



- Schwacher Franken unterstützt Schweizer Aktienmarkt
- Nach Erholung limitiertes weiteres Aufwärtspotenzial beim Ölpreis
- Fokus: Euro-Erholung lässt SNB noch nicht handeln

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
04.08.	14:30	US	Beschäftigung ex Landwirtschaft	Jul	+222k	+180k	Arbeitsmarktaufschwung intakt
07.08.	09:15	CH	Konsumentenpreise, yoy	Jul	0.2%	-	Raiffeisen-Prognose: 0.3%
07.08.	10:00	CH	SNB Sichtguthaben, CHF Mrd.		478.9	-	Keine Interventionen der SNB
08.08.	07:45	CH	Arbeitslosenquote, saisonbereinigt	Jul	3.2%	3.2%	Arbeitsmarkt weiterhin robust
11.08.	14:30	US	Konsumentenpreise, yoy	Jul	1.6%	1.7%	Leichter, ölpreisbedingter Anstieg erwartet

Der Euro hat seinen Anstieg fortgesetzt. Für einen Euro musste zwischenzeitlich zum ersten Mal seit der Aufhebung der Eurountergrenze mehr als CHF 1.15 bezahlt werden. Auch der US Dollar hat sich gegenüber dem Franken jüngst wieder leicht erholt. Somit gehört der Franken in der zweiten Jahreshälfte bisher zu den global schwächsten Hauptwährungen. Der starke Euro ist nicht zuletzt ein Spiegel der wirtschaftlichen Erholung in Europa. Dennoch wird die Aufwertung bereits zum Gegenwind für die europäischen Aktienmärkte, die in den vergangenen Wochen nicht mehr auf Touren kamen. Für den deutschen Aktienmarkt haben jüngst zumindest die Autoaktien nicht mehr weiter belastet, nachdem beispielsweise BMW oder Daimler im Jahresverlauf um 10%, respektive 15% verloren hatten. Am Dieseltipfel mit den bedeutendsten deutschen Autobauern wurde die Durchführung eines Software-Updates für rund 5 Mio. Fahrzeuge beschlossen. Das kommt die Autoindustrie wesentlich günstiger als eine mögliche Hardwareanpassung. Autoaktien wie BMW oder Volkswagen könnte diese Lösung in den kommenden Monaten zu einer ansprechenden Marktentwicklung verhelfen, wobei aber das Risiko weitergehender Strafmassnahmen bestehen bleibt.

Im Gegensatz zur Euroaufwertung, die Europas Aktienindizes bremst, verschafft der aktuell schwache Franken dem Schweizer Aktienmarkt einen relativen Vorteil (siehe Grafik). Unterstützt wird der Schweizer Aktienmarkt auch weiterhin durch die soliden Halbjahreszahlen. Die Berichtssaison neigt sich allerdings langsam dem Ende zu und starke Impulse für den Gesamtmarkt von Unternehmensseite dürften nun ausbleiben. Von den SMI-Unternehmen berichten in den kommenden Tagen noch Adecco und Zurich ihre Halbjahreszahlen.

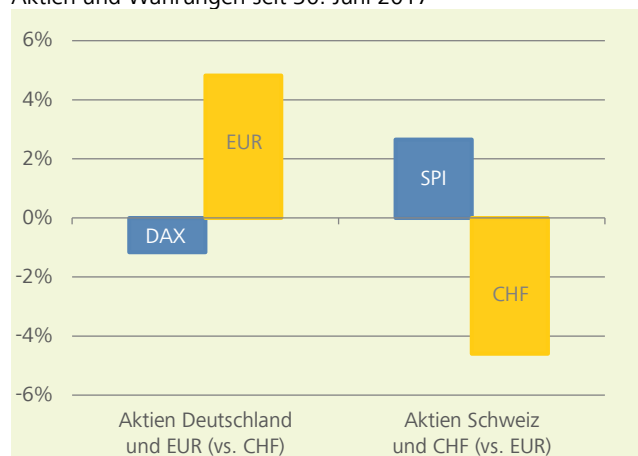
Die Inflationszahlen für Juli dürften die Zinserwartungen weiterhin tief halten. In den USA liegt die Rendite für 10-jährige Staatsanleihen mit 2.25% rund 0.4 Prozentpunkte unter dem Jahreshöchststand. Neben der verblassten Trump-Euphorie sorgt der seit Februar rückläufige Trend bei den Konsumentenpreisen für tiefe Zinsen. Im Juli erwarten wir aufgrund der höheren Ölpreise wieder einen leichten Anstieg der Inflation. Öl der Sorte Brent

kostet wieder deutlich mehr als USD 50 pro Fass, nachdem im Juni noch ein Jahrestief von USD 45 verzeichnet wurde. Die jüngste Entwicklung zeigt erneut die beiden treibenden Kräfte auf dem Ölmarkt. Einerseits sind die Opec-Staaten auf die Erdöleinnahmen angewiesen und haben zur Preiskontrolle die Fördermenge reduziert. Andererseits können die US-Produzenten aufgrund ihrer Effizienzsteigerungen bei den aktuellen Ölpreisen das Angebot rasch wieder ausweiten. Der jüngsten Ölpreishaussage dürfte somit bei unter USD 55 pro Fass wieder die Luft ausgehen, während Preise unter USD 50 erneut Einstiegsmöglichkeiten bieten.

Auf dem Schweizer Datenkalender stehen überdies die Arbeitslosenzahlen für Juli, die eine unveränderte Arbeitslosenquote von 3.2% zeigen dürften. Für die Sichteinlagen bei der Nationalbank gehen wir von einem stabilen Wert aus, d.h. dass die SNB auf die aktuelle Frankenkursbewegung keinen Einfluss genommen hat (siehe dazu Fokus auf Seite 2).

Chart der Woche

Aktien und Währungen seit 30. Juni 2017



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

roland.klaeger@raiffeisen.ch

Fokus: Euro-Erholung lässt SNB noch nicht handeln

EUR/CHF hat seit letzter Woche kräftig zugelegt. Mit einem Niveau von rund 1.15 notiert der Wechselkurs auf dem höchsten Wert seit der Aufgabe der Wechselkursuntergrenze am 15. Januar 2015. Auch wenn ein eindeutiger Auslöser für das Timing des plötzlichen Kursschubs nicht auszumachen ist, kommt die Bewegung insgesamt nicht überraschend. Denn der Ausblick für die Eurozone und somit auch den Euro hat sich in den letzten Monaten kontinuierlich verbessert. Die Konjunktur läuft derzeit auf breiter Front rund, womit in der EZB die Diskussion über den Beginn einer geldpolitischen Normalisierung begonnen hat. Da gleichzeitig in den USA die Wachstumszahlen hinter den Erwartungen zurückblieben und die neue Regierung unverändert keine Reformerfolge vorweisen kann, hat EUR/USD bereits seit April stark zulegen können. EUR/CHF ist sozusagen verzögert von diesem Trend erfasst worden.

Der Schweizerischen Nationalbank (SNB) kommt die Abwertung des aus ihrer Sicht weiterhin überbewerteten Franken entgegen. Wir gehen aber nicht davon aus, dass die SNB die Aufwärtsbewegung von EUR/CHF zuletzt aktiv unterstützt hat. Sie dürfte keine weiteren Euros gekauft haben. Ein Indiz dafür ist der Seitwärtstrend bei den Sichteinlagen bei der SNB. Devisenkäufe der SNB, um eine weitere stärkere Aufwertung des Franken zu verhindern, wurden bislang vom Ausland nicht nennenswert kritisiert. Interventionen, um eine Abwertung des Franken zu forcieren, dürften hingegen auf wenig Gegenliebe stossen, und könnten schnell die Vorwürfe der Währungsmanipulation anheizen.

Auch bei den anderen geldpolitischen Instrumenten dürfte die SNB keinen Handlungsbedarf sehen. Die Devisenkäufe der vergangenen Jahre haben die Bilanz der SNB anschwellen lassen, womit das Geschäftsergebnis starken Schwankungen unterliegt. Diese Woche meldete die Notenbank einen hohen Verlust von 6.7 Mrd. CHF im zweiten Quartal, getrieben von Bewertungsverlusten der Währungsreserven. Ein frühzeitiger Abbau der Devisenbestände birgt jedoch die Gefahr unerwünschte Signale an die Finanzmärkte zu senden und den Währungstrend umzukehren. Zudem hat für die SNB der Negativzins unverändert Priorität, wegen dessen negativen Nebenwirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Aber auch hier deutet sich noch kein Politikwechsel an. Höhere Zinsen als in der Eurozone machen laut SNB-Präsident Thomas Jordan keinen Sinn. Und der Zinsabstand zum Euroraum hat sich jüngst kaum verändert. Für Staatsanleihen mit 2-jähriger Laufzeit liegt die Zinsdifferenz sogar unverändert nahe Null. Solange die EZB weiter Anleihen kauft dürfte sich vor allem am Abstand der Kurzfristzinsen wenig ändern.

Zinsdifferenz bei Null

Zinsdifferenz 2-Jahres-Bunds versus Eidgenossen, in PP

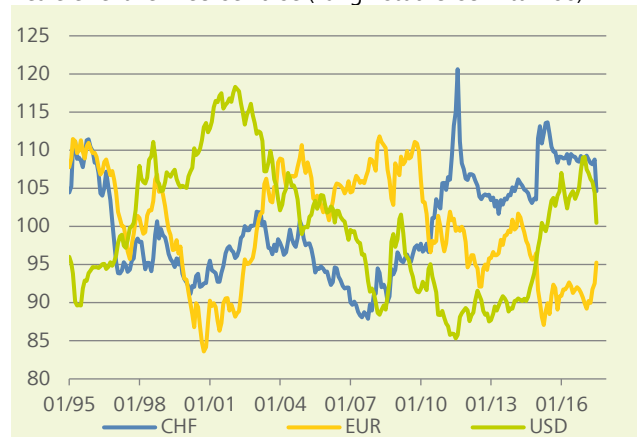


Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

Zudem hat die EZB wiederholt betont bei ungünstigen Finanzmarktentwicklungen die Normalisierung weiter hinausschieben zu können. Und eine noch stärkere Euro-Aufwertung hat durchaus das Potential dazu. Denn dies dämpft zunehmend die bereits niedrige Inflation sowie die Konjunktur. Auch scheint mittlerweile die Luft für positive Datenüberraschungen in der Eurozone dünn und die nächsten Wahlen in Italien bergen politischen Zündstoff. Der reale EUR-Wechselkurs bleibt weiterhin unter dem Langfristdurchschnitt und der jüngste Trend könnte sich durchaus noch fortsetzen. Wir erwarten für EUR/CHF auf 3-Monatsicht aber eher eine Beruhigung bzw. mit einer Prognose von 1.13 sogar eine leichte Korrektur.

Euro-Erholung

Reale effektive Wechselkurse (Langfristdurchschnitt=100)



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	9115	1.1	10.9	EURCHF	1.149	1.0	7.3	CHF	-0.73	-0.05	14
S&P 500	2472	-0.1	10.4	USDCHF	0.967	-0.1	-5.0	USD	1.31	2.23	-22
Euro Stoxx 50	3461	-0.2	5.2	EURUSD	1.188	1.1	13.0	EUR (DE)	-0.33	0.46	25
DAX	12140	-0.2	5.7	Gold	1269	0.0	10.1	GBP	0.29	1.15	-9
CAC	5129	0.0	5.5	Öl (Brent)	51.7	-1.5	-9.0	JPY	-0.01	0.07	2

Quelle: Bloomberg
04.08.2017 10:13

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.