



- Fed plant Bilanzverkürzung relativ bald zu beginnen
- EUR/CHF auf höchstem Wert seit Aufgabe der Wechselkursuntergrenze
- Fokus: Berichtssaison - hohe Erwartungen werden erfüllt

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator	Vorwert	Kons.	Kommentar
28.07.	14:30	US	BIP, qoq, annualisiert	Q2	1.4%	2.7% Beschleunigung nach schwachem Jahresstart
31.07.	11:00	EZ	Konsumentenpreise, yoy	Jul	1.3%	1.2% Preisdruck bleibt unverändert gering
01.08.	11:00	EZ	BIP, qoq, Frühschätzung	Q2	0.6%	0.6% Weiter starke Dynamik signalisiert
01.08.	16:00	US	ISM Verarbeitendes Gewerbe	Jul	57.8	56.2 Gemischte regionale Umfrageergebnisse
02.08.	09:30	CH	PMI Industrie	Jul	60.1	- Starke Vorgaben aus der Eurozone
03.08.	13:00	UK	BoE-Zinsentscheid	Aug	0.25%	0.25% Noch keine Zinsnormalisierung erwartet
04.08.	14:30	US	Beschäftigung ex Landwirtschaft	Jul	+222k	+183k Arbeitsmarkt läuft weiter rund

Die amerikanische Notenbank Fed hat erwartungsgemäss bei ihrem Zinsentscheid diese Woche keine Veränderungen vorgenommen. Ihre Lagebeurteilung blieb dabei ebenfalls nahezu unverändert. Sie hat zwar die niedrigere Inflationsrate der letzten Monate zur Kenntnis genommen, sieht jedoch noch keinen Bedarf ihre Inflationserwartungen insgesamt anzupassen. Bezüglich ihren Plänen zum Abbau der Bilanz hat die Fed im Statement allerdings eine wichtige Änderung vorgenommen: anstatt wie im letzten Statement "dieses Jahr" will die Notenbank die Bilanzverkürzung nun "relativ bald" beginnen. Damit ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass sie bei der nächsten Sitzung im September eine Ankündigung folgen lässt, vielleicht für den Beginn der Bilanzverkürzung ab Oktober, und dafür erst wieder im Dezember an der Zinsschraube drehen wird.

Die jüngsten US-Konjunkturdaten zeigten insgesamt ein ordentliches Bild. Während die Hausverkäufe auf hohem Niveau leicht schwächer als erwartet ausfielen, konnte das Konsumentenvertrauen deutlich zulegen. Und die Kapitalgüteraufträge für das zweite Quartal wurden etwas nach oben revidiert. Nächste Woche stehen dann nach zuletzt gemischten regionalen Unternehmensumfragen die Einkaufsmanagerindizes (ISMs) sowie der Arbeitsmarktbericht an. Bei letzterem sind vor allem die zuletzt weiter moderat ausgefallenen Lohndaten im Fokus.

In der Eurozone fallen die Konjunkturdaten weiterhin positiver als in den USA aus. Beispielsweise ist das wichtige deutsche Ifo-Geschäftsclima im Juli nochmals auf ein neues Rekordhoch angestiegen. Da sich in den letzten Monaten neben den Stimmungsumfragen in der Eurozone auch die harten Konjunkturdaten solide zeigten, darf für die Frühschätzung des Eurozonen-BIP für das zweite Quartal kommenden Dienstag erneut eine starke Dynamik erwartet werden.

Die Beschleunigung der Konjunktur in der Eurozone, die beginnende Diskussion in der EZB über die Normalisierung der Geld-

politik sowie nicht zuletzt vorsichtiger Töne seitens der amerikanischen Notenbanker halten bislang die Unterstützung für den Euro aufrecht. Dieser konnte gegenüber dem USD auch diese Woche weiter auf rund 1.17 zulegen. Die starke Aufwärtsbewegung dürfte der EZB aber zunehmend Sorgen bereiten. Eine weitere deutliche Aufwertung könnte den Fahrplan für die geldpolitische Normalisierung wieder nach hinten verschieben, auch weil die Inflation unverändert sehr moderat ausfällt. EUR/CHF konnte in diesem Umfeld ebenfalls stark zulegen, über die Marke von 1.13, auf den höchsten Wert seit der Aufgabe der Wechselkursuntergrenze.

An den Aktienmärkten verläuft die Berichtssaison währenddessen weiterhin überwiegend erfreulich (siehe auch Fokus). Dies gilt speziell für die USA. Zwar übertreffen auch in Europa die Unternehmen mehrheitlich weiterhin die Gewinnerwartungen. Der erstarkte Euro sowie vor allem der Kartellverdacht um die grossen deutschen Autohersteller haben diese Woche jedoch zu Verlusten vor allem beim deutschen DAX geführt.

Chart der Woche

EUR/CHF auf höchstem Wert seit Wechselkursschock



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Fokus: Berichtssaison - hohe Erwartungen werden erfüllt

Die Aktienkurse sind im Jahresverlauf global deutlich angestiegen. Der Index für die Industrieländer verzeichnet ein Plus von knapp 15% und die Schwellenländer-Aktien legten um rund 25% zu. Auch der Schweizer Markt hat mit einem Anstieg von annähernd 15% eine deutlich überdurchschnittliche Performance hingelegt. Mit den massiven Kursanstiegen haben sich auch die Bewertungskennzahlen, beispielsweise Kurs/Buchwert oder Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) weiter verteuert. Mit einem KGV von 19 ist der Swiss Performance Index am oberen Ende der letzten Jahre bewertet. Die anhaltend tiefen Zinsen rechtfertigen durchaus erhöhte Bewertungsniveaus. Aber in den Aktien-

kursen sind sicherlich auch sportliche Erwartungen eskomptiert. Umso mehr stehen die Zahlen der aktuellen Berichtssaison im Fokus. Den hohen Erwartungen müssen nun gute harte Daten folgen, um Enttäuschungen zu vermeiden.

Zudem macht sich an den Märkten eine gewisse Nervosität aufgrund des nahenden Endes der Tiefzinspolitik breit.

Aktienmärkte teuer bewertet

Kurs/Gewinn-Verhältnis Schweizer Aktien (SPI)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

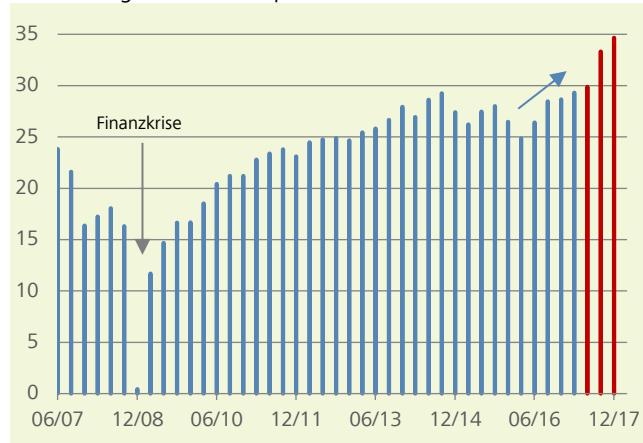
Nach etwas über der Hälfte der US-Berichtssaison für das zweite Quartal zeichnet sich deutlich die erhoffte Bestätigung des globalen Gewinnrangs ab. Nach der Finanzkrise haben die Gewinne im ersten Quartal 2009 den Tiefpunkt erreicht und dann zu einer kontinuierlichen Erholung in den USA angesetzt. In der

Eurozone wurde diese durch die Schuldenkrise temporär unterbrochen. In der Schweiz haben die Unternehmensgewinne 2015 nochmals einen massiven Dämpfer erlitten, nachdem die SNB im Januar den Euromindestkurs aufhob. Im zweiten Halbjahr 2016 konnte der Gewinnranging wieder an Dynamik zulegen. Die positive Entwicklung setzt sich bisher ins 2Q17 fort. Bei den Schweizer Industriewerten konnte beispielsweise Georg Fischer mit hohen Gewinnen und einem positiven Ausblick überzeugen. SFS berichtete über das beste Halbjahr der letzten fünf Jahre. Die Aktien von ABB kamen nach einem leicht unter den Erwartungen liegenden Gewinnausweis etwas unter Druck, die Auftragslage bleibt aber vielversprechend. Bei den Pharmaunternehmen konnte Roche den Gewinn pro Aktie im ersten Halbjahr auf CHF 8.23 steigern (gegenüber CHF 7.14 im H1 2016). Novartis hat den Kerngewinn vom Vorjahresquartal gehalten. Nestlé, mit einem Gewicht von fast 25% im SMI, hat den Reingewinn gegenüber dem Vorjahr deutlich gesteigert, allerdings konnte das organische Wachstum die Erwartungen nicht ganz erfüllen.

Insgesamt fällt die Zwischenbilanz zur Berichtssaison somit recht positiv aus, was die Aktienmärkte weiterhin unterstützen dürfte. Die politischen Risiken und die Exit-Diskussionen aus der Tiefzinspolitik werden die Aktienmärkte auch in den kommenden Wochen immer wieder beschäftigen. Die positiven Fundamentaldaten seitens der Unternehmen sollten mögliche Rückschläge jedoch limitieren und den Aktien weiterhin ein attraktives Renditepotenzial belassen.

Tempomacher USA: Unternehmensgewinne steigen

Entwicklung der Gewinne pro Aktie, S&P 500



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

roland.klaeger@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen		
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD
SMI	8977	0.4	9.2	EURCHF	1.132	2.6	5.6	CHF	-0.73
S&P 500	2475	0.1	10.6	USDCHF	0.968	2.4	-5.0	USD	1.31
Euro Stoxx 50	3467	0.5	5.4	EURUSD	1.170	0.3	11.2	EUR (DE)	-0.33
DAX	12132	-0.9	5.7	Gold	1260	0.4	9.3	GBP	0.29
CAC	5126	0.2	5.4	Öl (Brent)	51.4	7.0	-9.5	JPY	-0.01

Quelle: Bloomberg
28.07.2017 09:55

RAIFFEISEN

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 getätigten 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 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.