



- Italien bleibt Unsicherheitsfaktor
- US-Notenbank: Weitere Zinserhöhung erwartet
- Fokus: Anpassung der OPEC-Förderbremse wird wahrscheinlicher

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
12.06.	14:30	US	Konsumentenpreisindex, yoy	Mai	2.7%	2.5%	Öl treibt Konsumentenpreise
13.06.	09:15	CH	Prod.- und Importpreise, yoy	Mai	2.7%	n.a.	Jüngste Frankenstärke dämpft
13.06.	09:15	CH	Industrieproduktion, yoy	Q1	8.7%	n.a.	Industrie mit viel Schwung
13.06.	20:00	US	Fed-Zinsentscheid, %	Jun	1.5-1.75	1.75-2.0	Fed bleibt auf Zinserhöhungspfad
14.06.	14:30	US	Detailhandelsumsätze, mom	Mai	0.3%	0.4%	Arbeitsmarkt unterstützt Konsum
14.06.	13:45	EZ	EZB-Zinsentscheid	Jun	0.0%	0.0%	Gestiegene Risiken im Fokus

Die Achterbahnfahrt an den Aktienmärkten setzt sich fort, mit Italien in der dominierenden Rolle. Die Regierungsbildung im zweiten Anlauf hat die Märkte zunächst beruhigt. Immerhin steht somit die Gefahr von Neuwahlen im Herbst nicht mehr im Raum. Aber die erste Rede des neuen Regierungschefs Giuseppe Conte hat auch deutlich aufgezeigt, dass es der Regierung mit dem Konfrontationskurs gegenüber der EU ernst ist: Die von Brüssel verordnete Sparpolitik wird als Grund für die schleppende wirtschaftliche Entwicklung Italiens angegeben. Mit dem geplanten Grundeinkommen und den Steuersenkungen ist ein weiter ausufernder Staatshaushalt vorgezeichnet. Entsprechend war auch die initiale Reaktion der Erleichterung am Aktienmarkt nur von kurzer Dauer. In den kommenden Tagen erwarten wir entsprechend eine weiterhin wankelmütige Stimmung.

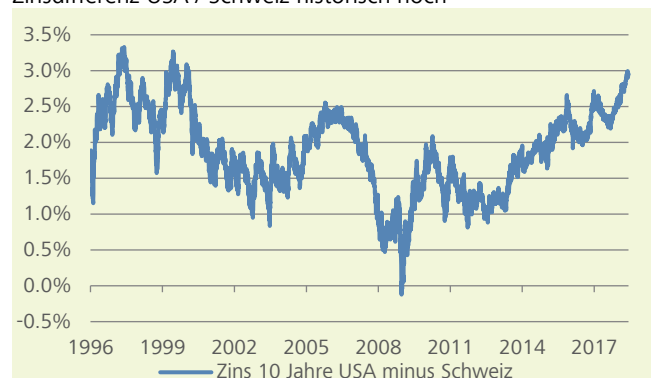
Mitte kommender Woche werden dann temporär die Notenbanken an den Finanzmärkten wieder den Ton angeben. Die US-Fed dürfte die siebte Zinserhöhung seit Dezember 2015 beschliessen, womit der Leitzins auf das Zielband von 1.75% bis 2.0% angehoben wird. Die jüngsten konjunkturellen Risiken aufgrund der europäischen Politik und den Handelsstreitigkeiten wird unseres Erachtens nicht für eine Verschiebung dieses Schrittes ausreichen. Zu solide sind aktuell die Zeichen aus der Wirtschaft. Im Juni wurde beispielsweise bereits ein Arbeitsmarktbericht veröffentlicht, der für den Vormonat einen Anstieg der Beschäftigung um 223'000 Stellen auswies und die Arbeitslosenquote auf 3.8% drückte. Auch die Einkaufsmanager bleiben deutlich überdurchschnittlich optimistisch. In der kommenden Woche stehen überdies die Inflationszahlen für Mai auf der Agenda. Die Markterwartung liegt bei einem erneuten Anstieg der Konsumentenpreise auf nun 2.7%. Die US-Notenbank wird anlässlich des Zinsentscheides aber ins Feld führen, dass der aktuelle Anstieg auf den steigenden Ölpreis zurückzuführen ist.

Ebenfalls nächste Woche trifft sich die EZB zum Zinsentscheid. Im Fokus stehen Indikationen zum weiteren Vorgehen beim Anleihenkaufprogramm, während wir weiterhin erst für 2019 von einer ersten Zinserhöhung ausgehen. Auch die Markterwartungen an den ersten Zinsschritt der EZB haben sich mit den italienischen Wirren wieder weiter nach hinten verschoben. Erst eine Woche nach der EZB wird dann auch die Schweizerische Nationalbank über die Geldpolitik befinden. Mit voranschreitender US-Notenbank und der Flucht in sichere Häfen in Europa hat sich die Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und den USA auf historisch hohen Werten um 3.0% eingependelt (siehe Grafik).

Angesichts des weiter im Rampenlicht stehenden politischen Geschehens in und zu Italiens und weiterhin steigender Zinsen in den USA erwarten wir in den nächsten Tagen keinen raschen Rebound an den Aktienmärkten. Diese Unsicherheiten dürften auch Gold unterstützen, das bis anhin noch wenig von der Nervosität zu profitieren vermochte. So könnte bei den vorliegenden Risiken ein baldiger Versuch anstehen, die USD 1'300 pro Unze nachhaltig zu überspringen.

Chart der Woche

Zinsdifferenz USA / Schweiz historisch hoch



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

roland.klaeger@raiffeisen.ch

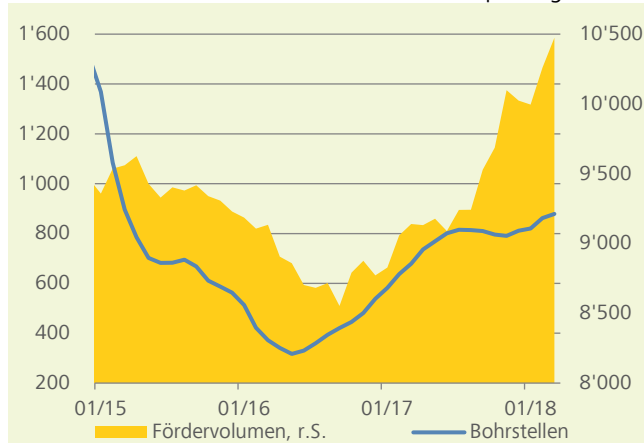
Fokus: Anpassung der OPEC-Förderbremse wird wahrscheinlicher

Seit ihrem Mehrjahreshoch vor zwei Wochen sind die Ölpreise wieder unter Druck geraten. Die Gründe dafür sind vor allem geänderter Erwartungen hinsichtlich der Angebots- und Nachfragesituation am Ölmarkt geschuldet. So verdichten sich die Anzeichen, wonach die OPEC an ihrem Treffen vom 22. Juni eine Erhöhung ihrer Förderbegrenzung beschliessen dürfte. Zur Erinnerung: Ende November 2017 beschliessen die OPEC-Staaten zusammen mit Russland, die geltende Förderbeschränkung von 30 Mio. Fass/Tag um weitere neun Monate zu verlängern.

Die Massnahme erzielte den gewünschten Effekt: Die weltweiten Lagerbestände sanken, während die Ölnotierungen zu einer langanhaltenden Rally ansetzten. Die Rechnung von Russland und der OPEC ging – auch dank ungewohnt strikt eingehaltener Förderdisziplin – wie vorgesehen auf. Und zwar ging sie so gut auf, dass nun ein Hinausschiessen über das Ziel droht. Denn angesichts der drastisch zurückgehenden Ölproduktion in Venezuela sowie des drohenden (teilweisen) Förderausfalls des Irans aufgrund der neuen US-Sanktionen, mehren sich die Befürchtungen einer Unterversorgung des Ölmarktes. Diese würde die Ölpreise weiter in die Höhe treiben, was zwar durchaus im Sinne der OPEC wäre, aber auch gleichzeitig ein Dilemma für das Kartell darstellt. Denn je höher das Ölpreisniveau ist, desto attraktiver ist es insbesondere für die amerikanischen Fracker, ihre im Vergleich zur konventionellen Ölproduktion kostspielige Förderung wieder auszuweiten. Schon jetzt befindet sich die amerikanische Ölproduktion auf einem Allzeithoch und die Anzahl unkonventioneller US-Bohrstellen liegt wieder auf dem Niveau von 2015 – mit steigender Tendenz (siehe Grafik).

US-Ölförderung wächst wieder rasant

Anzahl Fracking-Bohrstellen in den grossen US-Shale-Formationen und US-Gesamtfördervolumen, in tsd. Fass pro Tag



Quelle: EIA, Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Die OPEC sorgt sich daher, mühsam zurückeroberte Marktanteile wieder an die Amerikaner zu verlieren. Zumal 2014, bei Beginn des Ölpreiserfalls, die „Break-Even“-Kosten bei 60-90 USD pro Fass lagen, während die Fracker heute bereits bei einem Ölpreis von 23-49 USD pro Fass kostendeckend fördern können.

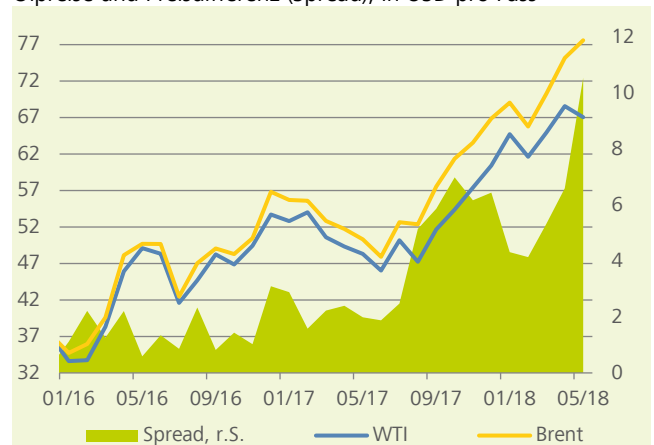
Doch auch für die US-Produzenten ist das stetige Ansteigen der eigenen Förderung ein zweischneidiges Schwert. Denn obwohl das 1973 verhängte Exportverbot vor rund zwei Jahren aufgehoben wurde, lässt die Midstream-Infrastruktur der USA beim Öl-export kein Wachstum zu, das mit der Förderausweitung mithalten kann. Somit verbleibt ein entsprechend grosser Anteil des US-Öls auf nordamerikanischem Boden, was sich mitunter im deutlich ausgeweiteten Spread zwischen dem amerikanischen WTI und dem europäischen Brent widerspiegelt (siehe Grafik).

Interessiert?

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

Brent-Öl ist mittlerweile deutlich teurer als WTI-Öl

Ölpreise und Preisdifferenz (Spread), in USD pro Fass



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

Solange die USA aus technischen Gründen nicht signifikant mehr Öl exportieren können, dürfte der hohe Eigenverwendungsanteil einen beruhigenden Effekt auf die Notierung des amerikanischen Referenz-Öls entfalten. Der WTI-Preis sollte demzufolge – trotz Abwärtsrisiken aufgrund der Entwicklungen am internationalen Ölmarkt – in einen eher seitwärts gerichteten Handel übergehen.

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8488	-1.5	-9.5	EURCHF	1.157	0.5	-1.1	CHF	-0.73	0.02	17
S&P 500	2770	2.4	3.6	USDCHF	0.983	-0.5	0.9	USD	2.32	2.90	50
Euro Stoxx 50	3430	-0.7	-2.1	EURUSD	1.177	0.9	-2.0	EUR (DE)	-0.32	0.42	0
DAX	12663	-0.5	-2.0	Gold	1299	0.4	-0.3	GBP	0.63	1.36	17
CAC	5426	-0.7	2.1	Öl (Brent)	77.0	0.3	15.2	JPY	-0.03	0.05	0

Quelle: Bloomberg
08.06.2018 11:40

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.