



- Politische Zuspitzung in Spanien belastet die Märkte
- EZB dürfte Reduktion der Anleihenkäufe per 2018 ankündigen
- Fokus: Italienwahl keine Richtungswahl

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
24.10.	02:30	JN	Nikkei PMI Manufacturing	Okt	52.9	n.a.	Abenomics wird nach Wahlen fortgesetzt
24.10.	08:45	FR	INSEE-Geschäftsklima	Okt	110	n.a.	Stimmungsindikatoren bleiben robust
25.10.	10:00	DE	IFO-Geschäftsklima	Okt	115.2	115.0	Industrieproduktion mit starkem Anstieg
26.10.	13:45	EZ	EZB-Zinsentscheid	Okt			Reduktion der Anleihenkäufe erwartet
27.10.	14:30	US	BIP, qoq, annualisiert	Okt	3.1%	2.5%	Hurrikane dämpfen Wachstum nur leicht

Die Finanzmärkte wurden nach einem guten Wochenstart mit neuen Höchstständen in den USA und einem Jahreshoch beim SMI von der politischen Zuspitzung in Spanien belastet. Die Zeichen stehen auf Konflikt, nachdem sich Kataloniens Regierungschef nicht von der Abspaltungsabsicht distanzierte. Jetzt dürfte die Zentralregierung in Madrid am Wochenende den Verfassungsartikel 155 auslösen, d.h. sie kann noch nicht definierte Massnahmen zum Schutz der Allgemeininteressen treffen, um so in der autonomen Region Katalonien einzugreifen. Artikel 155 wurde bisher noch nie ausgelöst und somit bleiben bezüglich Massnahmen und Zeitverhältnissen grosse Fragezeichen. Spaniens Aktienmärkte gehörten entsprechend zu den Verlierern und dürften während der politischen Krise anfällig bleiben.

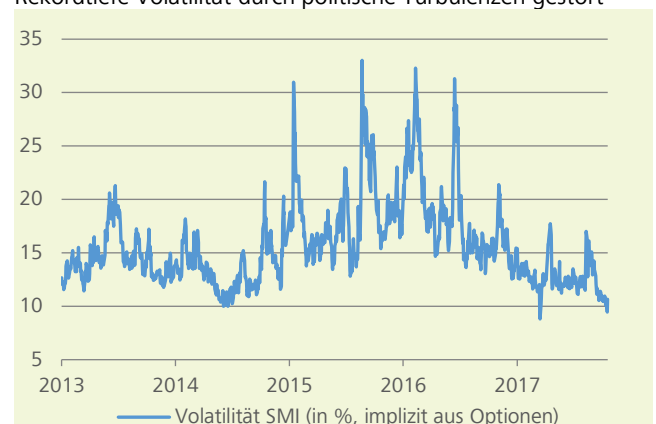
Die Sorglosigkeit an den Aktienmärkten wurde auch durch die Erinnerung an den Börsencrash vom 19. Oktober 1987 unterbrochen. Vor 30 Jahren ist am „Black Monday“ der US-Aktienindex um über 20% eingebrochen. In der Schweiz betrug der Tagesverlust gut 10%. Dem Crash 1987 war kein klarer Grund zuzuweisen. Damals wie heute waren die Bewertungen an den Aktienmärkten nach längerer Rally teuer. Ein deutlicher Unterschied zeigt sich dagegen bei den Anlagealternativen: Während 1987 bei einer 10-jähriger US-Staatsanleihe eine Verfallsrendite von über 10% erzielt wurde (bei 4.5% Inflation), sind es heute 2.3% (bei 2.2% Inflation). Für die gleiche Laufzeit notieren die Zinsen heute in der Schweiz bei -0.1% und mit einer Inflation von 0.7% resultiert eine deutlich negative reale Rendite – was grössere Abflüsse aus den Aktienmärkten verhindert.

Bewertungsseitig kann sich die Situation bei den Aktien mit den aktuellen Unternehmenszahlen zum dritten Quartal 2017 etwas entspannen. Die hohen Markterwartungen werden insgesamt übertroffen und der Gewinnrend zeigt weiter aufwärts. In den USA haben 73 der S&P 500 Unternehmen bereits rapportiert. Die Gewinne sind insgesamt um gut 9% angestiegen und haben die Analystenerwartungen um rund 4% übertroffen. Nur Umsatzzahlen, keine Gewinnzahlen, hat Roche zum Q3 präsentiert. Diese sind im Rahmen der Analystenerwartungen gegenüber

dem Vorjahresquartal um knapp 5% angestiegen. Roche konnte entsprechend den Ausblick für das Gesamtjahr bestätigen und hat auch die Absicht weiterer Dividendenerhöhungen kommuniziert. Mit Nestlé hat ein weiteres SMI Indexschwergewicht über den Umsatz berichtet. Das leicht über den Erwartungen ausgewiesene Wachstum basiert insbesondere auf den dynamischen Schwellenländern, aber auch in Westeuropa zeigen sich Zeichen einer Belebung. Erfüllte Erwartungen brachten aber insgesamt keine positiven Impulse. Die rekordtiefe Volatilität ist mit den Turbulenzen in Spanien wieder leicht angestiegen (siehe Grafik). Trotz politischer Verstrimmung dürften die konjunkturellen Vorzeichen in der Eurozone auch in der kommenden Woche positiv bleiben. Bei den Konjunkturindikatoren aus Deutschland (Ifo), Frankreich (INSEE) und Italien (ISTAT) erwarten wir weiterhin erhöhte Niveaus. Mit diesem soliden wirtschaftlichen Fundament sollte die erwartete Ankündigung der Europäischen Zentralbank zur Reduktion des Anleihenkaufprogramms die Märkte nicht stark beeindrucken.

Chart der Woche

Rekordtiefe Volatilität durch politische Turbulenzen gestört



roland.klaeger@raiffeisen.ch

Fokus: Italienwahl keine Richtungswahl

Die Euroraum-Konjunktur befindet sich auf einem soliden Erholungskurs. Zahlreiche politische Unsicherheitsfaktoren konnten im Laufe des Jahres umschifft werden. Auch die Auseinandersetzung über das Unabhängigkeitsreferendum in Katalonien dürfte den Aufschwung nicht aus dem Tritt bringen. Nach den bereits absolvierten Wahlen in anderen wichtigen Mitgliedsländern, gelten die noch ausstehenden italienischen Parlamentswahlen als der grösste Unsicherheitsfaktor.

Seit dem Scheitern des Verfassungsreferendums zur Abschaffung des Senats Ende 2016 herrschte Unklarheit, wie das Wahlrecht für die nächsten Parlamentswahlen ausgestaltet sein würde. Es konnte damit nicht ausgeschlossen werden, dass Beppe Grillos europakritische Fünf-Sterne-Bewegung mit einer Bonussitzregelung für die

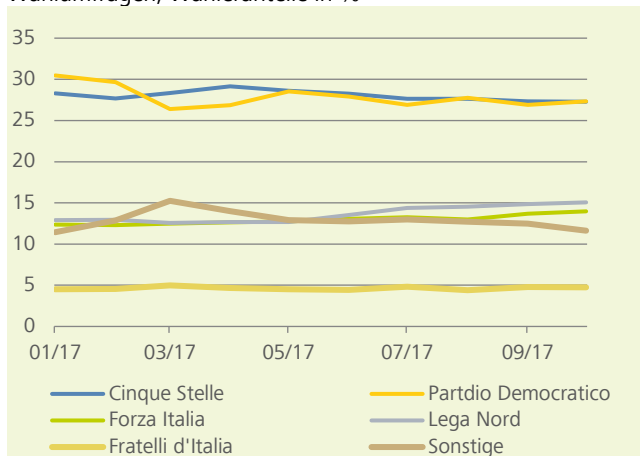
«Eine Koalitionsregierung ist sehr wahrscheinlich»

stärkste Partei eine Alleinregierung bildet. Diese Möglichkeit dürfte jedoch vielleicht schon

kommende Woche mit der Verabschiedung eines neuen Wahlgesetzes äusserst unwahrscheinlich werden. Das neue Wahlrecht sieht keine Bonussitze mehr vor und beinhaltet eine 3%-Stimmhürde für einzelne Parteien bzw. ein 10%-Hürde für Parteienbündnisse. Damit ist nach den aktuellen Wahlumfragen eine Koalitionsregierung vorgezeichnet, mit welcher kein grundsätzlicher politischer Richtungswechsel zu erwarten ist.

Kein klarer Wahlsieger erwartet

Wahlumfragen, Wähleranteile in %



Quelle: Meinungsforschungsinstitute, Raiffeisen Investment Office

Die Parlamentswahlen müssen bis spätestens Mai 2018 abgehalten werden. Wenn das neue Wahlgesetz den Gesetzgebungsprozess erfolgreich durchlaufen hat und die Übergangsregierung

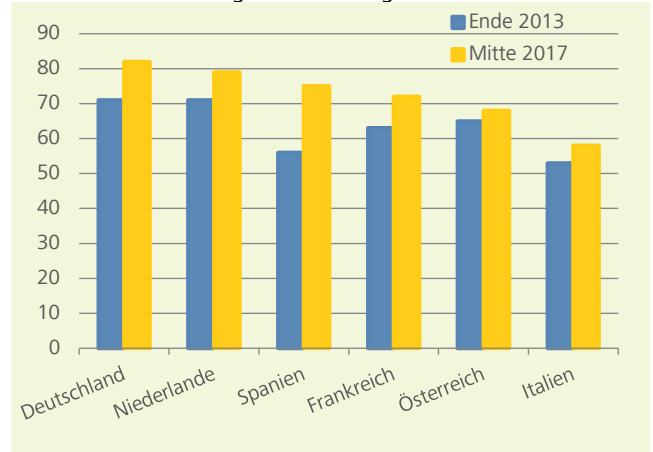
das Budget für das kommende Jahr in den nächsten Wochen verabschieden lassen kann, wird derzeit mehrheitlich ein Wahltermin für Anfang März erwartet.

Nachdem die Fünf-Sterne-Bewegung im Frühjahr in den Wahlumfragen noch klar in Führung lag, zeigen die Wahlumfragen in den letzten Monaten ein Kopf-an-Kopf-Rennen mit der Partei des ehemaligen Ministerpräsidenten Matteo Renzi. Gründe dafür sind ernüchternde Erfahrungen aus der Regierungsbeteiligung der Fünf-Sterne-Bewegung auf lokaler Ebene, sowie vor allem die konjunkturelle Erholung in Italien. Gegenüber den anderen Euroraum-Ländern hinkt man beim Wachstumstempo und nicht zuletzt bei den Aufräumarbeiten im Finanzsektor weiter hinterher. Die Stimmung der Verbraucher und vor allem der Unternehmen hat sich aber nachhaltig verbessert. Das BIP-Wachstum dürfte sich in diesem Jahr auf rund 1.5% beschleunigen. Und das Beschäftigungswachstum ist solide. Zudem gibt es derzeit keine Anzeichen für einen erneuten Abbruch der wirtschaftlichen Erholung.

Genauso wie in anderen Euroraum-Ländern trägt die verbesserte wirtschaftliche Situation dazu bei, die Zustimmung für die EU und den Euro wieder zu erhöhen. Während zum Höhepunkt der Schuldenkrise nur noch eine knappe Mehrheit der italienischen Bevölkerung für den Verbleib in der Eurozone war, haben sich die Werte mittlerweile wieder spürbar verbessert. Die Wahrscheinlichkeit der Wahl einer eurofeindlichen Regierung im nächsten Jahr hat damit auch erheblich abgenommen.

Konjunkturerholung lässt Euro-Zustimmung steigen

Eurobarometer-Umfrage: Zustimmung zum Euro, in %



Quelle: Europäische Kommission, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	9249	-0.7	12.5	EURCHF	1.159	0.6	8.1	CHF	-0.73	-0.03	15
S&P 500	2562	0.4	14.4	USDCHF	0.982	0.7	-3.6	USD	1.36	2.36	-8
Euro Stoxx 50	3611	0.2	9.7	EURUSD	1.180	-0.2	12.2	EUR (DE)	-0.33	0.44	23
DAX	13044	0.4	13.6	Gold	1280	-1.9	11.1	GBP	0.38	1.31	7
CAC	5381	0.5	10.7	Öl (Brent)	57.4	0.4	1.0	JPY	-0.04	0.08	3

Quelle: Bloomberg
20.10.2017 10:16

Herausgeber

Raiffeisen Investment Office
Raiffeisenplatz
9000 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.