



Quelle: Bloomberg

Quelle: Europäische Zentralbank

Währungen	Aktuell	Ende 2017	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.23	1.20	2.3%
CHF/USD	0.95	0.97	-2.3%
CHF/EUR	1.17	1.17	0.1%
JPY/USD	106.1	112.7	-5.9%
GBP/USD	1.39	1.35	3.1%
EUR/GBP	0.88	0.89	-0.7%
EUR/JPY	130.3	135.3	3.8%
<b>3-Monats-Liborsätze</b>			<b>Änd. YTD in bps</b>
USD	2.15	1.69	45.1
EUR	-0.38	-0.38	0.5
CHF	-0.74	-0.75	0.4
JPY	-0.05	-0.02	-2.9
GBP	0.60	0.52	8.4
<b>Renditen 10-jähriger Staatsanleihen</b>			<b>Änd. YTD in bps</b>
USD	2.85	2.41	44.1
EUR	0.58	0.43	14.8
CHF	0.09	-0.15	23.8
JPY	0.04	0.05	-1.0
GBP	1.44	1.19	24.5
<b>Notenbank-Sätze</b>			<b>Änd. YTD in bps</b>
FED	1.50	1.50	0.0
EZB	0.00	0.00	0.0
SNB	-0.75	-0.75	0.0
BOJ	0.10	0.10	0.0
BOE	0.50	0.50	0.0
<b>Aktienmärkte</b>			<b>Änd. YTD in %</b>
S&P 500	2756	2674	3.1%
EURO STOXX 50	3432	3504	-2.0%
FTSE 100	7156	7688	-6.9%
DAX	12389	12918	-4.1%
SMI	8883	9382	-5.3%
NIKKEI	21677	22765	-4.8%
CAN TSX60	934	960	-2.7%
MSCI World	2133	2103	1.4%
MSCI EM	1216	1158	5.0%

**US Inflation – viel berichtet, wenig passiert**

Viel wurde geschrieben, diskutiert und berichtet über die Inflationsentwicklung in den USA und dass diese unerwartet schnell ansteigen könnte. Dieser ‚Noise‘ war ein wichtiger Treiber für die steigenden Zinsen in den westlichen Wirtschaftsböcken in den ersten beiden Monaten dieses Jahres.

Nun ist dieser Lärmpegel jedoch wieder leiser geworden, was sich auch in den rückläufigen Zinsen der vergangenen Tage manifestierte. Ein erster Realitycheck erfolgte am Dienstag: In den USA wurden die Inflationszahlen für den **Februar** veröffentlicht. Diese brachten in keiner Weise die Bestätigung dessen, worüber in den vergangenen Wochen heiss debattiert wurde. Sowohl die Inflation als auch die **Kerninflation** (ohne Energie und Nahrungsmittel) gingen auf Monatsbasis zurück. Betrachtet man diese auf Jahresbasis in der längeren Frist (siehe Graph links) so stellt man fest, dass sich die weniger volatile Kerninflation (blaue Linie) nach wie vor seitwärts bewegt und auch im Februar kein Anstieg zu verzeichnen war, geschweige denn ein Trend nach oben auszumachen wäre. Betrachtet man den von der Fed vielbeachteten **Personal Consumption Expenditures (PCE)** Index so bewegt sich die Kernkomponente immer noch seitwärts und eher am unteren Rand der letzten 7 Jahre (graue Linie).

Man könnte jetzt argumentieren, dass sich die Inflationstendenz erst mit einer gewissen Verzögerung in den tatsächlichen Inflationszahlen niederschlägt. Doch betrachtet man die an den Kapitalmärkten liquid gehandelten **Inflationserwartungen** an den Breakeven Rates, so findet man kein gegenteiliges Bild vor. Im Graphen rechts oben ist die Inflationserwartung abgebildet, welche aus sogenannten Inflation-Swaps hergeleitet wird und die 5-jährige Inflation p.a. in 5 Jahren, also ‚forward looking‘ widerspiegelt (gelbe Linie). Die Breakeven Rates auf 10 Jahre p.a. zeigen einen praktisch identischen Lauf. Sie entwickelten sich in den vergangenen Tagen erneut **rückläufig** und scheinen diese seit 2015 bereits 3 Mal getestete Resistenz nicht wirklich durchbrechen zu vermögen. In diesem Zusammenhang spannend zu beobachten ist die Entwicklung der **Energietitel im S&P 500** in Relation zum Gesamtindex (blaue Linie). Diese war - in den vergangenen Jahren zumindest - ein relativ guter Indikator für die Entwicklung der Inflationserwartungen. Möglicherweise eher zufällig, doch wenn nicht, dann induziert dieser Indikator derzeit in keiner Weise einen starken Anstieg der Inflation.

Die oben gezeigten Argumente sind signifikant und sollten das Thema Inflationsanstieg, welches in den vergangenen Wochen so heiss diskutiert wurde, etwas **relativieren**. Es mag vieles dafür und dagegen sprechen. Die aktuellen Fakten sprechen jedoch derzeit für die **USA** eine relativ eindeutige Sprache. Betrachtet man die oben genannten Variablen in Europa, so ist steigende Inflation diesseits des Atlantiks unmissverständlich kein Thema. Sie verharrt unverändert **weit unter** der Zielmarke der Zentralbanken. Es dürfte spannend bleiben, wie sich die Inflation in den kommenden Monaten in den USA entwickelt. Dies dürfte einen erheblichen Einfluss auf die Zinspolitik der Fed haben.

## Disclaimer

Dieses Dokument wurde zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die wir als zuverlässig erachten. Wir übernehmen keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern.

Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, die entsprechenden Abklärungen vorzunehmen, bevor sie auf der Basis dieses Dokuments Entscheidungen fällen. In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Kunde übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemäße Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte können irgendwelche Haftung übernehmen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. Die Umsetzung eines Anlagevorschlages kann schlussendlich in einer abweichenden Form erfolgen und von der vorgestellten Struktur oder den erwähnten Produkten abweichen.

Einzelne Produkte oder Komponenten dieser Unterlagen können eine gewisse Komplexität und ein hohes Risiko aufweisen (z.B. Derivate, Alternative Anlagen, strukturierte Anlagen). Sie sind nur für Anleger bestimmt, welche die damit verbundenen Risiken verstehen und übernehmen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Währungsschwankungen, Investitionen in Schwellenländern oder in speziellen Produkten sind zudem besonderen Risiken ausgesetzt. Anleger sollen daher vor einer Entscheidung die rechtlichen, regulatorischen, kreditmässigen, steuerlichen, buchhalterischen Konsequenzen sorgfältig prüfen. Sie müssen auch abklären, ob sich die Empfehlungen für ihre persönlichen Umstände eignen oder angemessen sind.

Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind ausgeschlossen. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.