent)	74.5	0.6	11.4	JPY	-0.03

Quelle: Bloomberg
27.04.2018 10:43

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/märkte-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 rechtswirksame 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.