

Wochenausblick

Nr. 18

4. Mai 2018

Investment Office Raiffeisen Gruppe



- Weltwirtschaft bleibt dynamisch
- Inflation nur langsam auf dem Vormarsch
- Fokus: Stabiles Zins- und Inflationsumfeld für Gold

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Vorwert	Kons.	Kommentar	
07.05.	09:15	CH	Konsumentenpreisindex, yoy	Apr	0.8%	-	Öl und Euro treiben
08.05.	07:45	CH	Arbeitslosenquote, s.a.	Apr	2.9%	-	Saisonaler Rückgang erwartet
08.05.	08:00	DE	Industrieproduktion, yoy	Mär	2.6%	3.0%	Stabilisierung nach schwachem Vormonat
10.05.	03:30	CN	Konsumentenpreisindex, yoy	Apr	2.1%	1.9%	Geringer Preisdruck in China
10.05.	14:30	US	Konsumentenpreisindex, yoy	Apr	2.4%	2.5%	2% seit Herbst 2017 überschritten
11.05.	16:00	US	Konsumentenvertrauen	Mai	98.8	98.0	Nahe an historischen Höchstständen

Die Perspektiven für die globale Wirtschaft haben sich nach einem starken Start ins Jahr auf hohem Niveau etwas eingetrübt. Insbesondere die Wirtschaftsdaten in der Eurozone konnten die Erwartungen nicht ganz erfüllen. Ein Indikator, der die veröffentlichten Daten mit den Erwartungen vergleicht (Citi Economic Surprise Index), hat im April historisch tiefe Werte erreicht. Beispielsweise hat die deutsche Industrieproduktion deutlich enttäuscht. Kommende Woche steht die Veröffentlichung der deutschen Produktionszahlen für März an, wobei erneut ein solider Vorjahresanstieg ausgewiesen werden dürfte. Für die US-Konjunktur führen Beobachter regelmäßig ins Feld, dass sich der aktuelle Wirtschaftsaufschwung bereits im zehnten Jahr befindet und somit weit fortgeschritten sei. Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren stehen entsprechend stark im Fokus. Die jüngsten Einschätzungen der befragten Einkaufsmanager für April konnten die Skepsis nicht ganz vertreiben. In den USA bleibt der Gesamtindex deutlich hinter dem Vormonatswert zurück und suggeriert eine leichte Abkühlung, aber auf noch immer dynamischen Levels. Diese Abkühlung dürfte den Finanzmärkten nicht ungelegen kommen, da eine zu dynamische Wachstumserwartung die Frage provozieren würde, ob die Notenbanken mit ihrer Zinszurückhaltung nicht einen zu starken Inflationsanstieg erlauben. Im Mai hat die US-Notenbank eine Pause eingelegt, aber bereits im Juni erwarten wir eine weitere Straffung der US-Geldpolitik mit einem Leitzinsanstieg von 0.25%.

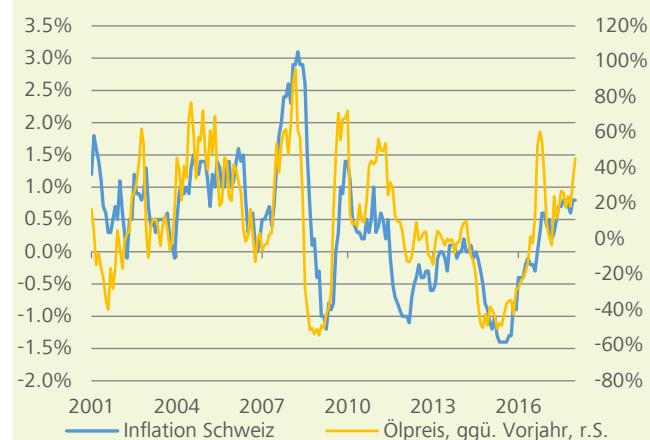
In der Schweiz zeigt der Indikator der Einkaufsmanager 63.6 Punkte an und liegt somit entgegen den Vorgaben aus den USA wieder mehr als 3 Punkte höher als noch im März. Die Auftragsbestände bei den befragten Einkaufsmanagern haben sich nach einem deutlichen Rückgang im März stabilisiert und die Produktionskomponente sogar klar verbessert.

Über den aktuellen Stand der Inflationsentwicklung geben kommende Woche diverse Konsumentenpreisindizes Auskunft. Die Inflation in den USA dürfte auch im April die leicht steigende

Tendenz fortgesetzt haben und wird bei 2.5% erwartet. Somit ist die Inflation seit Sommer 2017, bei dazumal noch weit tieferen Ölpreisen, schleichend über den Durchschnitt der letzten 20 Jahre (2.2%) angestiegen. Auch in der Schweiz ist die Inflation schleichend auf dem Vormarsch. Mit 0.8% liegt sie allerdings deutlich hinter den Preisanstiegen in den USA und Europa zurück. Aktuell verteuern der starke Euro die Schweizer Importpreise, und der Ölpreis ist gegenüber dem Vorjahr um 33% angestiegen, was den Inflationsdruck aufrechterhält (siehe Grafik). Inflationssorgen kommen bei dieser moderaten Entwicklung allerdings nicht auf. Dennoch zeigt der Inflationstrend, dass auch bei den Zinsen der eingesetzte Aufwärtsdruck anhalten dürfte. Die Finanzmärkte sollte das in den kommenden Tagen aber kaum belasten, denn die anhaltend erfreuliche Berichtssaison der Unternehmen zum Q1 sollte den Aktienindizes weiterhin einen soliden Boden geben.

Chart der Woche

Ölpreise treiben Inflation



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

roland.klaeager@raiffeisen.ch

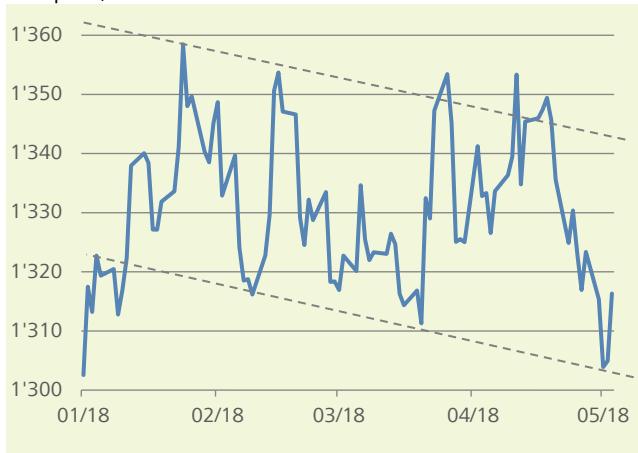
RAIFFEISEN

Fokus: Stabiles Zins- und Inflationsumfeld für Gold

Der Goldpreis in USD musste im April spürbare Verluste hinnehmen. Trotz der zurückgekehrten und sich wieder auf „normalem“ Niveau befindlichen Volatilität an den Aktienmärkten vermochte der Preis für das Edelmetall damit ein weiteres Mal nicht aus dem seit Mitte Januar leicht abwärts gerichteten Handelskanal auszubrechen (siehe Grafik).

Bislang leichter Abwärtstrend für Gold

Goldpreis, in USD/Tr.Oz



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Dennoch erwarten wir, dass der Goldpreis in den nächsten Monaten nach unten relativ gut abgesichert sein dürfte und in eine tendenzielle Seitwärtsbewegung übergehen sollte. Denn vor al-

lem das Zins- und Inflationsumfeld erscheint uns insofern als stabil, als dass keine zusätzliche Belastung für Gold entstehen sollte. So dürfte trotz langsam einsetzender geldpolitischer Normalisierung die Zinssituation

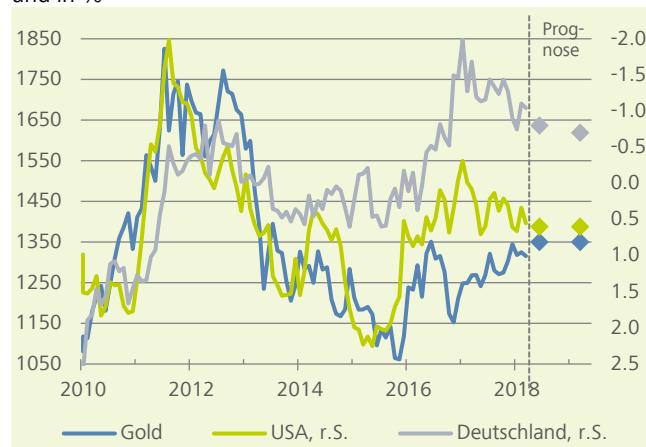
für Gold global gesehen relativ entspannt bleiben. Denn auch wenn steigende Zinsen für das gelbe Metall grundsätzlich eine Belastung darstellen – da Gold im Gegensatz zu Obligationen keinen Zinsertrag generiert – greift die isolierte Betrachtung des allgemeinen Zinsniveaus zu kurz. Viel entscheidender für den Goldpreis sind nämlich die Realzinsen, also die Differenz zwischen dem Zins- und dem Inflationsniveau. Und hinsichtlich dieser Realzinsen ist gegenwärtig einzig in den USA das Umfeld für Gold etwas ungünstig. So liegen bereits die Renditen zweijährig-

ger US-Anleihen schon leicht über dem amerikanischen Inflationsniveau von aktuell 2.4%. Zehnjährige US-Papiere notieren bereits mehr als 30 Basispunkte über der Inflationsrate, was sie im Vergleich zu einer Goldanlage entsprechend attraktiv erscheinen lässt.

Von einer solchen Situation ist man in Europa noch weit entfernt. Insbesondere in den Kernländern der Eurozone ist es nach wie vor kaum möglich, mit den Realzinsen einen positiven Ertrag zu generieren. Bei den deutschen Staatsanleihen etwa liegen selbst Papiere mit 30 jähriger Laufzeit noch rund 20 Basispunkte unter der Teuerungsrate. An diesem, Gold nicht belastenden Zins- und Inflationsumfeld in Europa dürfte sich vorerst nichts ändern. So gehen wir bis auf Weiteres von keinem nennenswerten Anstieg bei den Realzinsen aus. Bei den deutschen Bundrenditen etwa erwarten wir auch in zwölf Monate noch immer ein Niveau, welches rund 70 Basispunkte unter der Inflationsrate liegt. Gleichzeitig dürfte sich in den USA die Situation für Gold insofern nicht verschärfen, als dass sich die Differenz zwischen den Renditen auf zehnjährige Treasuries und der Teuerung nicht weiter ausweiten dürfte (siehe Grafik).

Kein zusätzlicher Abwärtsdruck für Gold erwartet

Goldpreis in USD/Tr.Oz und Realzinsen (10J – Inflation), invertiert und in %



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Wir erachten vor diesem Hintergrund die zins- und inflationsseitigen Einflussfaktoren als relativ beständig und erwarten daher keinen zusätzlichen Abwertungsdruck für den Goldpreis. Entsprechend sehen wir uns in der Empfehlung einer neutralen Goldquote bestätigt.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8842	1.2	-5.8	EURCHF	1.195	-0.2	2.2	CHF	-0.73	0.05	20
S&P 500	2630	-1.4	-1.6	USDCHF	0.999	1.2	2.5	USD	2.36	2.95	54
Euro Stoxx 50	3529	0.7	0.7	EURUSD	1.197	-1.4	-0.3	EUR (DE)	-0.33	0.53	11
DAX	12690	2.2	-1.8	Gold	1312	-0.9	0.7	GBP	0.70	1.39	20
CAC	5502	1.6	3.6	Öl (Brent)	73.6	-1.4	10.0	JPY	-0.03	0.05	0

Quelle: Bloomberg
04.05.2018 08:57

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 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 getätigten werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtverbindlichen 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 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.