

Wochenausblick

Nr. 42

19. Oktober 2018
Investment Office Raiffeisen Gruppe



- Brexit-Diskussion spitzt sich zu
- Divergierende Notenbankpolitik
- Fokus: Berichtssaison gewinnt an Fahrt

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Vorwert	Kons.	Kommentar	
24.10.	9:00	EZ	Flash PMI Verarbeitendes Gewerbe	Okt	53.2	--	Stabilisierung in Sicht
24.10.	9:30	SW	Riksbank Zinsentscheid	Okt	-0.50%	--	(Noch) keine Zinserhöhung
24.10.	16:00	CA	Bank of Canada Zinsentscheid	Okt	1.50%	1.75%	BoC bleibt in den Spuren der Fed
25.10.	10:00	NO	Norges Bank Zinsentscheid	Okt	0.75%	--	Zinserhöhungspause in Norwegen
25.10.	10:00	DE	Ifo Geschäftsklimaindex	Okt	103.7	--	Erneuter Rückgang zu erwarten
25.10.	13:30	EZ	EZB Zinsentscheid	Okt	0.00%	--	Einlagenzinssatz bleibt bis 2019 negativ
26.10.	13:30	US	Bruttoinlandsprodukt, qoq	Q3	4.2%	3.2%	US-Wachstumslokomotive bremst leicht

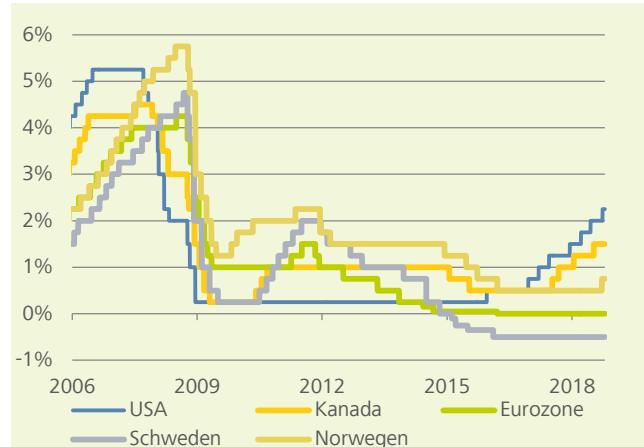
Der Brexit-Poker spitzte sich am EU-Gipfel in Brüssel diese Woche weiter zu: Das für November vorgesehene Sondertreffen, bei dem das Brexit-Abkommen eigentlich beschlossen werden sollte, liegt vorerst auf Eis – bis London sich bewegt. Damit erhöhen die EU-27 den Druck auf die britische Regierung erneut. Eigentlich waren in Diplomatenkreisen noch am vergangenen Wochenende optimistische Töne zu hören, selbst eine Verlängerung der Übergangsphase über das Jahr 2020 hinaus wurde von EU-Seite ins Spiel gebracht. Doch trotz einiger Fortschritte in diversen Streitfragen bleibt eine Lösung für die schwierige Irland-Frage bis zuletzt der grosse Knackpunkt. Zwar akzeptiert die britische Premierministerin Theresa May mittlerweile selbst ein zeitlich unbegrenztes Verbleiben von Nordirland in Zollunion und Binnenmarkt, damit ist die Problematik dieser politisch heiklen Auffanglösung aber noch nicht vom Tisch. Angesichts der sich zuspitzenden Brexit-Diskussionen treiben viele EU-Länder inzwischen ihre Vorbereitungen für einen ungeordneten Austritt Grossbritanniens intensiv voran. Für die Finanzmärkte ist die Thematik derweil schon seit Längerem kaum noch von Relevanz. Dies gilt allerdings nicht für das britische Pfund. Zuletzt wurde bei diesem eher ein positives Brexit-Szenario eingepreist. Im Falle eines «no deal» dürfte sich die Risikoprämie für die britische Währung jedoch wieder erhöhen und der Kurs ein weiteres Mal auf Talfahrt gehen.

Das restliche Währungsuniversum dürfte sich indes überwiegend an den geldpolitischen Tendenzen ausrichten – eine Entwicklung, die sich in den vergangenen Monaten zunehmend abzeichnet. Dies gilt nicht nur für den US-Dollar, welcher vom Rückenwind der im globalen Zinszyklus voranpreschenden Fed angetrieben wird, sondern auch für die europäischen Währungen. So haben die schwedische sowie die norwegische Krone seit Anfang September gegenüber Euro und Schweizer Franken rund 4% aufgewertet. Hintergrund ist die zunehmende Divergenz in der

Geldpolitik der skandinavischen Notenbanken gegenüber der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Die Norges Bank hat bereits im September ihre erste Zinserhöhung seit 2011 vorgenommen und die Tiefzinsphase damit beendet. Selbst die schwedische Riksbank, welche mit Blick nach Frankfurt zur EZB bisher eine aggressive expansive Geldpolitik verfolgte, dürfte die Märkte in der kommenden Woche weiter auf den Anfang vom Ende ihrer geldpolitischen Experimente vorbereiten. Allein Mario Draghi dürfte am Donnerstag ein weiteres Mal tendenziell taubenhafte Töne anschlagen. Denn auch wenn das Wertpapierkaufprogramm zum Jahresende eingestellt wird, dürfte der Einlagenzinssatz noch für längere Zeit im negativen Bereich verharren. Ein Ende des Negativzinsregimes ist in Euroland und damit auch in der Schweiz nur im positiven – und eher unwahrscheinlichen – Szenario schon für 2019 zu erwarten.

Chart der Woche

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

oliver.hackel@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Fokus: Berichtssaison gewinnt an Fahrt

Die «Earnings Season» hat in dieser Woche so richtig Fahrt aufgenommen. Nach den Kursverlusten an den Aktienmärkten in den letzten Wochen erwarten sich Anleger von den Unternehmenszahlen für das dritte Quartal nicht nur Ablenkung, sondern vor allem positive Impulse. Allerdings könnten sie diesmal enttäuscht werden, denn eine hohe Anzahl an positiven Gewinnüberraschungen ist inzwischen zur Gewohnheit geworden. In den USA konnten in den vergangenen Quartalen jeweils mehr als 75% der Unternehmen die Erwartungen schlagen, in Europa immerhin noch die Hälfte. Für Q3 erscheinen die zu übertreffenden Analystenschätzungen nun jedoch insbesondere auf dem alten Kontinent sehr ambitioniert. Hier liegen die Gewinnprojektionen mit einem Anstieg von 13% gar höher als die im ersten Halbjahr tatsächlich gelieferten Zahlen. Dies obwohl sich wesentliche Makrodatenpunkte wie die Einkaufsmanager-Indizes, Industrieproduktion, Konsumentenstimmung und in der Konsequenz auch das Wirtschaftswachstum gegenüber Jahresbeginn spürbar abgeschwächt haben. Jenseits des Atlantiks wird mit +19% gar ein noch höherer Gewinnzuwachs veranschlagt, was nichtsdestotrotz realistischer erscheint. Denn einerseits gibt die US-Steuerreform weiterhin Rückenwind, andererseits konnten sich die USA der Konjunkturabkühlung rund um den Globus bisher weitgehend entziehen.

US-Steuerreform befähigt die Unternehmensgewinne

Entwicklung der Konsensgewinnschätzungen für 2018



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

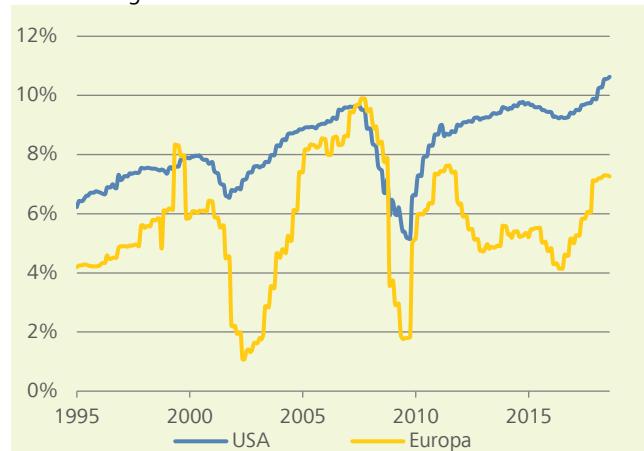
Vor allem zyklische Branchen sind aufgrund ihrer grösseren Abhängigkeit von der Konjunkturdynamik in der laufenden Berichtssaison anfällig für Gewinnenttäuschungen. Doch auch wenn das neueste Zahlenmaterial diesmal nicht zu Kursfeuerwerken veranlasst, ist zu grosser Pessimismus ebenfalls nicht an-

gebracht. So spricht die relative Stärke bei wichtigen Industriemetallen sowie beim Ölpreis eher für eine Wachstumsdelle, denn für eine grössere globale Abschwächung. Zudem haben sich die Bewertungen der Aktienmärkte im Allgemeinen und die der zyklischen Sektoren im Besondern seit Jahresbeginn merklich reduziert, womit die schwächere Gewinndynamik bereits weitgehend eingepreist wurde. Nach einem Realitätscheck in den kommenden Wochen, der auch die eine oder andere Gewinnwarnung mit sich bringen wird, dürfte sich der Fokus daher wieder auf die fundamentalen Rahmenbedingungen und den Ausblick für 2019 richten. Und dieser ist besser als das derzeitige Marktsentiment vielleicht vermuten lässt.

Denn solange es in puncto Weltkonjunktur nur bei einer Wachstumsdelle bleibt, sind die Analystenschätzungen, welche für kommendes Jahr einen Gewinnanstieg von 10% vorsehen, nicht übermäßig hoch. Dabei könnte der Vorteil 2019 auf der Seite Europas liegen, wo die Gewinnmargen noch Luft nach oben haben. In den USA dürften die Margen aufgrund von steigenden Lohn- und Zinskosten derweil zumindest in einigen Sektoren unter Druck kommen. Ohne einen deutlichen Einbruch beim Wirtschaftswachstum sollte der Gesamtmarkt von dahinschmelzenden Gewinnmargen vorerst aber verschont bleiben. Das grösste Risiko für die Unternehmensgewinne stellt letztlich auch im nächsten Jahr ein Handelskrieg zwischen den USA und China dar. Im Negativszenario – Zölle in Höhe von 25% auf alle Exporte – droht Corporate America eine Gewinnflaute, welche auf andere Industrieländer negativ ausstrahlen dürfte.

Aufholpotential für Europa

Gewinnmargen



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

oliver.hackel@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8781	1.4	-6.4	EURCHF	1.141	-0.5	-2.5	CHF	-0.74	0.00	15
S&P 500	2769	1.5	3.6	USDCHF	0.997	0.4	2.3	USD	2.45	3.17	77
Euro Stoxx 50	3197	0.1	-8.8	EURUSD	1.144	-1.0	-4.7	EUR (DE)	-0.32	0.40	-3
DAX	11529	0.0	-10.7	Gold	1226	0.7	-5.9	GBP	0.80	1.53	34
CAC	5082	-0.3	-4.3	Öl (Brent)	79.3	-1.4	18.6	JPY	-0.08	0.15	10

Quelle: Bloomberg
19.10.2018 10:34

RAIFFEISEN

Herausgeber

Investment Office Raiffeisen Gruppe
Raiffeisenplatz
9001 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 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 rechtsverbindlichen Verkaufsdocumente 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.