



- Konjunkturdaten in der Eurozone trüben sich weiter ein
- Euro ist erneut unter Druck geraten
- Fokus: Italien wird zur neuen Belastung für die Eurozone

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
28.05.	10:00	CH	Sichteinlagen bei SNB, CHF Mrd.		576.4	-	Vorerst keine Interventionen
30.05.	14:00	DE	Konsumentenpreise, yoy	Mai	1.6%	1.9%	Nur moderater Preisdruck
31.05.	07:45	CH	BIP. qoq	Q1	0.6%	-	Anhaltende Erholung erwartet
01.06.	03:45	CN	PMI, verarbeitendes Gewerbe	Mai	51.1	51.2	Kein unkontrollierter Dynamikrückgang
01.06.	09:30	CH	PMI, verarbeitendes Gewerbe	Mai	63.6	-	Bleibt auf hohem Niveau
01.06.	14:30	US	Neue Stellen, ex. Landwirtschaft	Mai	164k	190k	Weiterhin robuster Stellenzuwachs
01.06.	16:00	US	ISM PMI, verarbeitendes Gewerbe	Mai	57.3	58.1	Bleibt auf hohem Niveau

Während nächste Woche die BIP-Zahlen zum ersten Quartal eine anhaltende Erholung für die Schweizer Wirtschaft anzeigen sollten, hat sich in der Eurozone die Reihe sich abschwächender Konjunkturindikatoren diese Woche weiter fortgesetzt. So trübten sich die Einkaufsmanagerindizes im Mai erneut ein. Der Index für das verarbeitende Gewerbe kommt auf 55.5 Punkten zu liegen (56.2 im Vormonat), während das Pendant für den Dienstleistungssektor von 54.7 auf 53.9 Punkte abfällt.

Noch enttäuschender fällt der Rückgang bei der Zuglokomotive der Währungsunion aus: Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe Deutschlands sinkt von 58.1 auf 56.8 Punkte – dem tiefsten Wert seit 15 Monate.

Zusammen mit den sich akzentuierenden Unwägbarkeiten rund um die italienische Regierungsbildung (siehe Fokus) sorgten diese Konjunkturdaten jüngst für spürbaren Abwertungsdruck für den Euro. So wertete die Gemeinschaftswährung insbesondere auch zum CHF deutlich ab. Dies zeigt, dass der CHF bei aufkommenden Unruhen in der Währungsunion den Anlegern weiterhin als sicherer Hafen dient.

Auch wenn wir mittel- bis langfristige die Aufwärtstendenz bei EURCHF nach wie vor für intakt halten, ist nicht auszuschliessen, dass der Euro vorerst unter Druck bleiben wird. Denn auch wenn die Situation in Italien mittlerweile zu einem grossen Teil eingepreist sein sollte, sind angesichts des dünnen Datenkalenders wenig positive Impulse für den Euro auszumachen. Ob die SNB bei Niveaus rund um den aktuellen EURCHF-Kurs bereits Interventions-Bedarf verortet, wird sich in den kommenden Wochen anhand der Sichteinlagen inländischer Banken zeigen.

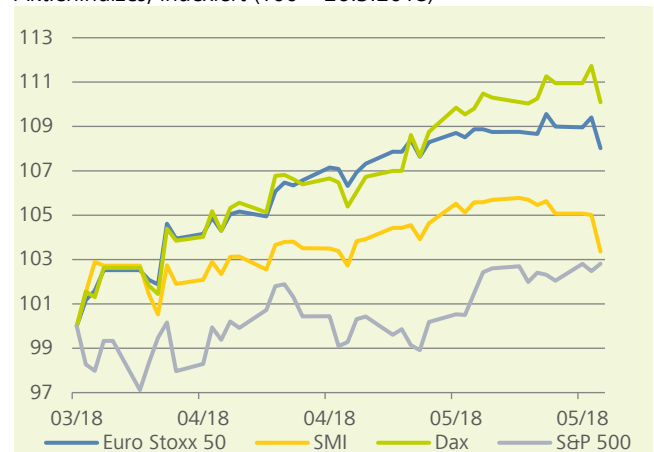
Während der CHF seiner Rolle als *Safe Haven* gerecht wird, trifft dies auf Gold nicht zu. Dem gelben Metall setzen die weiterhin optimistischen Zinserwartungen zu. Und dass die Fed weiter an der graduellen Zinsnormalisierung festhalten wird, wurde mit

der Veröffentlichung des jüngsten -Sitzungsprotokolls erneut bekräftigt. So halten die meisten US-Währungshüter eine baldige erneute Anhebung (Juni) des Leitzinses weiter für angemessen.

Insofern bleibt beim eingeschlagenen Kurs der Fed alles wie gehabt. Ob sich hingegen die EZB angesichts der Schwierigkeiten mit Italien bezüglich eines ersten Zinsschrittes nun noch etwas zögerlicher verhalten wird, bleibt abzuwarten. An den Märkten jedenfalls sind die Zinserwartungen bereits wieder etwas zurückgegangen: Liess die aus den Terminmärkten implizierte Wahrscheinlichkeit vor einem Monat für April 2019 einen ersten Zinsschritt erwarten, wird ein solcher Schritt mittlerweile erst für Juni des nächsten Jahres als wahrscheinlich erachtet. Diese Aussicht auf ein möglicherweise länger andauerndes Tiefstzinsumfeld dürfte mit ein Grund sein, warum sich europäische Aktien trotz sich eintrübender Konjunkturdaten bislang besser von der März-Delle erholt haben als ihre US-Pendants (siehe Grafik).

Chart der Woche

Aktienindizes, indexiert (100 = 26.3.2018)



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Fokus: Italien wird zur neuen Belastung für die Eurozone

Die fortgesetzte Eintrübung bei den europäischen Konjunkturindikatoren (siehe Seite 1) kommt insofern zu einem äusserst unglücklichen Zeitpunkt, als dass in Europa die politischen Unsicherheiten wieder zugenommen haben. Denn aus Italien droht von der zukünftigen Regierungskoalition aus der eurokritischen 5-Sterne-Bewegung und der rechtspopulistischen Lega beträchtliches Ungemach für die EU und die Eurozone. Denn die Pläne der Koalitionspartner beinhalten deutlich mehr Ausgaben (unter anderem ein staatlich finanziertes Grundeinkommen und ein tieferes Pensionseintrittsalter) sowie Steuersenkungen (die Rede ist von einer Flat Tax in der Höhe von 15 bis 20 Prozent). Und dies obschon Italien mit 132% des BIP nach Griechenland die höchste Bruttoverschuldung innerhalb der Eurozone ausweist.

Die designierte Regierung der drittgrössten Volkswirtschaft der Eurozone verspricht somit Geld, dass der italienische Staat nicht hat und streicht Einnahmen, die dieser dringend dringend bräuchte. Entsprechend überrascht es nicht, dass die Risikoprämie für italienische Staatsanleihen deutlich emporgeschossen ist (siehe Grafik).

Risikoaufschlag für Italien sprunghaft angestiegen

10J italienische Staatsanleihen - Bund, in Bps.



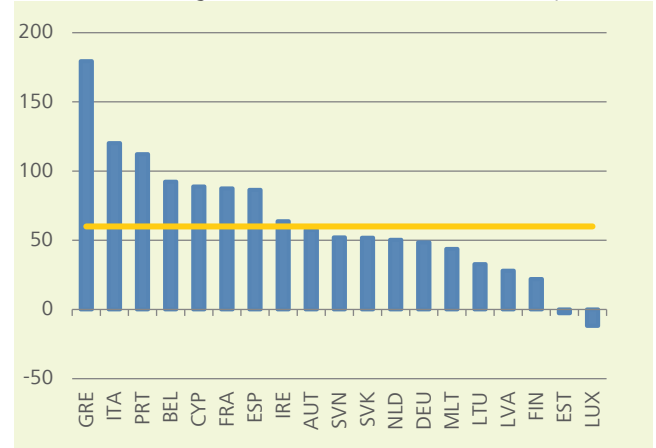
Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Noch bevor die italienische Regierung überhaupt formal im Amt ist, sorgt ihr eingeschlagener Kurs somit für neue Befürchtungen innerhalb der Eurozone. Wobei das schlimmste Szenario wohl die erneute Gefahr eines Auseinanderbrechens der Eurozone darstellt. Denn wenn Italien tatsächlich – salopp formuliert – mit Vollgas in den finanziellen Abgrund rast, wäre aufgrund seiner wirtschaftlichen Grösse eine Isolierung wie bei Griechenland so gut wie unmöglich. Und selbst wenn es nicht zum eigentlichen finanziellen Kollaps kommen sollte, hat der Konfrontationskurs

zu Brüssel bereits für erheblichen Schaden gesorgt, dessen wahre Ausmasse sich allenfalls erst in den kommenden Wochen zeigen werden. Denn die Koalitionäre bekennen sich nicht einmal *pro forma* zu den Grundsätzen der Maastricht-Kriterien, welche für die Eurozone-Staaten eine Verschuldungsobergrenze von 60% und ein Haushaltsdefizit von jährlich maximal 3% des BIPs vorsieht. „Italien zuerst“, lautet die ebenso knappe wie forschende Replik, wenn Lega-Chef Salvini auf die Konvergenz-Kriterien des Maastricht-Vertrages angesprochen wird. Und sein Pendant bei der 5-Sterne-Bewegung, Luigi Di Maio, regt an, dass diese Höchstgrenzen neu zu diskutieren seien. Etwas konzilianter im Ton zwar, wohl aber ebenso unerbittlich in der Sache.

Maastricht: kümmert (auch) Italien nicht

Staatsverschuldungen in der Eurozone, in % des BIP (per 2016)



Quelle: IMF, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass in Brüssel die Hoffnung schwindet, beim EU-Gipfel von Ende Juni eine Einigung oder zumindest einen kleinsten gemeinsamen Nenner bei den angepeilten Reformen der Eurozone zu erreichen. Denn insbesondere Deutschland dürfte sich mit den aktuellen Entwicklungen in Italien in seiner Befürchtung bestätigt sehen, dass mit deutschen Steuermilliarden die (willentliche) Verfehlungen anderer Eurozone-Staaten ausgegügelt werden müssen.

Es scheint, als ob nach den glimpflich ausgegangenen Wahlen in Frankreich und in den Niederlande die Lage in der Eurozone nur zwischenzeitlich beruhigt hat. Bleibt zu hoffen, dass es sich hierbei nicht um die sprichwörtliche Ruhe vor dem ganz grossen Sturm handelt.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8806	-2.0	-6.1	EURCHF	1.160	-1.2	-0.8	CHF	-0.73	0.03	18
S&P 500	2728	0.3	2.0	USDCHE	0.992	-0.6	1.8	USD	2.33	2.97	57
Euro Stoxx 50	3539	-1.0	1.0	EURUSD	1.169	-0.7	-2.6	EUR (DE)	-0.32	0.46	3
DAX	12936	-1.4	0.1	Gold	1303	0.8	0.0	GBP	0.62	1.38	19
CAC	5579	-0.6	5.0	Öl (Brent)	78.4	-0.2	17.2	JPY	-0.03	0.04	-1

Quelle: Bloomberg
25.05.2018 09:44

Herausgeber

Investment Office Raiffeisen Gruppe
Bohl 17
9004 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.