



- US-Wirtschaft läuft auf Hochtouren
- Externe Störfaktoren lasten auf den Aktienmärkten
- Fokus: Stolpersteine für die Frankenabschwächung

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
10.09.	03:30	CN	Konsumentenpreise, yoy	Aug	2.1%	2.1%	Weiterhin unterhalb des Ziels von 3%
12.09.	11:00	EZ	Industrieproduktion, mom	Jul.	-0.7%	-0.3%	Innerhalb gewohnter Schwankungen
13.09.	09:15	EZ	EZB-Zinsentscheid		-0.4%	-0.4%	Leitzins bleibt auf Rekordtief
13.09.	14:30	US	Konsumentenpreise, yoy	Aug.	2.9%	2.8%	Erneut leicht über Fed-Zielwert
14.09.	04:00	CN	Industrieproduktion, yoy	Aug.	6.2%	6.0%	Handelskonflikt belastet noch nicht
14.09.	14:30	US	Detailhandelsumsätze, mom	Aug.	0.5%	0.6%	Siebter Anstieg in Folge
14.09.	15:15	US	Industrieproduktion, mom	Aug.	0.1%	0.4%	US-Industrie läuft rund

Auch im zehnten Jahr des Aufschwungs zeigt die amerikanische Wirtschaft bislang noch keine Ermüdungserscheinungen. Befeuert durch Trumps Steuerreform zeigen die Konjunkturdaten sogar eine Beschleunigung der US-Konjunktur an. So kletterte der als verlässlicher Vorlaufindikator geltende ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im August überraschend kräftig auf 61.3 Punkte an und notiert damit auf dem höchsten Stand seit 14 Jahren (siehe Grafik).

An den Aktienmärkten hingegen herrscht trotz dieser starken Konjunkturdaten eine eher zurückhaltende Stimmung. Zwar bewegen sich die amerikanischen Indizes um Niveaus rund um Allzeithochs, eine eigentliche Euphorie liegt jedoch nicht vor. Zu sehr belasten die Währungskrise in einigen Schwellenländern sowie eine allfällige weitere Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China. Eine Stimmung, der sich auch die Schweizer Aktien nicht entziehen können. Für die hiesigen Titel kommen wie auch für die europäischen Aktien erschwerend die Unsicherheiten rund um die Verhandlungen zu den italienischen Haushaltsplänen hinzu. Die Möglichkeit, dass die populistische Regierung Italiens ein Budgetdefizit von über 3% beschliesst und damit mit den Eurozone-Stabilitätskriterien bricht, führt zu erheblichen Unsicherheiten in der Währungsunion. Ein Umfeld, das einerseits den Euro zum Franken schwächeln lässt (siehe Fokus) und andererseits die Aktienkurse unter spürbaren Druck setzt. Kommt es zu keiner (unerwarteten) positiven Wendung bei diesen Störfaktoren, könnte sich dieser Druck auch nächste Woche immer wieder mal in Belastungen für die Aktienmärkte manifestieren.

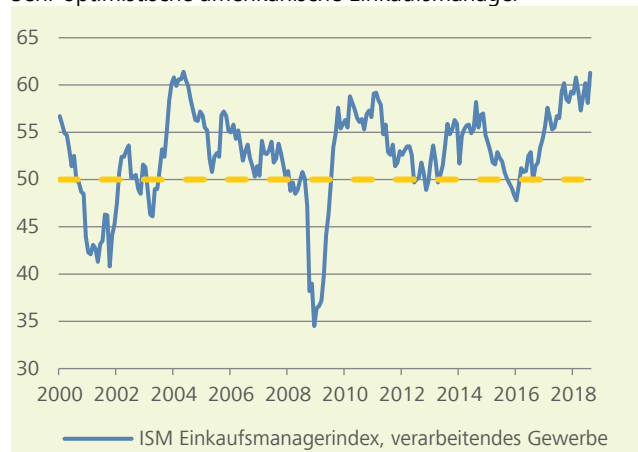
Von diesem durchzogenen Umfeld für die Aktien dürfte sich die Fed unbeeindruckt zeigen. Denn das solide Brummen des amerikanischen Wirtschaftsmotors sollte zusammen mit den US-Inflationszahlen von nächster Woche die Fed in ihrem vorerst noch gültigen Kurs der graduellen Zinserhöhungen bekräftigen. Denn

sowohl hinsichtlich der von der Notenbank als Zielgrösse herangezogenen Gesamtrate, als auch bezüglich der weniger volatilen Kernrate des PCE-Index sollten die Daten anzeigen, dass das offizielle Inflationsziel von 2% einmal mehr nicht nur erreicht, sondern leicht übertroffen wird. Somit dürfte einem nächsten Fed-Zinsschritt am 26. September weiterhin nichts im Wege stehen.

Noch deutlich unterhalb der angestrebten Zielmarke liegt Teuerung in der Eurozone. Die EZB zeigt vertraut aber darauf, das mittelfristige Inflationsziel auch ohne weiteren Nettoanleihenkäufe zu erreichen, weshalb bei Mario Draghis Ausführungen im Nachgang zur EZB-Sitzung vom nächsten Donnerstag wohl Details zur weiteren Reduzierung der Nettoanleihenkäufe (ab Oktober) im Fokus stehen dürften. Denn an der Zinsschraube wird die EZB einmal mehr nicht drehen – die Eurozone-Währungshüter gehen davon aus, dass eine erste Leitzinserhöhung nicht vor Ende des Sommers 2019 vorgenommen wird.

Chart der Woche

Sehr optimistische amerikanische Einkaufsmanager



santosh.brivio@raiffeisen.ch

Fokus: Stolpersteine für die Frankenabschwächung

Der CHF hat zum EUR zuletzt spürbar zugelegt und handelt aktuell wieder auf einem Niveau wie zuletzt im Dezember 2016. Dies verdeutlicht, dass es insbesondere im Herbst einige Stolpersteine gibt, welche immer wieder für Druck auf den Euro sorgen und somit die nachhaltige Abschwächung des CHF gegenüber dem EUR zwischenzeitlich aus dem Tritt bringen können.

So bleibt der Handelsstreit ein latenter Belastungsfaktor für den Euro. Denn trotz der Sistierung weiterer gegenseitigen Strafzöllen, brachte Trump zuletzt wieder mögliche Strafzölle auf europäische Autos ins Spiel, worunter insbesondere Deutschland zu leiden hätte: nach Einschätzung der Bundesregierung könnte eine Anhebung des US-Importzolls von 2.5% auf 25% das nominale BIP Deutschlands um rund 0.2% belasten.

Zusätzlich akzentuieren sich die Unsicherheiten rund um die italienischen Haushaltsplanungen. Schon jetzt zeichnet sich ein Seilziehen zwischen dem moderaten Finanzminister Tria sowie Matteo Salvini und Luigi Di Maio ab, welche immer wieder ein Haushaltsdefizit von drei oder mehr Prozent und damit einen Bruch mit den Eurozone-Stabilitätskriterien fordern, was die sowieso schon horrende Staatsverschuldung Italiens wohl vollends aus dem Ruder laufen liesse. Kommt hinzu, dass die beiden Vertreter der Lega, bzw. der 5-Sterne-Bewegung auch bei den Verhandlungen zum mehrjährigen Finanzrahmens (MFR) der EU die Konfrontation suchen. Denn während die Zahlungen an den EU-Haushalt rechtlich verpflichtend sind, ist der MFR von Verhandlungen zwischen Brüssel und den einzelnen Mitgliedstaaten abhängig. Vor diesem Hintergrund scheint eine Verabschiedung des MFR vor den Europawahlen im Mai 2019 zusehends unwahrscheinlicher, was dem Euro ebenfalls nicht zuträglich wäre.

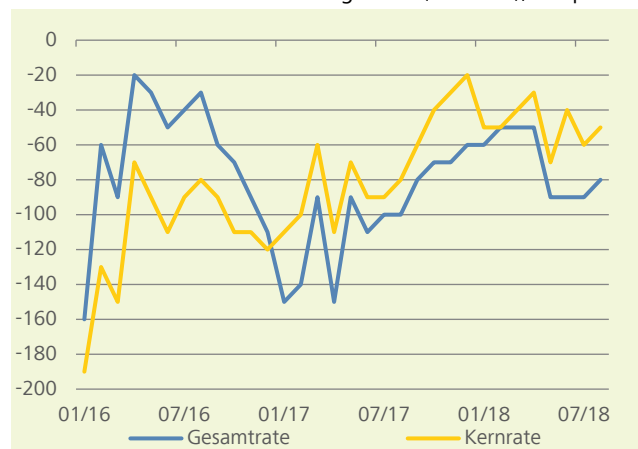
Und schliesslich dürfte auch die Befürchtung einer Ausweitung der Probleme vieler Schwellenländer dafür sorgen, dass sichere Häfen wie der CHF vorerst in erhöhter Gunst der Anleger bleiben, was einer baldigen und deutlichen Abschwächung des CHF gegenüber dem EUR ebenfalls hinderlich ist.

Trotz dieses Umfeldes gehen wir nicht davon aus, dass die SNB so schnell zum Mittel der Devisenmarktinterventionen greifen wird. Denn die Schweizer Wirtschaft präsentiert sich äusserst solide, und zum ersten Mal seit dem Frankenschock zeichnet sich für 2018 wieder ein BIP-Wachstum von mehr als 2% ab. Zudem haben sich die Preisunterschiede zwischen der Schweiz und der Eurozone deutlich eingeeignet (siehe Grafik), was entsprechend auch den fairen Wert bei EUR/CHF nach unten drückte. Möchte die SNB nicht der Währungsmanipulation bezichtigt werden, dürfte sie sich also vor voreiligen Interventionen hüten und einen

solchen Schritt erst ins Auge fassen, wenn das fundamentale Bild in der Schweiz zu drehen droht.

Preisunterschiede nehmen ab

Differenz bei den Jahres-Teuerungsraten (CH-EWU), in Bps.

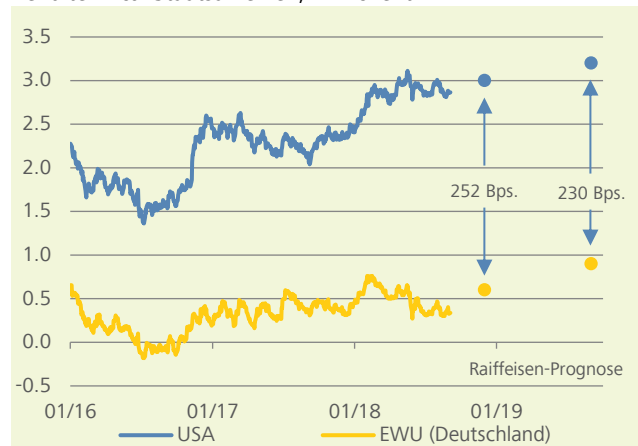


Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Obwohl der Euro vorerst also noch mit Schwierigkeiten zu kämpfen haben dürfte, erwarten wir auf lange Sicht dennoch eine Abschwächung des CHF zur Gemeinschaftswährung. Denn 2019 sollte das BIP-Wachstum in der Schweiz und der Eurozone konvergieren, während ab kommenden Sommer die Geldpolitik der EZB zusehends weniger expansiv ausfallen dürfte. Dadurch sollte sich auf Zwölfmonatssicht die Zinsdifferenz zwischen den USA und Währungsunion einengen (siehe Grafik) und so dem Euro zusätzlich Aufwind verschaffen, wodurch auch die Abschwächung des CHF gegenüber dem EUR begünstigt werden dürfte.

EUR-Aufwind durch sich einengende Zinsdifferenzen

Renditen 10J. Staatsanleihen, in Prozent



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	8830	-1.6	-5.9	EURCHF	1.124	0.0	-3.9	CHF	-0.73	-0.08	7
S&P 500	2878	-1.2	7.6	USDCHF	0.965	-0.4	-0.9	USD	2.32	2.88	48
Euro Stoxx 50	3300	-2.7	-5.8	EURUSD	1.164	0.3	-3.0	EUR (DE)	-0.32	0.36	-6
DAX	11969	-3.2	-7.3	Gold	1200	-0.1	-7.9	GBP	0.80	1.44	24
CAC	5258	-2.7	-1.0	Öl (Brent)	76.8	-0.8	14.8	JPY	-0.03	0.11	7

Quelle: Bloomberg
07.09.2018 10:12

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 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.