



- Draghi kann sich vorsichtige Anpassung der Geldpolitik vorstellen
- Staatsanleihe-Renditen und Euro legen deutlich zu
- Fokus: Europäische Banken – Holprige aber kontinuierliche Erholung

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
03.07.	09:30	CH	Einkaufsmanagerindex	Jun	55.6		Solide Vorgaben aus der Eurozone
03.07.	16:00	US	ISM Verarbeitendes Gewerbe	Jun	54.9	55.0	Regionale Umfragen fielen gemischt aus
05.07.	20:00	US	Fed-Sitzungsprotokoll	Jun			Mehr Infos zu Bilanzabbauplänen
06.07.	09:15	CH	Konsumentenpreise, yoy	Jun	0.5%		Stabilisierung auf moderatem Niveau
07.07.	07:45	CH	Arbeitslosenquote, saisonbereinigt	Jun	3.2%	3.2%	Schrittweise Verbesserung
07.07.	14:30	US	Beschäftigung ex Landwirtschaft	Jun	138k	179k	Arbeitsmarkt zeigt sich unverändert robust

Letzte Woche noch haben sinkende Inflationserwartungen die Langfristzinsen nach unten gedrückt. Und die ersten Inflationszahlen für die Eurozone für Juni zeigten diese Woche eine weiter rückläufige Jahresinflationsrate. Aufgrund der soliden Konjunkturerholung hat sich EZB-Präsident Mario Draghi beim jährlichen EZB-Forum im portugiesischen Sintra rhetorisch jedoch einen kleinen Schritt weiter Richtung Beginn der geldpolitischen Normalisierung gewagt. Draghi zeigte sich zunehmend zuversichtlich, dass sich sowohl die Wirtschaft als auch die Inflation allmählich in die richtige Richtung entwickeln. Wenn sich die Konjunktur weiter erholt und die Finanzmärkte nicht überreagieren, könne man die Parameter der Geldpolitik vorsichtig anpassen. Damit hat Draghi die Tür für den offiziellen Beginn der Diskussion über eine Rückführung der Anleihekäufe im EZB-Rat aufgestossen. Darüber hinaus hat auch BoE-Gouverneur Mark Carney diese Woche eine Trendwende vollzogen: Eine gewisse Rücknahme des BoE-Stimulus könnte notwendig werden.

Entsprechend haben die Renditen der Staatsanleihen diese Woche spürbar angezogen. Am Stärksten im Euroraum und UK. Aber nicht viel weniger stark auch in den USA – was den aktuellen Einfluss der EZB-Geldpolitik auf das globale Zinsgefüge unterstreicht. Der Zinsanstieg in der Schweiz fiel geringer aus. Die Ausweitung der Zinsdifferenz zum Euroraum wirkte sich allerdings entlastend auf den Schweizer Franken aus. Im Zuge einer generellen Euroaufwertung ist EUR/CHF wieder über die Marke von 1.09 geklettert.

Die Bewegung an den Zinsmärkten hat gleichzeitig für negative Stimmung an den Aktienmärkten gesorgt. Trotz unverändert guter Konjunkturindikatoren für die Eurozone, wo diese Woche speziell das französische Verbrauchervertrauen nach den Parlamentswahlen kräftig zulegen konnte, gaben die Aktienkurse vielerorts nach. Der Schweizer Aktienmarkt konnte sich dabei noch mit am besten behaupten, da der Einstieg eines neuen

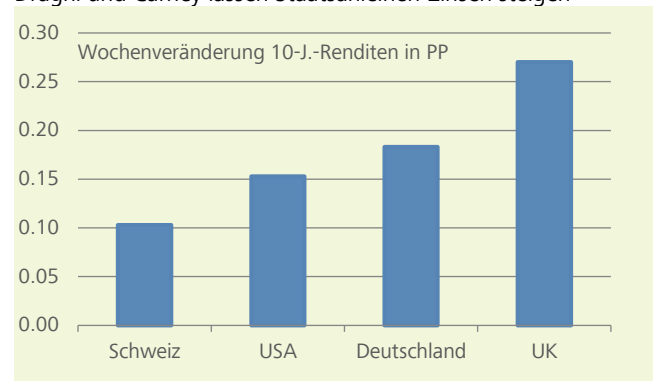
Grossinvestors sowie die Ankündigung eines weiteren Aktienrückkaufprogramms zu deutlichen Kursgewinnen beim Indexschwergewicht Nestlé führten.

In den USA fielen die jüngsten Konjunkturdaten gemischt aber nicht mehr durchweg enttäuschend aus. Die Auftragseingangsdaten haben eine Stagnation bei den Investitionsgütern bestätigt. Und die regionalen Unternehmensumfragen lieferten gemischte Vorgaben für die ISM-Umfragen kommende Woche. Dahingegen hält sich das Konsumentenvertrauen auf einem hohen Niveau und die Hausverkäufe zeigten wieder nach oben. Zudem wird erwartet, dass der wichtige US-Arbeitsmarktbericht nächste Woche eine unverändert robuste Lage zeigt.

Nächste Woche stehen auch eine Reihe Schweizer Konjunkturveröffentlichungen an. Die soliden Vorgaben aus der Eurozone sprechen für ein weiterhin überdurchschnittliches Niveau beim Schweizer PMI. Nicht zuletzt die verbesserte Auslandsnachfrage dürfte für einen weiteren schrittweisen Rückgang der Arbeitslosigkeit sorgen. Schliesslich dürfte sich die Schweizer Konsumentenpreis-inflation im Juni auf einem leicht positiven Niveau von knapp 0.5% einpendeln.

Chart der Woche

Draghi und Carney lassen Staatsanleihen-Zinsen steigen



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Fokus: Europäische Banken – Holprige aber kontinuierliche Erholung

Die geordnete Sanierung europäischer Banken funktioniert – oder doch nicht? Im Nachgang zur Finanzkrise wurden unter dem Namen „Single Resolution Mechanism“ (SRM) einheitliche Regeln zur geordneten Abwicklung oder Sanierung notleidender europäischer Banken festgelegt. Der Mechanismus ergänzt die bestehende Bankenaufsicht durch die EZB und gilt als wichtiger Pfeiler der europäischen Bankenunion. Bei einem Bankenkurs soll der entstandene Schaden im Sinne eines „bail-in“-Prinzips durch die Aktionäre und Anleger aufgefangen werden. Die Rolle des Staates beschränkt sich auf die Eindämmung allzu grosser Schockwellen für die Gesamtwirtschaft. Damit soll der Steuerzahler besser geschützt werden.

Nach dem vollständigen Inkrafttreten des SRM Anfang 2016 kam es am 7. Juni 2017 zum Präzedenzfall. Die spanische Banco Popular wurde durch die EZB als nicht überlebensfähig eingestuft und setzte damit

Interessiert?

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

die europäische Bankenabwicklung in Gange. Als Folge wurden alle Aktien und nachrangigen Anleihen als wertlos eingestuft. Zum ersten Mal fielen auch zwei CoCo-Bonds aus, nachdem die Abwicklungsbe-

hörde deren Wandlung in wertlose Aktien beschlossen hatte. Der neue Mechanismus funktioniert einwandfrei könnte man denken, zumal die geordnete Abwicklung der Banco Popular auch von den Märkten gut aufgenommen wurde.

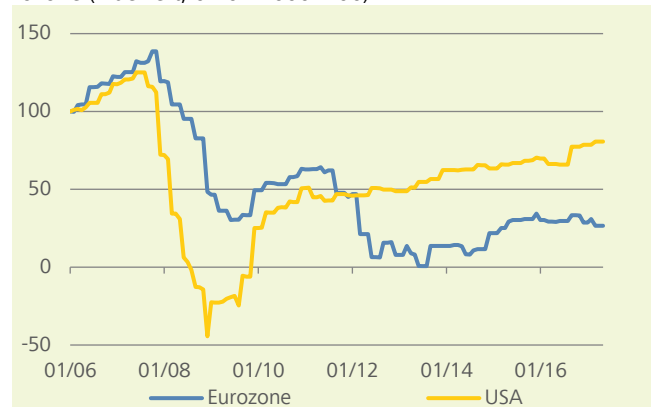
Für neue Diskussionen über die Wirksamkeit des SRM hat indes aber die Rettung zweier italienischer Banken gesorgt, bei denen der hochverschuldete italienische Staat mit bis zu 17 Milliarden Euro einspringt. Warum sich der italienische Staat trotz gegenläufiger Bemühungen der europäischen Bankenunion für einen „bail-out“ entschieden hat, offenbart sich auf den zweiten Blick. Obwohl für die Finanzstabilität der Eurozone als Ganzes unerheblich, erlangen die beiden Regionalbanken durch ihre Verflechtung mit dem industriellen Mittelstand an Systemrelevanz für die italienische Wirtschaft, speziell in der Region Veneto. Eine staatliche Rettung macht darum – zumindest aus der Sichtweise Italiens – durchaus Sinn.

Trotz heftiger Diskussionen über den italienischen Regelbruch befindet sich die Erholung der europäischen Finanzbranche weiterhin auf Kurs. Auch in Italien reagierten die Märkte nach dem

Eingriff positiv, da nach langer Zeit endlich konkrete Schritte zur Lösung der Probleme im Bankensystem erfolgt sind.

Gewinne der Finanzunternehmen haben sich erholt

Vorsteuergewinne von Finanzunternehmen der USA und der Eurozone (indexiert, 01.01.2000=100)

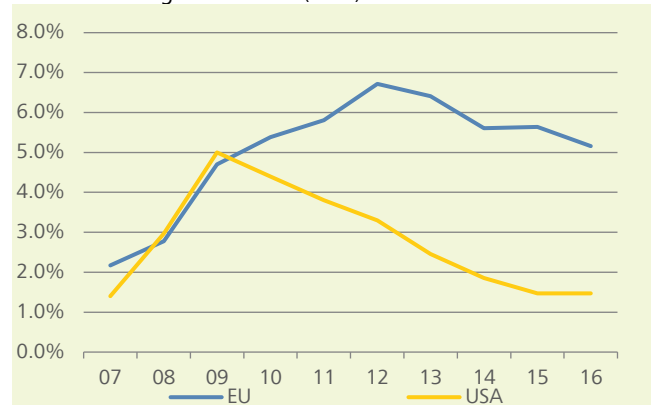


Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

EZB-Präsident Draghi beurteilt die Wachstumsrisiken für die Währungsunion mittlerweile als ausgeglichen. Der Abbau von Risiken und die Senkung der Quote ausfallgefährdeter Kredite schreiten bei europäischen Banken langsam aber kontinuierlich voran. Sie folgen damit zeitverzögert dem Kurs ihrer amerikanischen Pendanten, welche in diesem Prozess bereits weit voraus sind. Der intakte Erholungspfad dürfte für eine Verbesserung der Ergebnisse der europäischen Banken sorgen und damit deren Eigenkapitalrendite begünstigen, was wiederum Aufwärtspotenzial europäischer Bankaktien mit sich bringen dürfte.

Rückläufige ausfallgefährdete Kredite bei Banken

Non-Performing Loans Ratio (in %)



Quelle: Weltbank, Raiffeisen Investment Office

marco.raith@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8945	-1.0	8.8	EURCHF	1.093	0.8	2.0	CHF	-0.73	-0.03	16
S&P 500	2420	-0.6	8.1	USDCHF	0.958	-1.1	-5.9	USD	1.30	2.29	-15
Euro Stoxx 50	3466	-2.2	5.3	EURUSD	1.141	1.9	8.5	EUR (DE)	-0.33	0.46	25
DAX	12405	-2.6	8.0	Gold	1243	-1.1	7.9	GBP	0.31	1.28	4
CAC	5166	-1.9	6.3	Öl (Brent)	47.7	4.7	-16.1	JPY	0.00	0.09	4

Quelle: Bloomberg
30.06.2017 09:44

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.