



- Handelsstreit „köchelt“ weiter, sorgt vorerst aber für keine Panik
- Der SNB bleiben die Hände weiterhin gebunden
- Fokus: Schwellenländer im Gegenwind

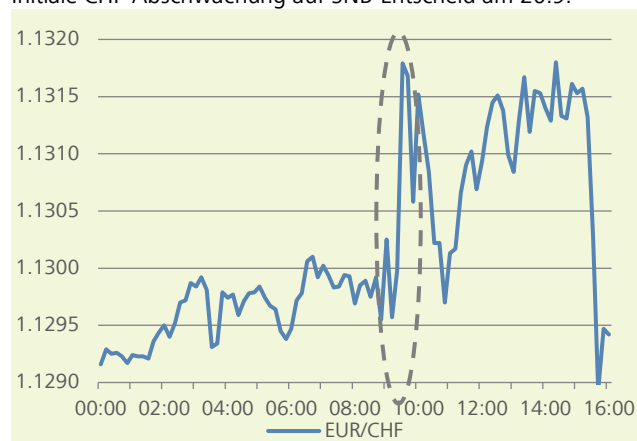
Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
24.09.	10:00	DE	IFO-Geschäftsklima	Sep	103.8	103.0	Anhaltend gute Stimmung
26.09.	20:00	US	Fed-Zinsentscheid		1.75-2%	2-2.25%	Weiterer Zinsschritt
27.09.	14:00	DE	Konsumentenpreise, yoy	Sep	2.0%	2.0%	Stabiler Inflationsdruck
28.09.	03:45	CN	Einkaufsmanagerindex	Sep	50.6	50.5	Nur noch knapp in der Expansionszone
28.09.	09:00	CH	KOF-Indikator	Sep	100.3	101.0	Robuster Zustand der Wirtschaft
28.09.	11:00	EZ	Konsumentenpreise, yoy	Sep	2.0%	2.0%	Nahe bei EZB-Zielwert

Obwohl Donald Trump mit zusätzlichen, umfangreichen Importzöllen auf chinesische Produkte eine neue Eskalationsrunde im sino-amerikanischen Handelsstreit lancierte, scheint der Handelskonflikt an den Aktienmärkten zurzeit keine unmittelbare Panik auszulösen. Die Gründe dafür dürften einerseits darin liegen, dass ein solcher Schritt von Trump bereits auf breiter Front erwartet wurde, sogar ein noch höherer Satz von 25% machte die Runde, und sich die Anleger in mittlerweile wohl auch etwas an immer neue Runden gegenseitiger Strafzöllen gewöhnt haben – welche zudem jeweils im Vorfeld der Implementierung lange angekündigt/angedroht werden, was den Erschreckungsfaktor an den Finanzmärkten ebenfalls verkleinert. Andererseits dürften die vorerst noch unbestätigten Meldungen, wonach Peking allenfalls die Reduzierung der chinesischen Importzölle gegenüber der Mehrheit seiner Handelspartner ins Auge fasst, für Erleichterung sorgen. Ob dies – vorausgesetzt die Gerüchte erhärten sich – tatsächlich ein Signal für den Freihandel ist oder ob es sich lediglich um ein taktisches Manöver der chinesischen Führung handelt, wird sich zeigen müssen. Fakt ist, dass China angesichts seiner Bedeutung als Produktionsstandort und als Halter amerikanischer Anleihen zwar einen nicht zu unterschätzenden Atem im Handelskonflikt haben dürfte, jedoch unmittelbar durch die US-Massnahmen unter Druck gesetzt ist, was sich durch die unterschiedlichen Konjunkturdynamiken zusätzlich akzentuiert. Denn die Abschwächung der Wachstumsdynamik in China hält weiter an, was sich auch in den September-PMI-Daten von nächster Woche widerspiegeln dürfte. Bereits im August notierte der Index nur noch knapp in der Expansionszone und lag auf dem tiefsten Stand seit Juni 2017. Ganz anders zeigt sich das Bild in den USA, wo die Wirtschaft weiter auf Hochtouren brummt und nächste Woche sogar eine weitere leichte Aufwärtsrevision des Q2-BIPs auf annualisierte 4.3% erwartet wird. Angesichts dieser Konjunkturdaten und Teuerungsraten, welche auch nächste Woche einen stabilen, mit den Fed-Zielen praktisch

übereinstimmenden Inflationstrend anzeigen sollte, wird die US-Notenbank nächsten Mittwoch bereits den achten Zinsschritt seit Ende 2015 vollziehen. Damit schreitet die Fed bei der Zinsnormalisierung weiter voran, während die SNB diese Woche ein weiteres Mal still gehalten hat, womit die Negativzinsen in der Schweiz weiter bestehen. Überrascht hat das niemanden, ist es doch kein Geheimnis, dass die SNB den Franken weiter als hoch bewertet erachtet und ein Drehen an der Zinsschraube kaum vor der EZB vornehmen wird, welche einen solchen Schritt erst nach Sommer 2019 ins Auge fasst. Dennoch vermochte sich im Anschluss an den SNB-Entscheid der CHF gegenüber dem EUR zumindest initial leicht abzuschwächen (siehe Grafik). Was wohl vor allem an der erneuten Betonung der Bereitschaft zur Intervention am Devisenmarkt lag, sollte der CHF in einem wirtschaftsschädlichen Ausmass aufwerten. Eine Bereitschaft, welche angesichts der Budget-Verhandlungen in Italien oder der immer mehr Fragezeichen aufwerfenden Brexit-Verhandlungen sicherlich beruhigend wirkt.

Chart der Woche

Initiale CHF-Abschwächung auf SNB-Entscheid am 20.9.



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Fokus: Schwellenländer im Gegenwind

Anlagen aus Schwellenländern sind seit dem Jahresbeginn einem starken Gegenwind ausgesetzt. Das Momentum beim Wirtschaftswachstum scheint abzuflauen, nicht erst seit der jüngsten Verschärfung im Handelsstreit zwischen den USA und China. In

Interessiert?

Sie wollen entsprechend dieses Fokus-Themas investieren? Ihre Raiffeisenbank hilft Ihnen gerne bei der konkreten Anlage-Umsetzung.

China weisen beispielsweise die staatlichen und privaten Anlageinvestitionen einen deutlich verlangsamen Anstieg auf. Die Wachstumsabschwächung in der zweitgrößten Volkswirtschaft verläuft allerdings nach wie vor ge-

ordnet. Brasilien und Russland haben zwar im Vorjahr aus der Rezession gefunden, das aktuelle Wirtschaftswachstum liegt allerdings nur knapp im positiven Bereich. Russland kämpft weiterhin mit den Sanktionen, die teilweise noch auf die Krim-Annexion zurückzuführen sind. Brasilien wird gebremst durch innenpolitisches Versagen. Auch die Wahlen am 7. und 28. Oktober dürfte die politische Lage nicht stabilisieren.

Schwellenländeraktien unter Druck

Aktienindizes, angeglichen (26. Januar 2018 = 100)



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

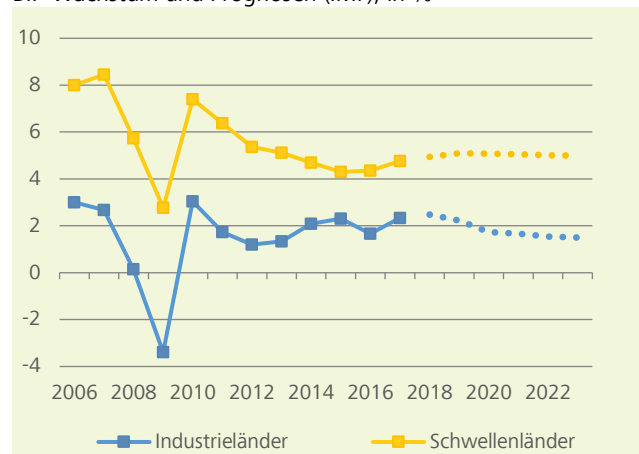
Das schlechte Abschneiden der Schwellenländer-Anlagen ist aber zweifelsohne auch auf den Handelsstreit der USA mit China zurückzuführen. Jüngst hat US-Präsident Trump verkündet, dass per 24. September weitere Importe im Wert von USD 200 Mrd. einem Zoll von 10% unterliegen werden, wobei der Satz 2019 auf 25% ansteigen wird, sollte China im Handelsstreit keine Zugeständnisse machen. Schliesslich ist ein weiteres Element der schlechten Stimmung gegenüber Schwellenländeranlagen auch

der fortschreitende Zinszyklus in den USA. Die relative Attraktivität von Schwellenländerobligationen nimmt mit steigenden US-Zinsen ab. Die Schwellenländer sind bezüglich ihrer eigenen Zinsen im Dilemma: Um gegen Inflation und die teilweise dramatischen Währungsabwertungen in diesem Jahr vorzugehen, müssten die Zinsen eigentlich ansteigen. Steigende Zinsen würden aber das Wirtschaftswachstum bremsen. Die türkische Notenbank hat im September mit einem überraschend starken Zinsschritt von 17.75% auf 24% überrascht. Allerdings liegt in der Türkei auch die Inflation bei 18%. Die russische Zentralbank war mit einer Erhöhung von 7.25% auf 7.5% zurückhaltender.

In dieser Konstellation erstaunt es nicht, dass Schwellenländerinvestitionen 2018 bislang einen schweren Stand haben. Während sich der Schweizer Aktienmarkt nahe am Jahreshoch vom Januar bewegt, haben der Schwellenländerindex in diesem Zeitraum rund 20% verloren (siehe Grafik). Auch die Obligationen sind seit Jahresbeginn mit einem Minus von rund 5% in Hartwährung und über 10% in Lokalwährung unter Druck. Womit sich die Frage stellt, ob dies nun bereits ein guter Einstiegszeitpunkt ist. Denn die bekannten Negativfaktoren sollten mittlerweile in den Kursen reflektiert sein. Die Herausforderungen bleiben aber im Fokus, was wohl einen raschen Rebound verhindert. Sicherlich ist aber die Aktienmarktbewertung, beispielsweise auf Basis Kurs/Gewinn-Verhältnis, nach der Marktkorrektur relativ attraktiv. Das mittel- und langfristige Wachstums- und Renditepotential der aufstrebenden Länder wird auch wieder für eine Trendwende an den Märkten sorgen.

Schwellenländerwachstum langfristig dynamisch

BIP-Wachstum und Prognosen (IMF), in %



Quelle: IMF, Investment Office Raiffeisen Gruppe

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	9026	0.6	-3.8	EURCHF	1.127	0.2	-3.6	CHF	-0.73	0.02	17
S&P 500	2931	0.9	9.6	USDCHF	0.956	-1.2	-1.9	USD	2.35	3.07	67
Euro Stoxx 50	3433	2.6	-2.0	EURUSD	1.179	1.4	-1.8	EUR (DE)	-0.32	0.47	4
DAX	12438	2.6	-3.7	Gold	1209	1.3	-7.2	GBP	0.80	1.58	39
CAC	5492	2.6	3.4	Öl (Brent)	79.4	1.6	18.7	JPY	-0.04	0.13	9

Quelle: Bloomberg
21.09.2018 10:44

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.