

## **La Suisse un an après le choc du taux de change**

### **Perspectives sur l'économie et les marchés**

Martin Neff, chef économiste du Groupe Raiffeisen  
Zurich, le 6 janvier 2016

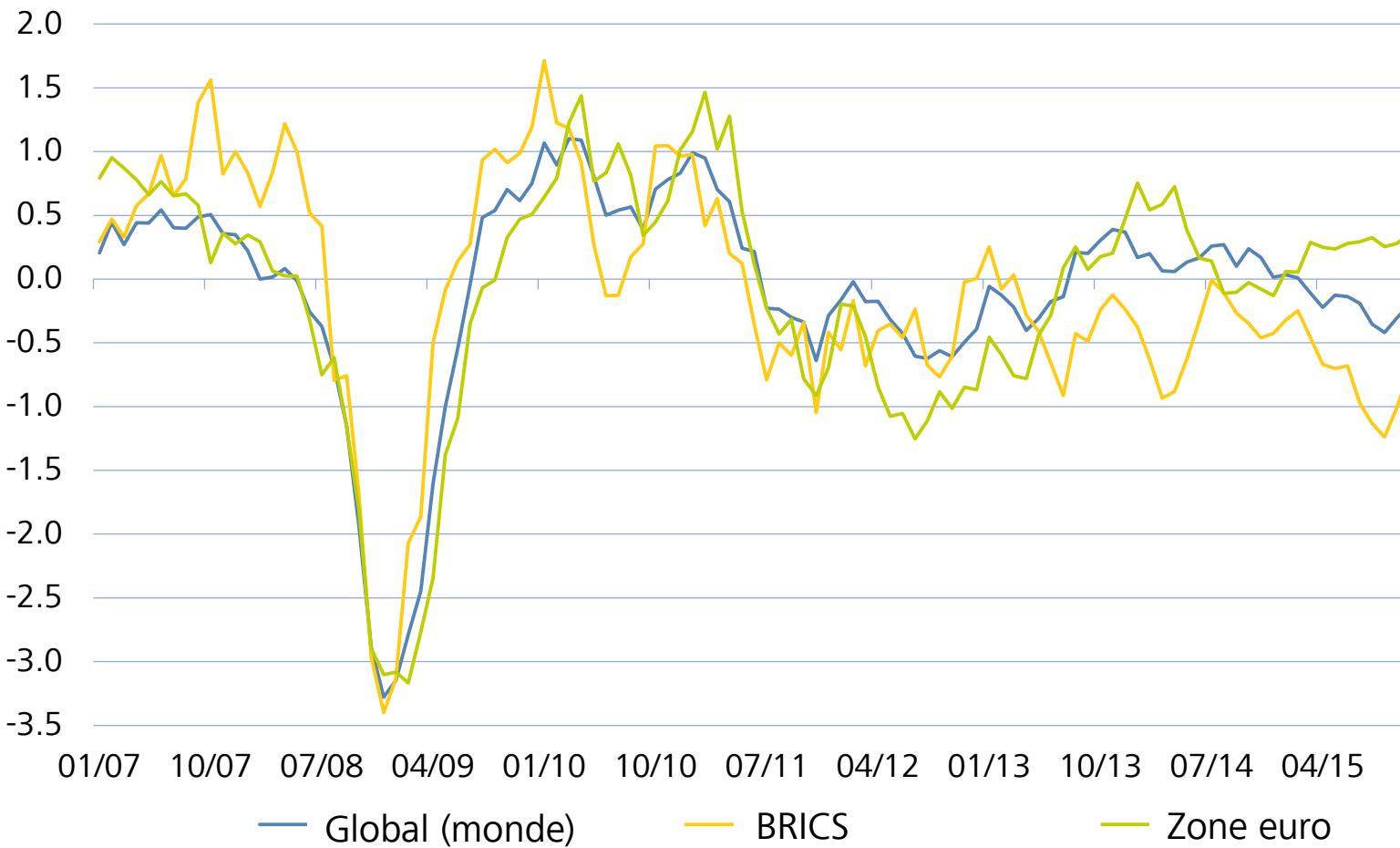
Banque Raiffeisen Regio Uzwil, Clerici Müller et  
Partner Architekten AG, Saint-Gall

**RAIFFEISEN**

# Perspectives pour l'économie mondiale et la Suisse

# La conjoncture mondiale se stabilise: pays émergents plus faibles, pays industrialisés plus forts

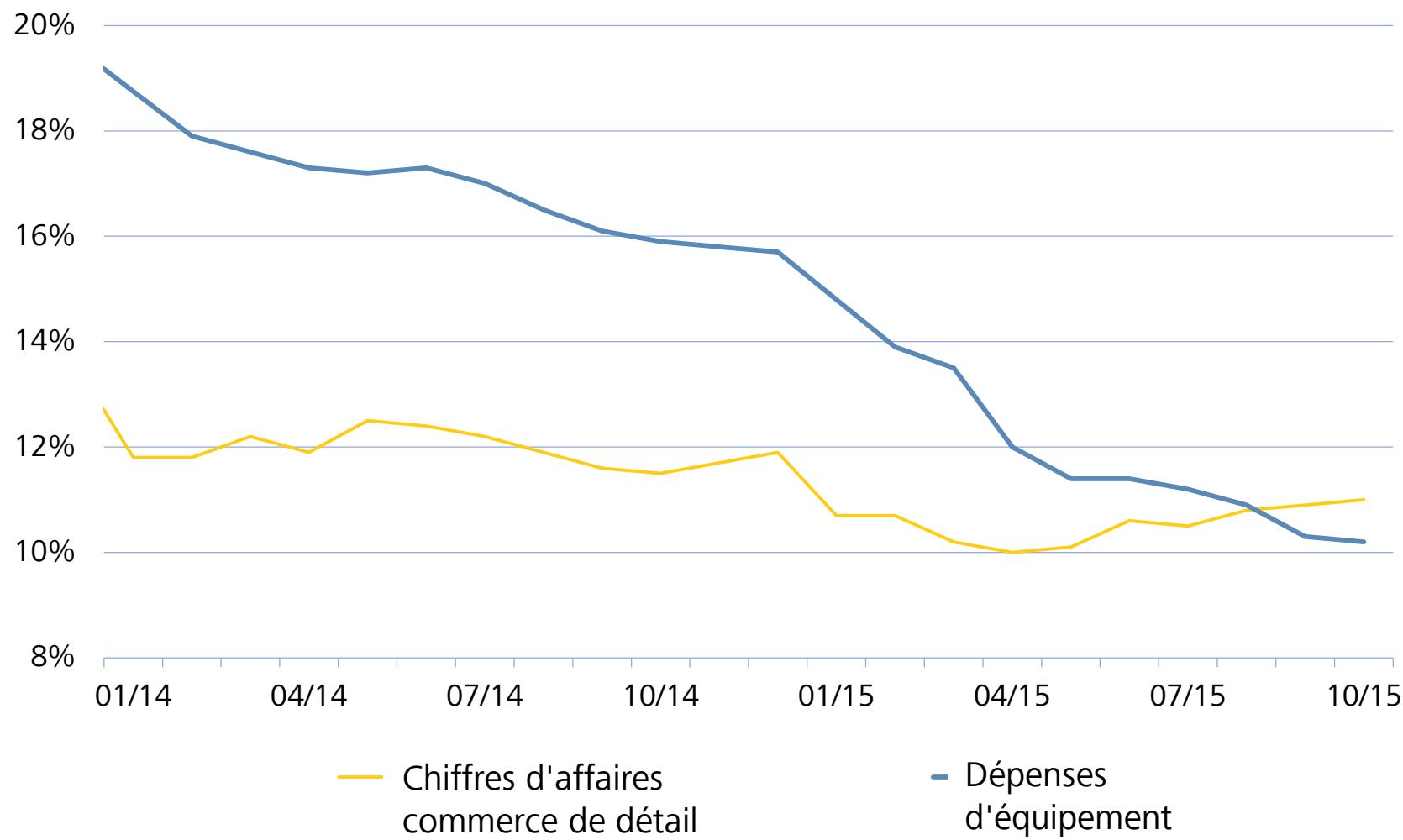
Indice des directeurs d'achat, standardisé (0 = moyenne à long terme)



Sources: Markit, Raiffeisen Research

# La Chine en plein bouleversement: le changement structurel lié à l'abandon des investissements massifs se déroule normalement jusqu'ici

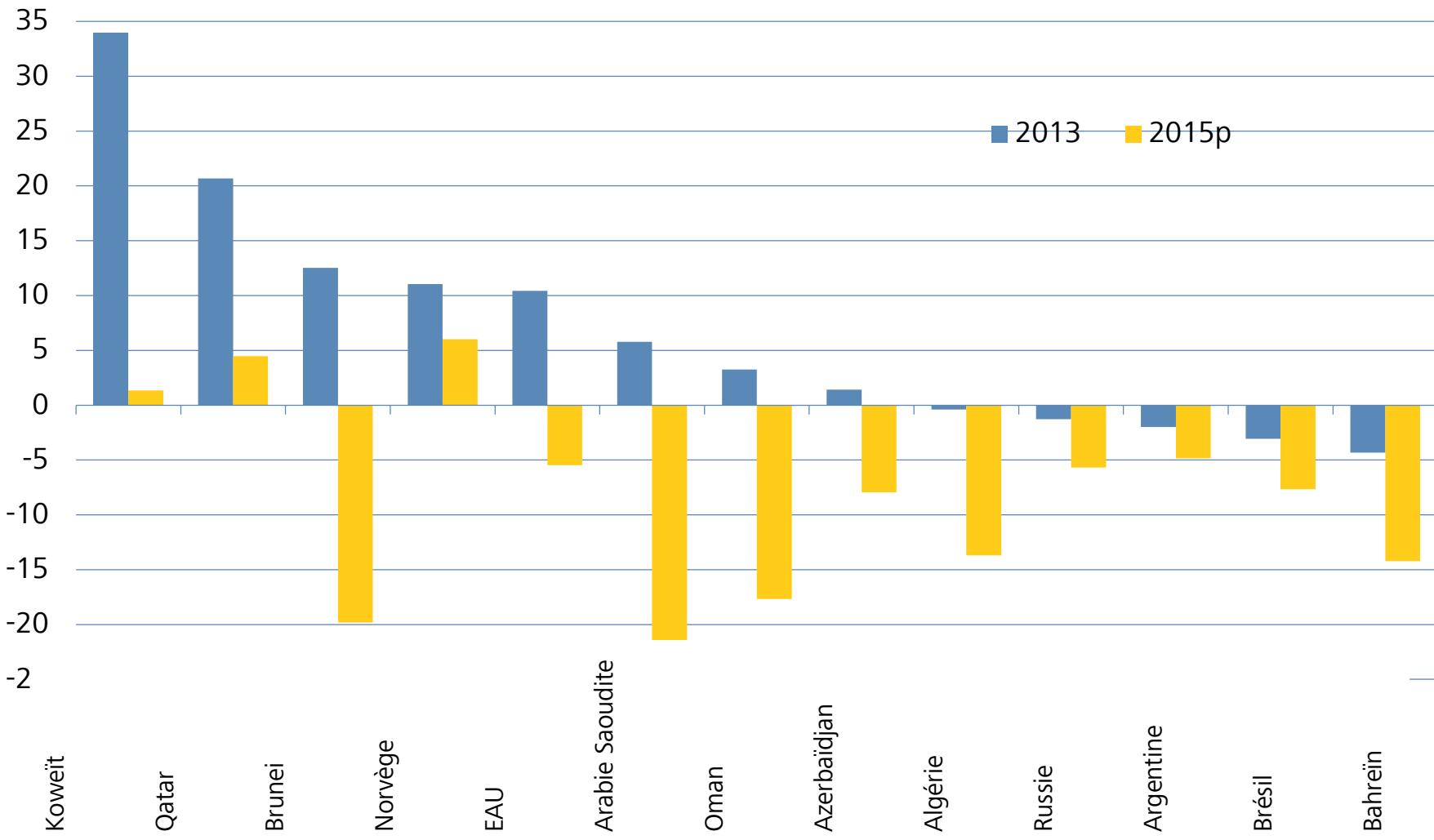
Evolution nominale par rapport à l'année précédente



Sources: Datastream, Raiffeisen Research

# Chute du prix du pétrole: le revenu des pays producteurs s'écroule, or les consommateurs d'énergie économisent USD 2'000 mia par an

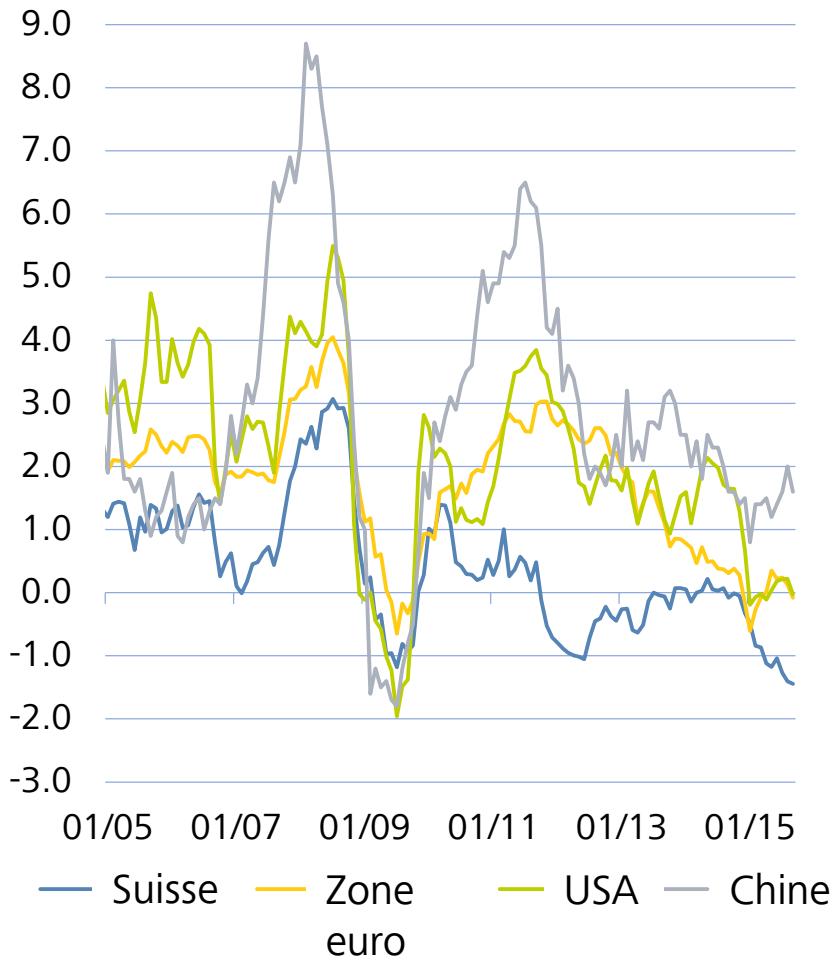
Solde budgétaire public des principaux pays exportateurs de pétrole en % du PIB



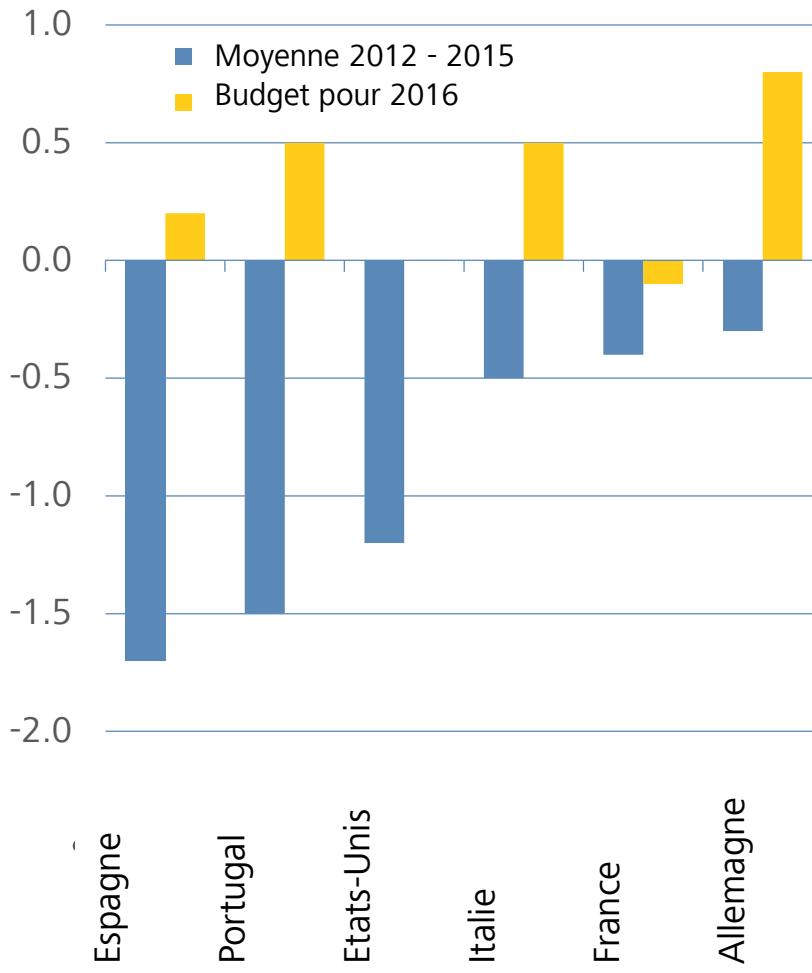
Sources: FMI, Raiffeisen Research

# Vent en poupe pour la consommation des pays industrialisés grâce aux faibles prix des matières premières et à la fin (provisoire) de la politique d'austérité

Prix à la consommation en % par rapport à l'année précédente



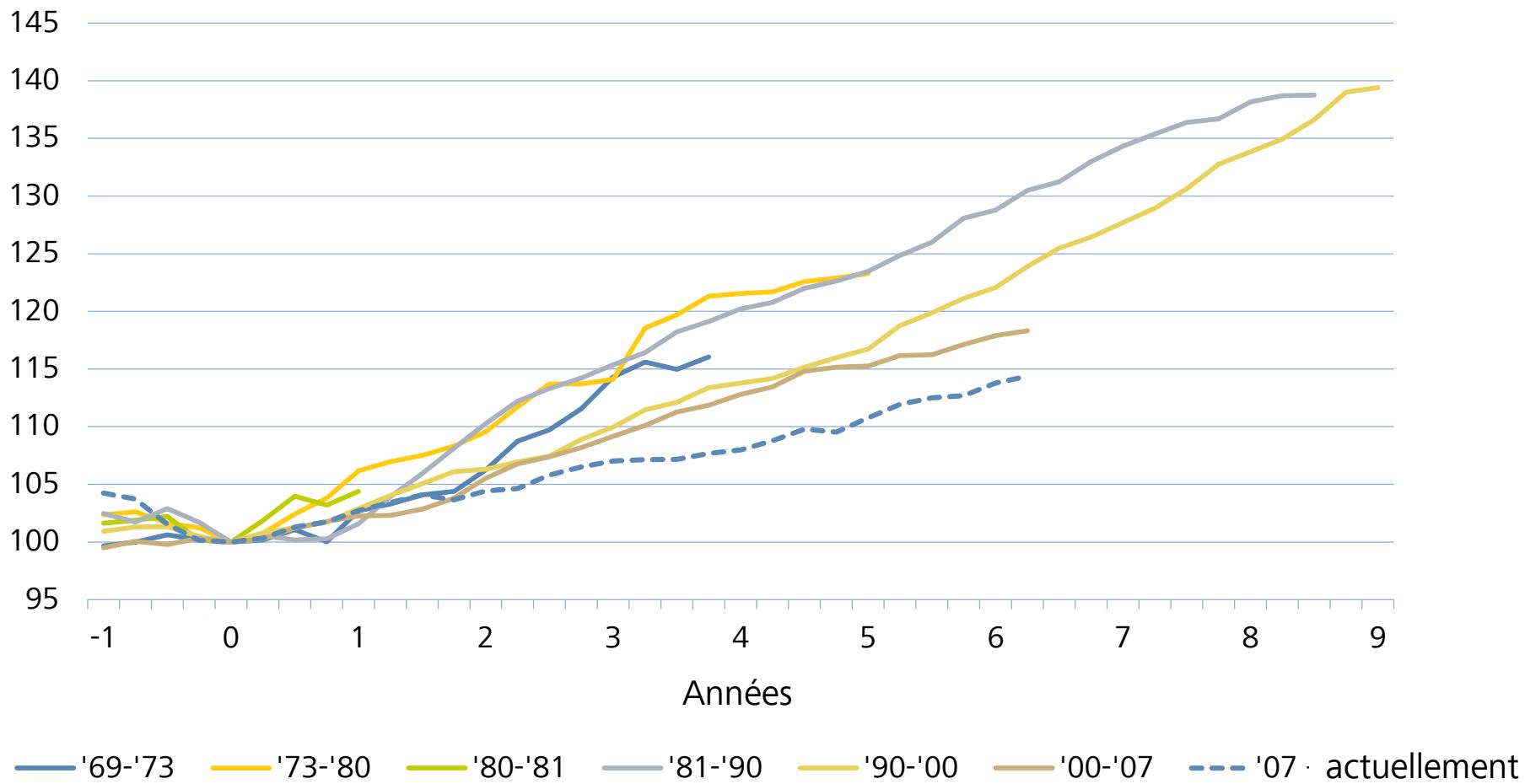
Impact fiscal p.a., en % du PIB  
(évolution du solde primaire structurel)



Sources: FMI, Raiffeisen Research

# Etats-Unis: la phase d'expansion actuelle entre déjà dans sa 7<sup>e</sup> année mais elle est relativement peu dynamique

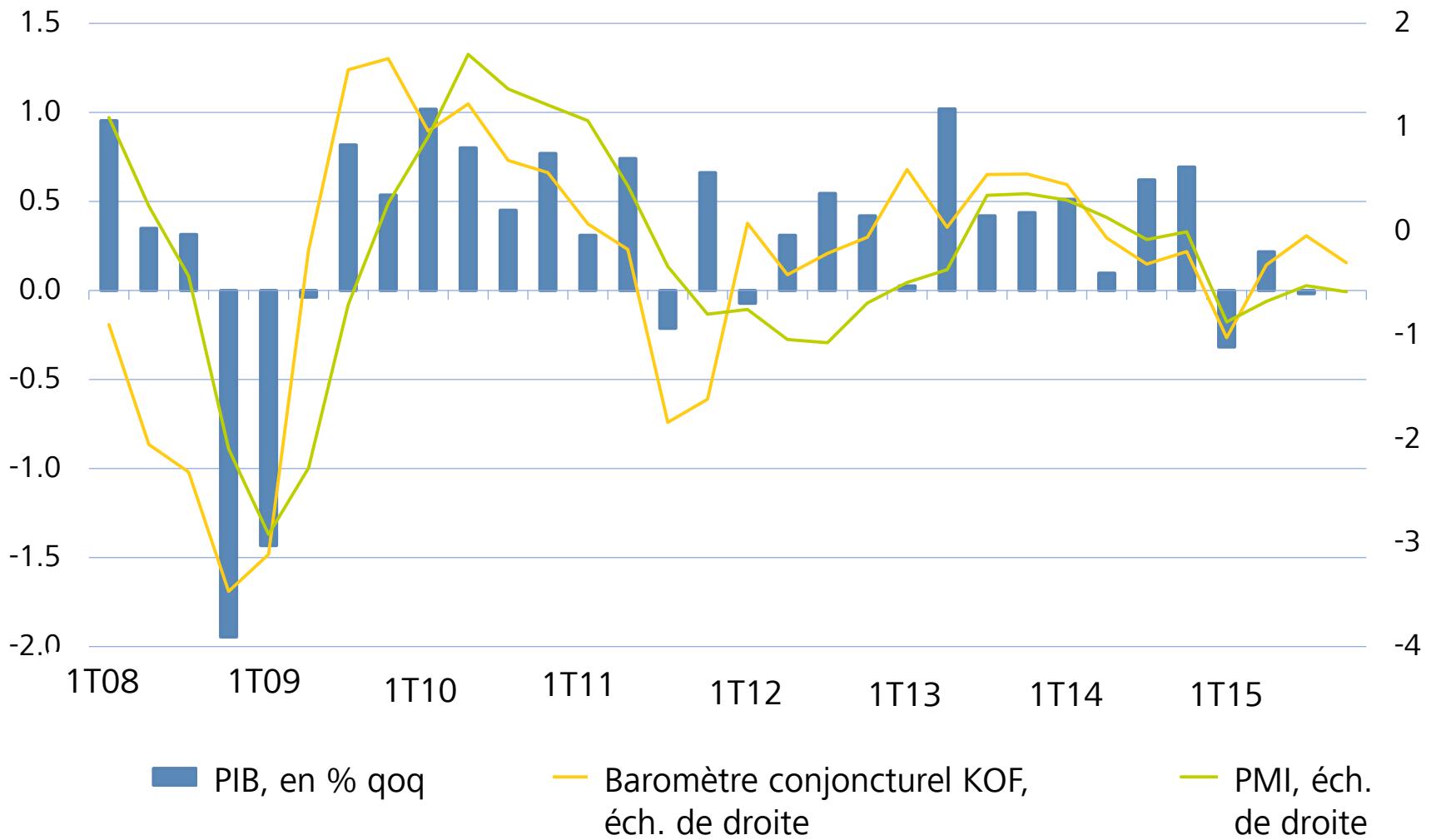
Cycles conjoncturels, indexés (100 = début de l'expansion)



Sources: Datastream, Raiffeisen Research

# La conjoncture suisse ne décolle pas

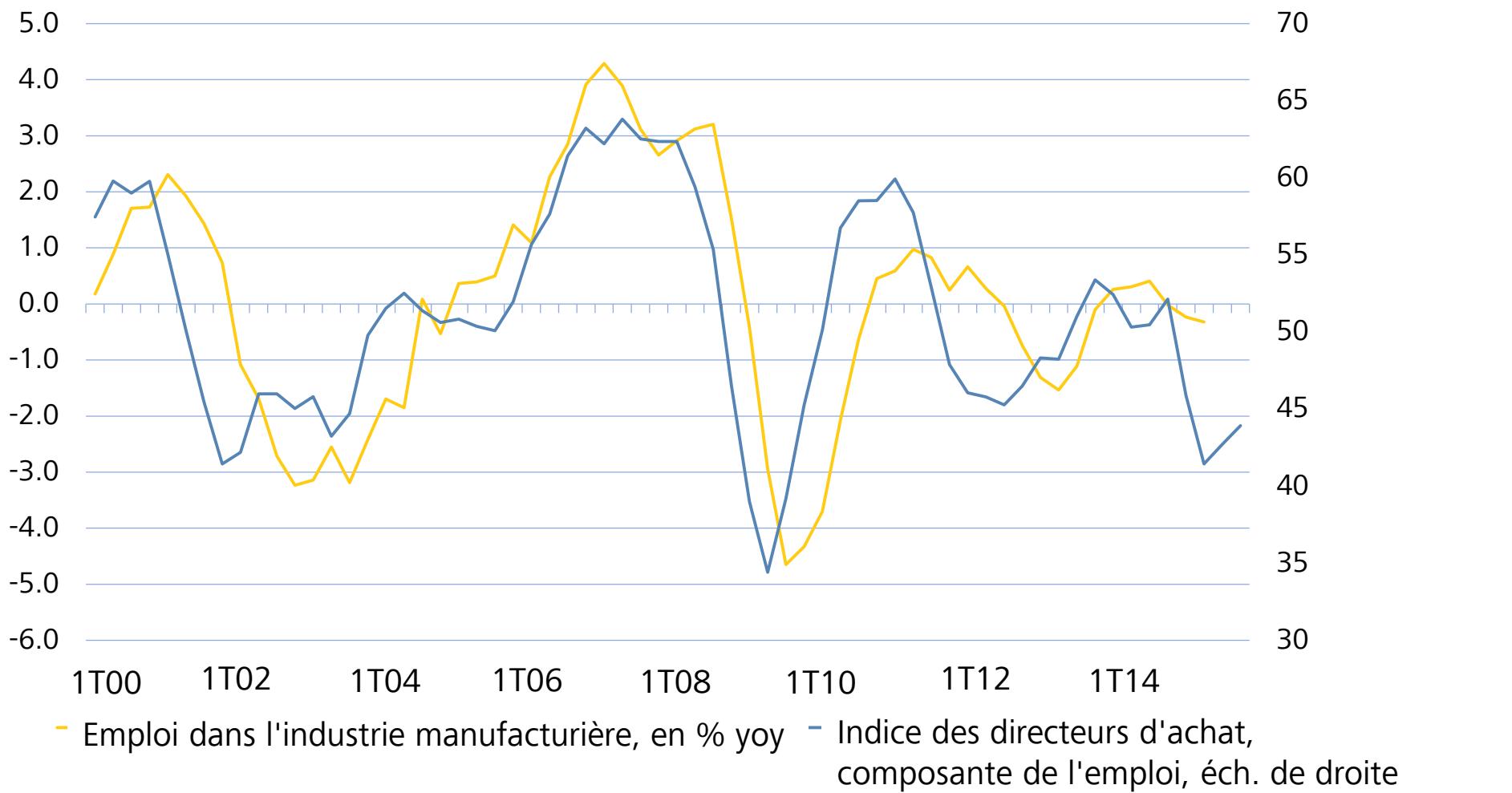
Enquêtes standardisées auprès des entreprises



Sources: Datastream, Raiffeisen Research

# Le choc du taux de change laissera des traces durables dans l'industrie

## Emplois dans l'industrie suisse



Sources: FMI, Raiffeisen Research

# Prévisions conjoncturelles

Conjoncture	2012	2013	2014	Prévisions 2015	Prévisions 2016
<b>PIB</b>					
Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	1,0	2,0	2,0	0,7	0,9
Allemagne	0,6	0,4	1,6	1,5	1,9
Zone euro	-0,7	-0,5	0,9	1,5	1,8
Etats-Unis	2,2	1,5	2,4	2,5	2,2
Chine	7,7	7,7	7,4	6,8	6,2
Japon	1,8	1,6	0,0	0,7	0,8
Global (PPP)	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2
<b>Inflation</b>					
Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	-0,7	0,2	0,0	-1,1	0,0
Allemagne	2,0	1,5	0,9	0,3	1,5
Zone euro	2,5	1,3	0,4	0,0	1,2
Etats-Unis	2,1	1,6	1,8	0,4	2,0
Chine	2,6	2,6	2,2	1,4	1,7
Japon	0,0	0,3	2,8	0,6	0,8

# Prévisions pour les marchés financiers

Marchés financiers	2013	2014	Acutel.	Prévisions à 3 mois	Prévisions à 12 mois
<b>Libor à 3 mois</b>					
Fin d'année (en %)					
CHF	0,02	-0,06	-0,82	-0,75	-0,75
EUR	0,26	0,08	-0,12	-0,15	-0,20
USD	0,25	0,26	0,49	0,70	0,75
JPY	0,15	0,11	0,08	0,10	0,10
<b>Taux du marché des capitaux</b>					
Rendements des obligations d'Etat à 10 ans (fin d'année, rendement en %)					
CHF	1,14	0,33	-0,21	-0,1	0,3
EUR (Allemagne)	1,97	0,56	0,61	0,7	1,0
EUR (PIIGS)	4,23	2,22	1,99	2,0	2,1
USD	3,04	2,18	2,22	2,3	2,6
JPY	0,74	0,32	0,31	0,4	0,6
<b>Taux de change</b>					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.23	1.20	1.08	1.10	1.14
USD/CHF	0.89	0.99	0.99	1.00	0.99
JPY/CHF (par 100 JPY)	0.85	0.83	0.81	0.79	0.83
EUR/USD	1.37	1.21	1.10	1.10	1.15
USD/JPY	105	120	122	125	120
<b>Matières premières</b>					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/bl)	108	57	40	40	50
Or (USD/once)	1206	1185	1074	1100	1150

\*10.12.2015

Sources: Bloomberg, Raiffeisen, Research

# Economie suisse – Prévisions détaillées

	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
<b>PIB réel, variation en %</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
Consommation privée	1,6	0,8	2,7	2,2	1,3	1,2	1,0
Consommation publique	0,2	2,1	2,1	1,3	1,3	2,7	1,2
Investissements en biens d'équipement	4,9	5,3	2,8	0,0	1,3	3,2	0,8
Investissements dans la construction	3,5	2,5	2,9	3,1	3,3	-0,6	0,5
Exportations	7,9	3,5	3,0	0,0	4,2	0,8	0,8
Importations	9,5	4,7	4,4	1,3	2,8	0,9	0,6
<b>Taux de chômage en %</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>
<b>Inflation en %</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>
		2012	2013	2014	à 3 mois	à 12 mois	
<b>Intérêts</b>							
Libor à 3 mois		0,01	0,02	-0,06	-0,75	-0,75	
10 ans	0,53	1,14	0,32	-0,10	0,30		

# Un potentiel de croissance – les risques prédominent

- **Les pays émergents s'effondrent-ils?**

La hausse des taux d'intérêt américains et l'écroulement des prix des matières premières déclenchent une spirale baissière, la Chine ne parvient pas non plus à réaliser son changement structurel planifié

- **La reprise est-elle durable dans la zone euro?**

La crise grecque n'est que repoussée, la situation politique est instable au Portugal et en Espagne, la crise des réfugiés divise l'UE

- **Aggravation de la situation en ce qui concerne l'Etat islamique et la Syrie?**

L'Etat islamique n'est pas stoppé, les attentats terroristes sont de plus en plus nombreux, l'afflux de réfugiés continue à augmenter

- **Le conflit en Ukraine reprend-il?**

Le cessez-le-feu n'est pas respecté, les sanctions contre la Russie se durcissent, menace concernant l'alimentation de l'Europe en gaz

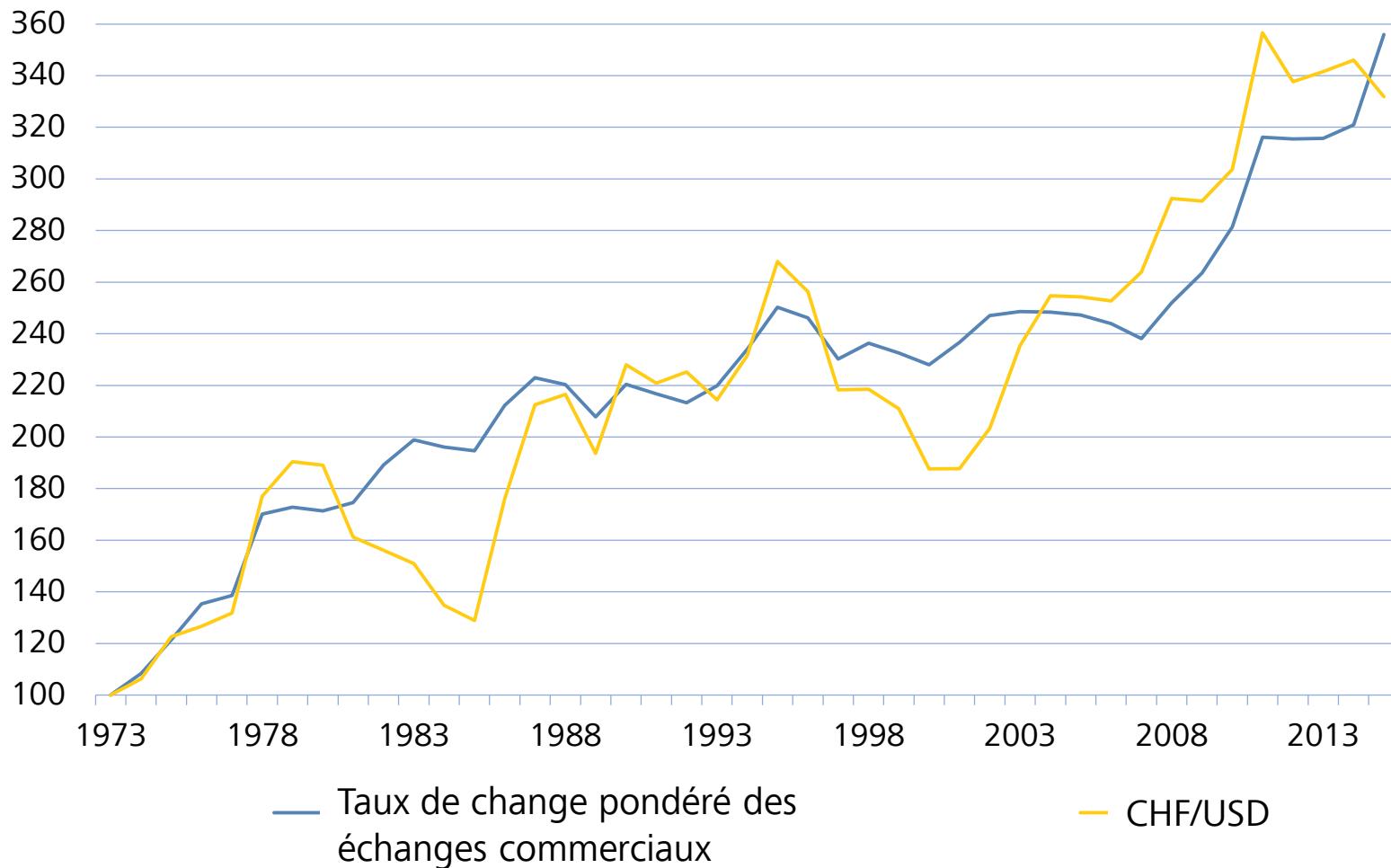
- **Les accords bilatéraux vont-ils être résiliés?**

La mise en œuvre de l'initiative contre l'immigration de masse provoque l'entrée en vigueur de la «clause guillotine», l'UE va résilier les accords bilatéraux, les entreprises suisses auront davantage de difficulté à accéder au marché, l'arrêt des investissements et la fuite des investisseurs paralyseront l'économie suisse

# Désindustrialisation

# Le franc fort n'est pas une nouveauté

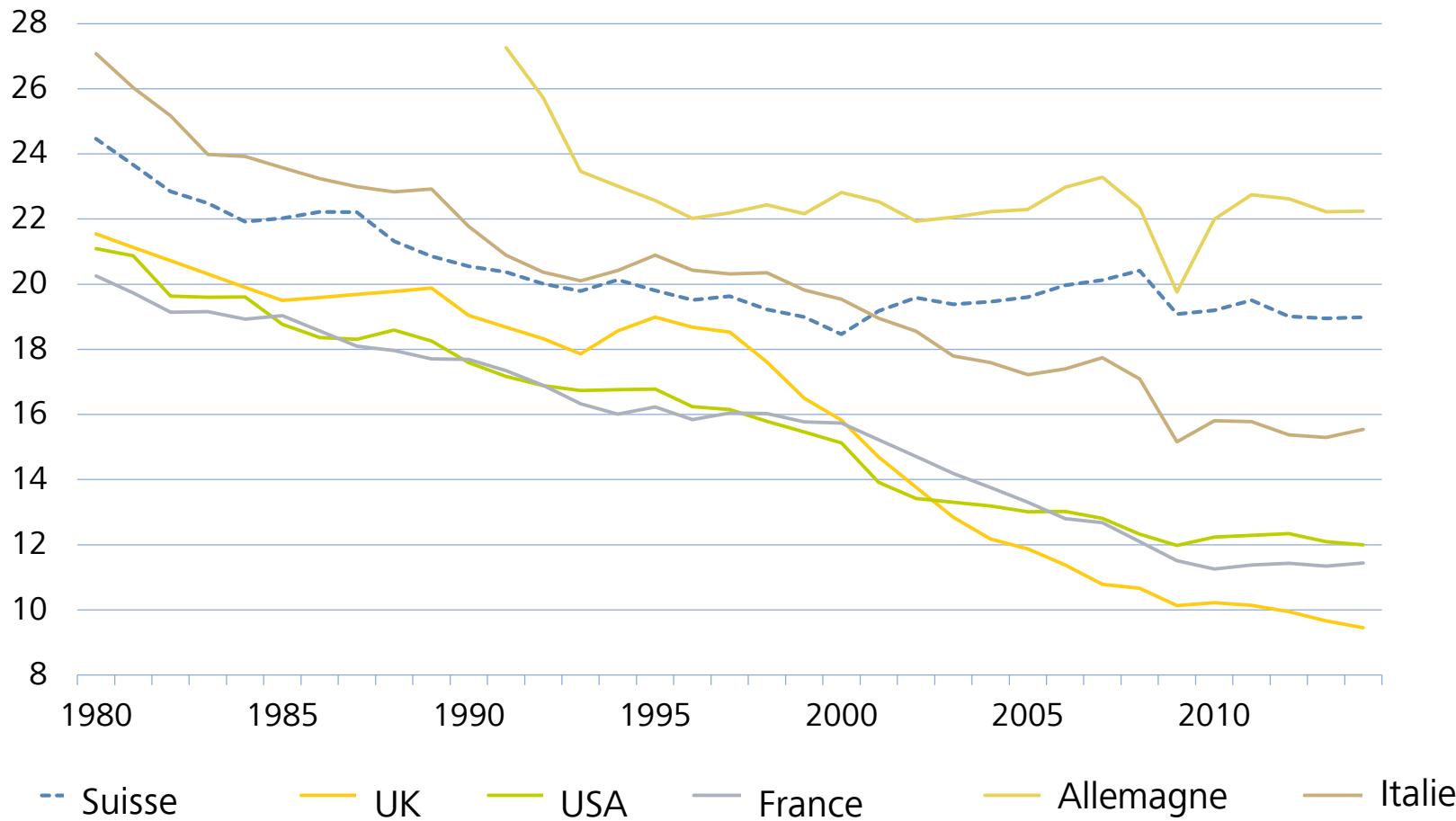
Indice des taux de change (1973=100)



Sources: Datastream, BRI, Raiffeisen Research

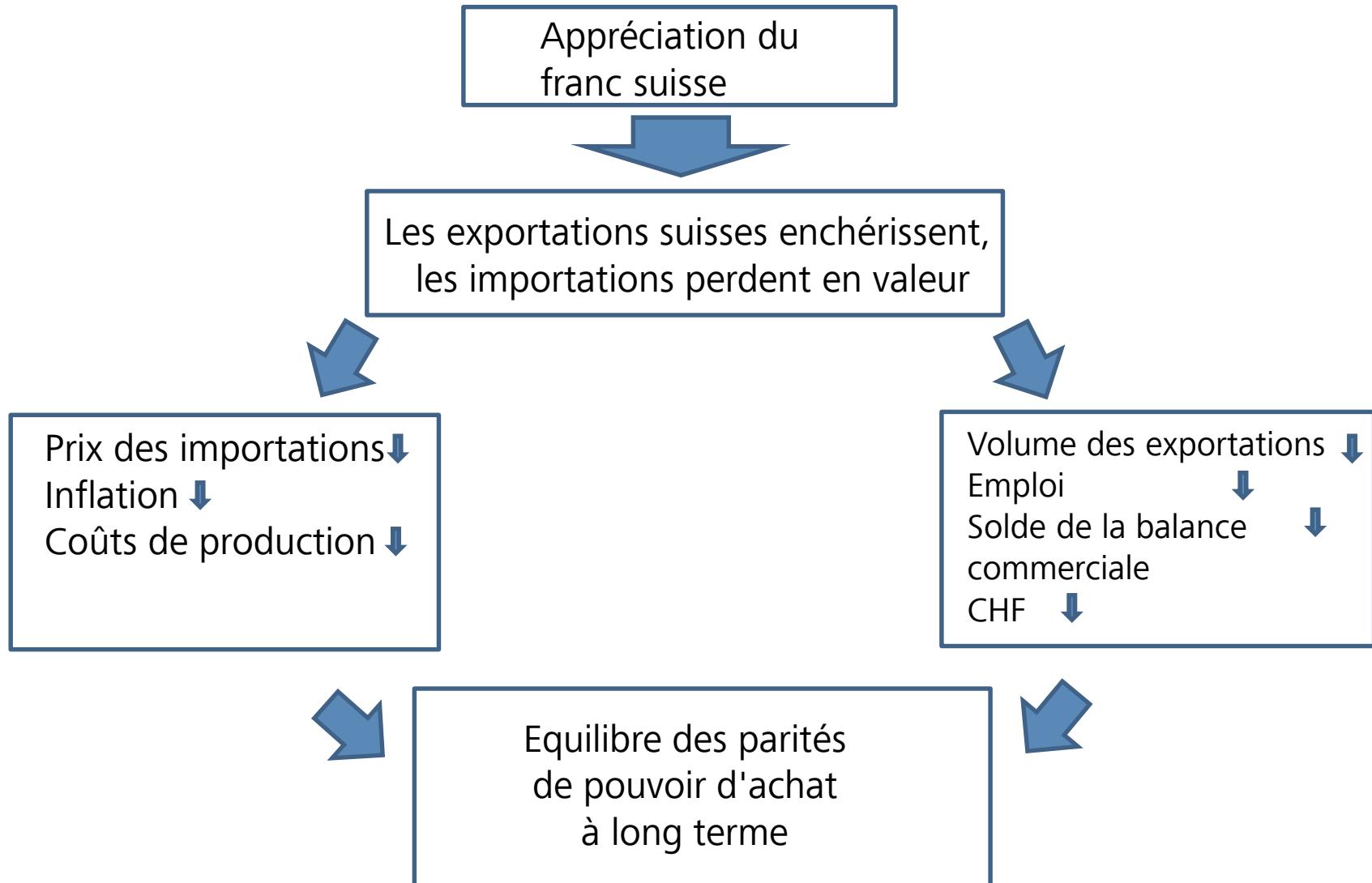
# Contribution néanmoins stable de l'industrie suisse

Pourcentage de création de valeur de l'industrie manufacturière, en % de la création de valeur de l'économie dans son ensemble



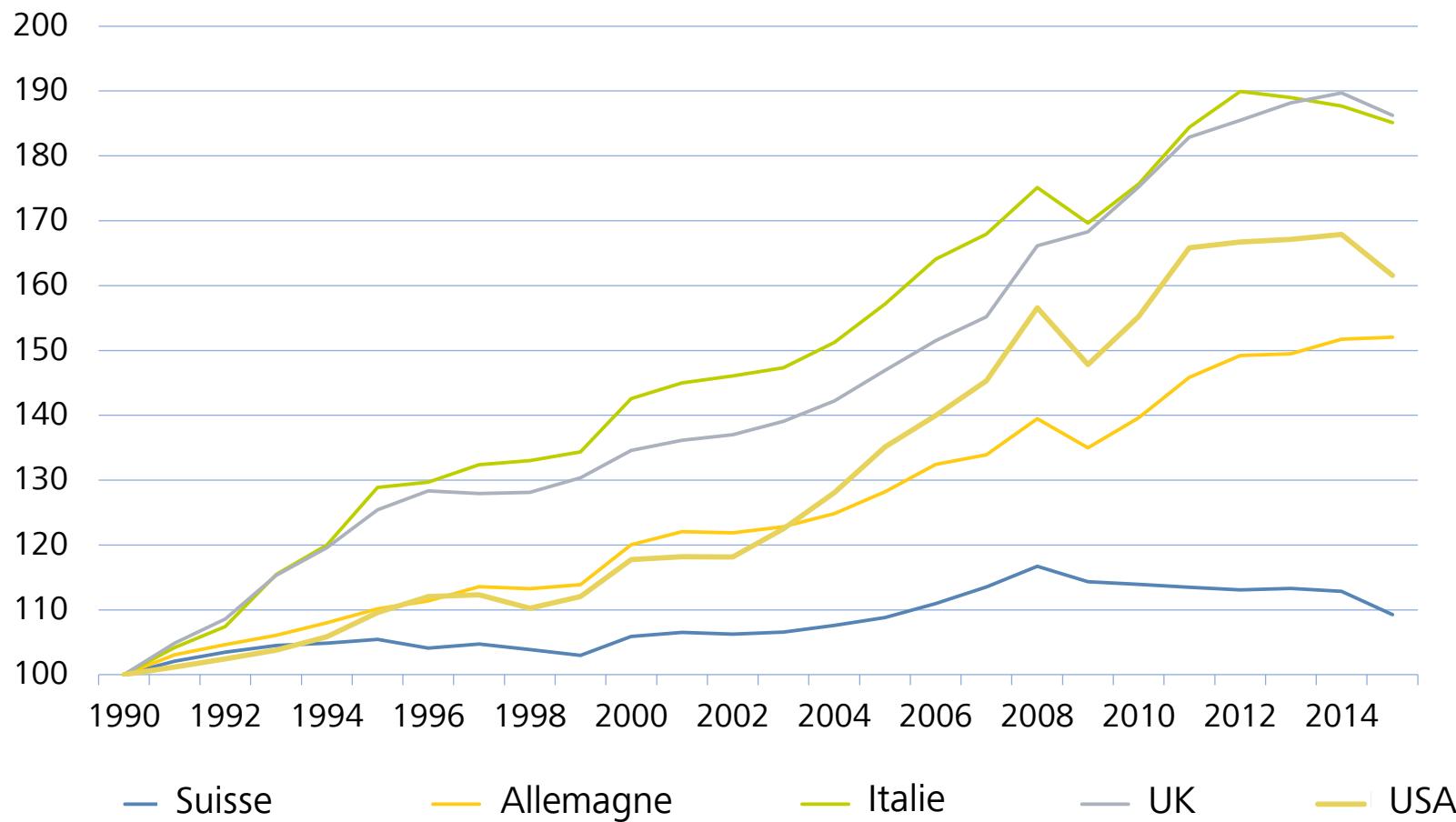
Sources: Datastream, OFS, BEA, Raiffeisen Research

# Effets en chaîne de l'appréciation du franc suisse selon la théorie économique



# Une monnaie forte entraîne une dynamique plus faible au niveau des coûts de production

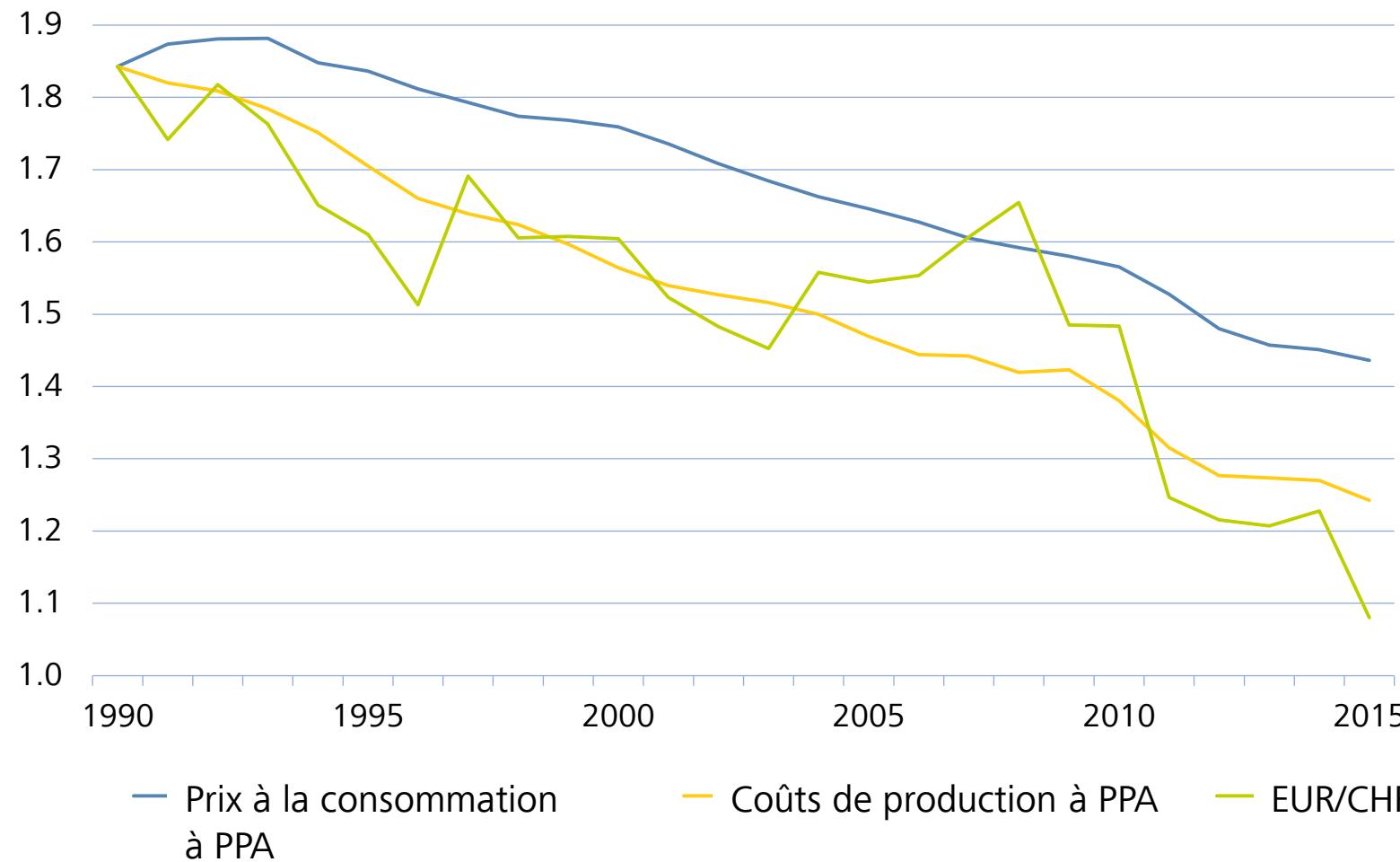
Indicateur Raiffeisen des coûts de production de l'industrie manufacturière, indice (1990=100)



Source: Raiffeisen Research

# Aucune forte surévaluation du franc suisse jusqu'au choc du taux de change

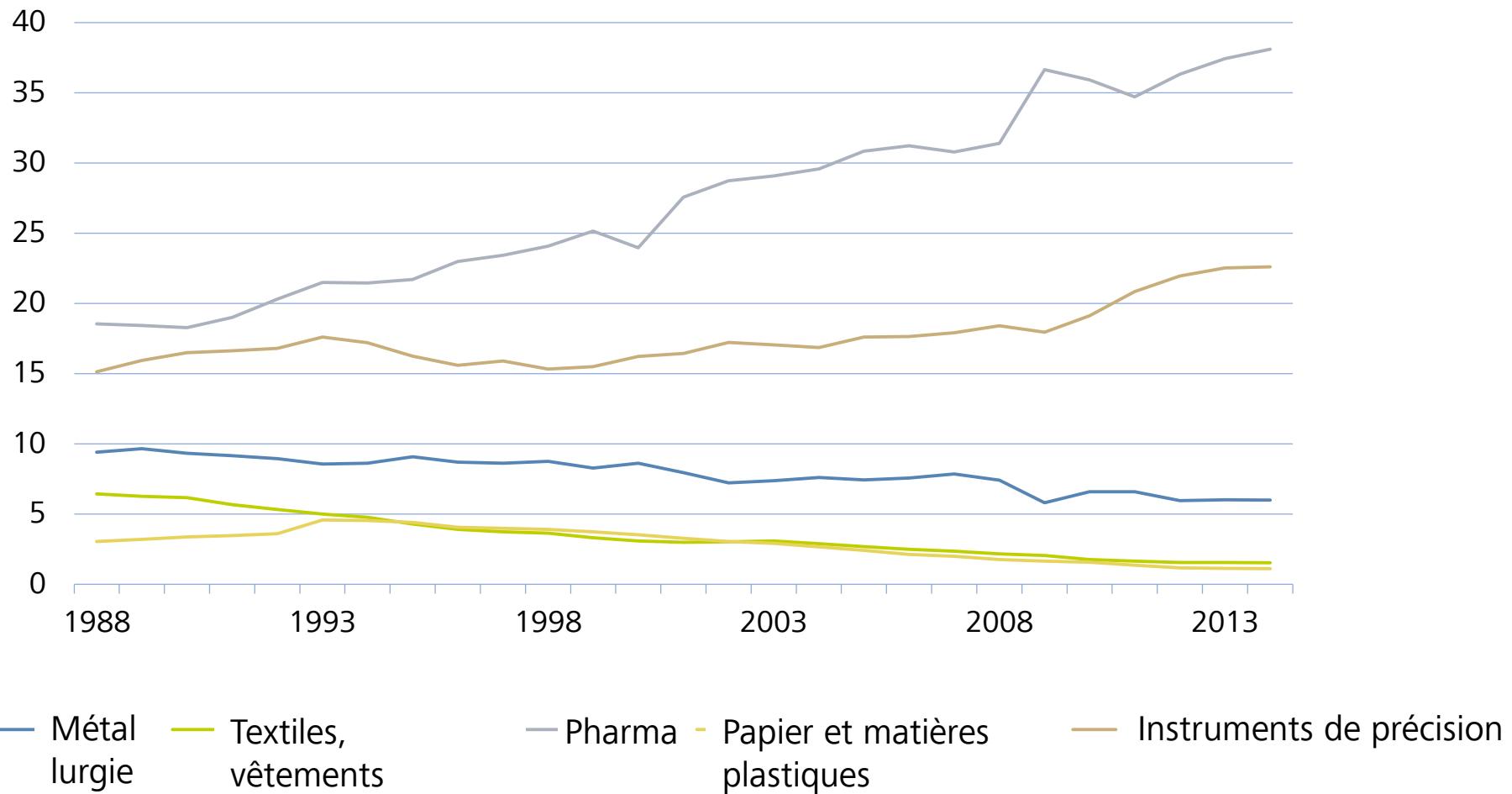
Taux de change nominal EUR/CHF et valeurs «équitables» sur la base parité des pouvoirs d'achat



Sources: Datastream, Raiffeisen Research

# Une monnaie forte entraîne un changement structurel

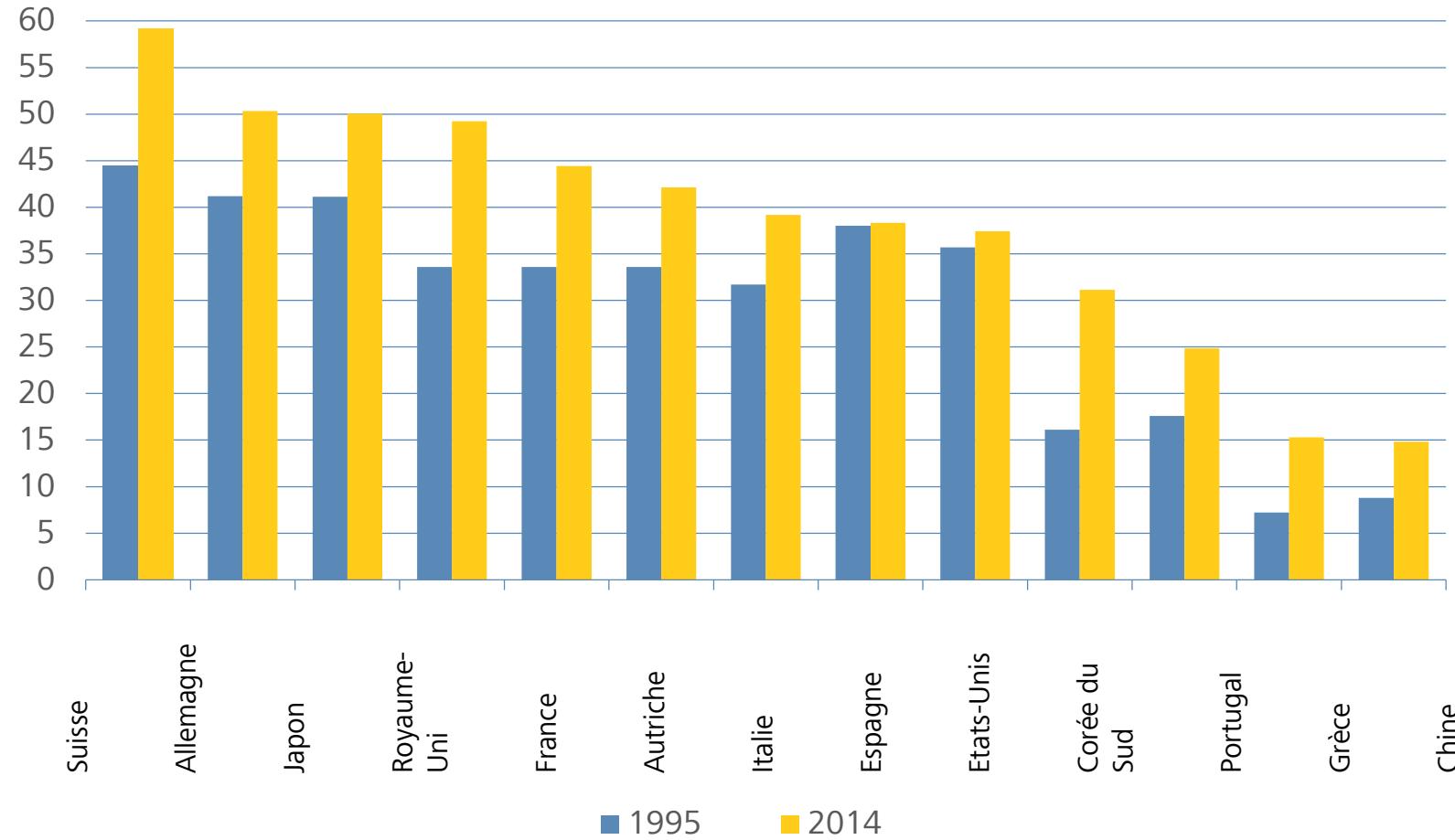
Contribution des différents secteurs à la création de valeur brute totale de l'industrie manufacturière, en %



Sources: OFS, Raiffeisen Research

# L'industrie suisse est spécialisée dans les produits «complexes»

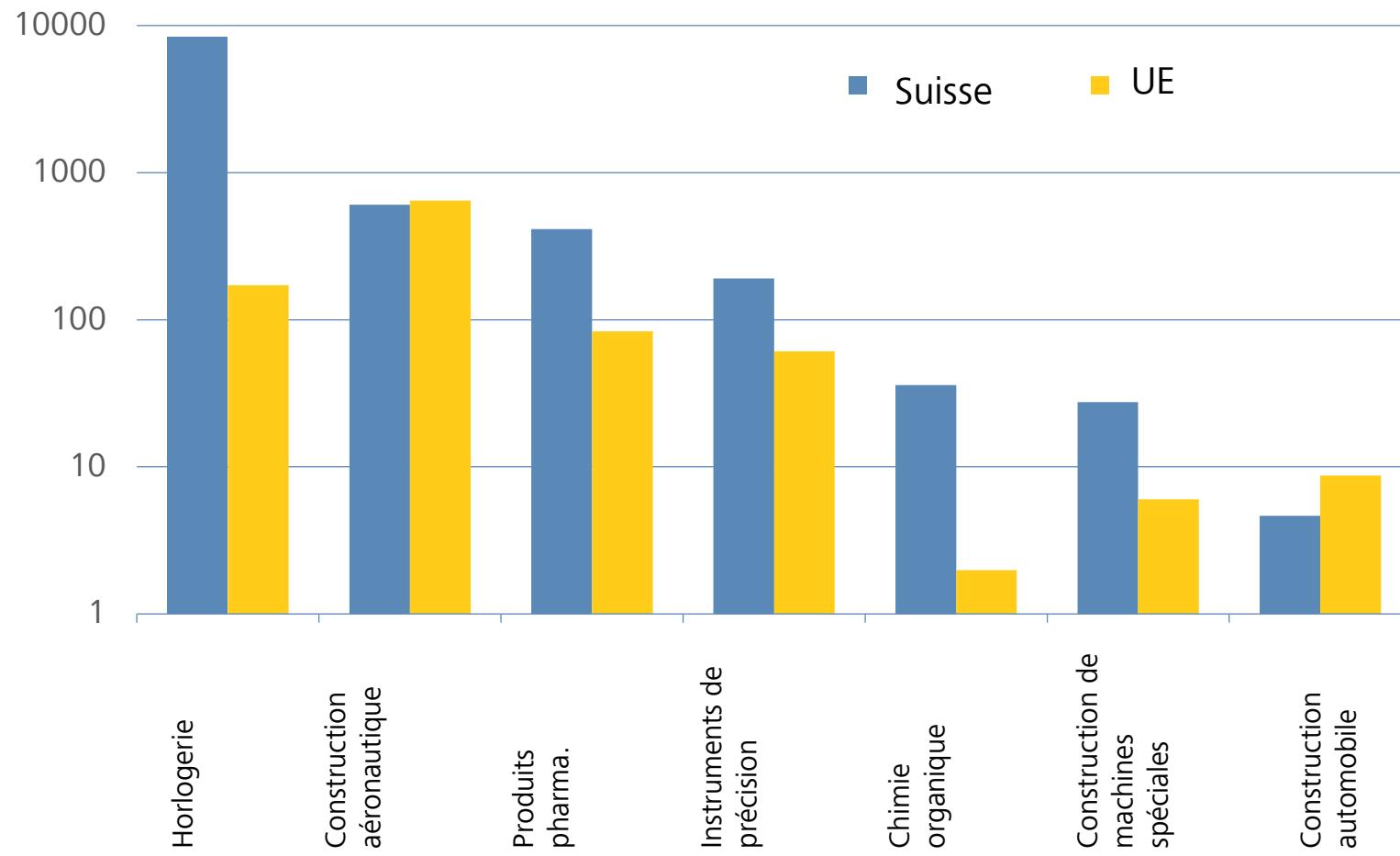
Contribution des biens immobiliers de Schumpeter aux exportations de l'industrie manufacturière, en %



Sources: Unctad, Raiffeisen Research

# Une valeur plus élevée par kilo

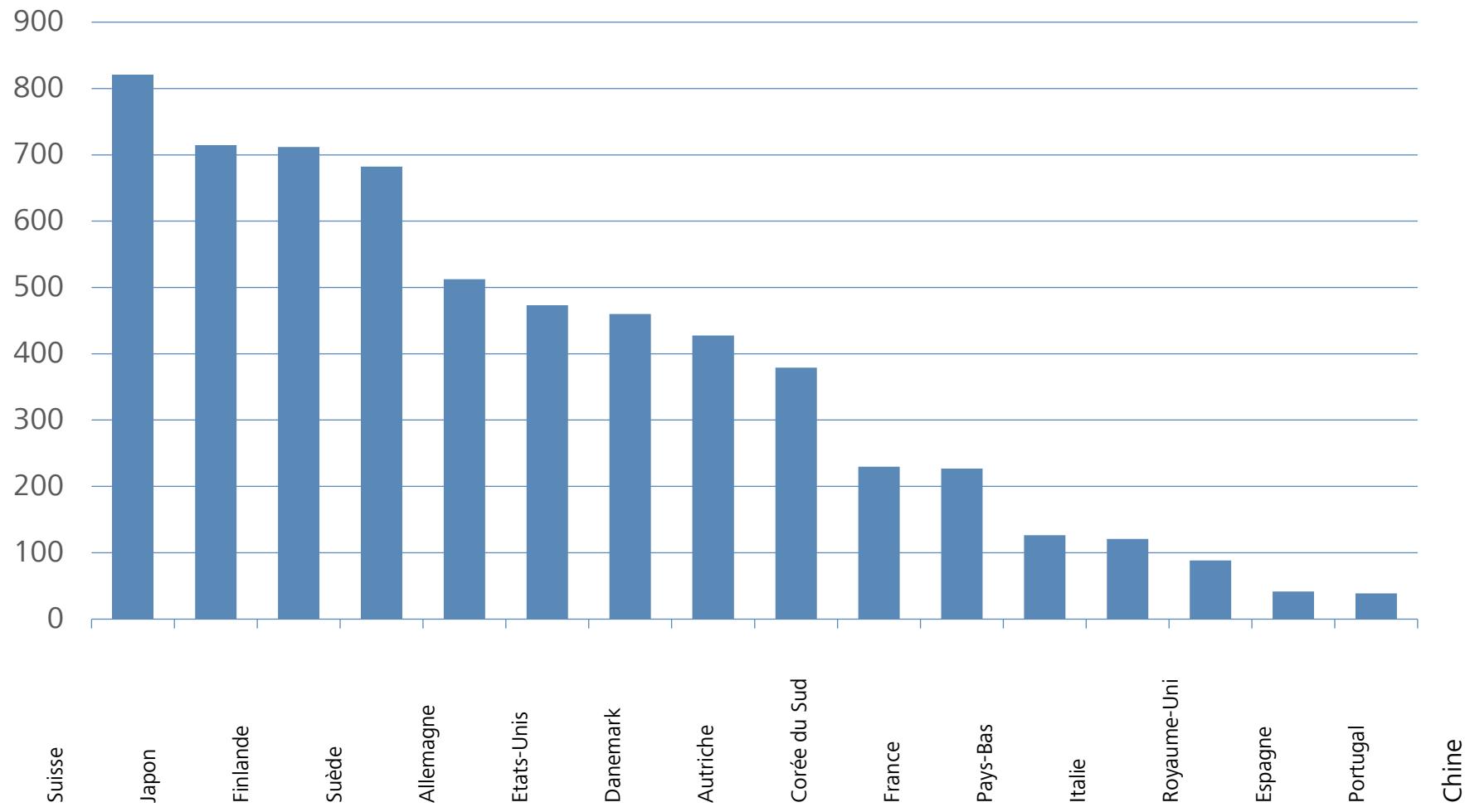
Produit des exportations en euro par kg, échelle logarithmique



Sources: Eurostat, Raiffeisen Research

# Une monnaie forte oblige à innover

Dépenses dans la recherche et le développement des entreprises de l'industrie manufacturière par habitant, en euro, moyenne 2008-2012



Sources: OCDE, Raiffeisen Research

# Le bilan un an après le choc du taux de change

- Les chiffres ne montrent pas encore toutes les conséquences, mais ils reflèteront ces dernières en 2016.
- L'industrie nourrit peu d'espoir par rapport à une nette amélioration de la situation en 2016.
- La pression exercée sur les sous-traitants suisses est au moins aussi importante que celle exercée sur les entreprises exportatrices.
- Le secteur du tourisme risque de rater le début de l'année 2016 en raison des conditions météorologiques.
- Travailler davantage pour un salaire identique ne constitue pas une mesure durable.
- Des mesures d'accompagnement s'imposent afin de soulager les entreprises qualifiées.

# Publications Research

# L'information en continu avec Raiffeisen Research. Aperçu des publications (I):

## Politique de placement

Evaluation mensuelle de l'économie et des marchés avec recommandations d'allocations stratégiques



**Anlagepolitik – Februar 2015**  
Hektik weicht, Spannung bleibt

Raiffeisenbank Bündner Rheintal: Giubbini Architekten ETH SIA AG

RAIFFEISEN

## Horizons

Evaluation trimestrielle de l'évolution de l'économie et des taux en Suisse et dans le monde



**Economic Research Weitblick 4Q14**  
Zürich, 11. Dezember 2014  
Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 946 226 76 41

### Globale Konjunktur stabilisiert sich – etwas geschmiert vom Öl

Die Weltkonjunktur hat 2014 an Schwung verloren. Dabei entwickelte sich die Dynamik in den einzelnen wichtigen Wirtschaftsregionen weiterhin sehr unterschiedlich. In der überwiegenden Schwellenregionen wurde die optimistischen Prognosen nicht erfüllt. Vor allem die grossen, reformchwachen Länder Italien und Frankreich bremsten. Aufgrund der mageren Fortschritte in der wichtigsten Handelspartnerregion hat sich die derzeitige Wachstumsdynamik verschärft. In die entlastende Richtung bewegt sich das Momentum auf der anderen Seite des Atlantiks. Die teilweise wetterbedingte Wachstumschwäche im ersten Quartal in den USA ist mittlerweile einem soliden Aufschwung gewichen. Im Gewerbeatz ist Rohstoffpreise und die industrielle Auslastung nach der Finanzkrise weit vorangeschritten. Nicht zuletzt die Schuldensituation der privaten Haushalte nach dem Wohneigentum hat dies einen neuemswerten Einfluss auf die Weltwirtschaft. Eine einfache Rechnung illustriert dies. Die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen beträgt aktuell 92 Millionen Fässer pro Tag. Ein nur leichter Rückgang des Preises um 40 US-Dollar pro Fass hätte in den nächsten Monaten einen zentralen beobachteten, bedeutet für die Ölkonsumtion eine Expansion von über 1,3 Billionen US-Dollar pro Jahr, oder umgerechnet über 1,5% des Welt-BIP.

#### Abwärtstrend bei den Rohstoffpreisen

USD-Preise, Index (Jan 00=100)



Leider bringt der Kaufkraftgewinn einen entsprechend hohen Impuls für die globale Konjunktur. Die niedrigen Ölpreise und die damit der ersten Seite verbundenen gleich hohen Einnahmeverrückungen bei den Exporteuren. Aufgerückt wird aber, bei einem von und erwarteten anhaltend niedrigen Ölpreisniveau, ein spürbar positiver Effekt für die Weltwirtschaft resultieren. Denn die Ausgabenelastizität ist bei Ölkonsumtionen höher als bei Ölproduktion. Das heisst, der Kaufkraftgewinn wird vom Verbraucher eher für zusätzlichen Konsum genutzt, als dass ein Einnahmerückgang zu entsprechen geringeren Ausgaben führt. Dies hat sich mit umgekehrten Vorzeichen in der vorangegangenen Phase eines hohen Ölpreises gezeigt. Die Mehlverbraucher des Erdölexportlandes wurden zu einem guten Teil

Economic Research

## Perspectives hebdomadaires

Informations hebdomadaires sur les données économiques actuelles, avec le thème de la semaine



**Economic Research Wochenausblick #8**  
Zürich, 13. Februar 2015  
Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 944 226 74 41

Datum	Land	Ergebnis/Indikator	Vorwert	Konsens	Kommentar
16.02. 00:50	BRD	Wachstum, sqq	-0,5%	0,9%	Präzisions- und Rettungspakete erhöhen sich nach deutlich
16.02. 08:00	DE	Wirtschaftswachstum	-0,2%	-0,2%	Wirtschaftswachstum im Schuluspäter (siehe Seite 2)
17.02. 02:30	CN	Private neue Wohnimmobilien, yoy, Jan	-4,3%	-4,3%	Preiskontrakt setzt sich fort
18.02. 14:30	USA	Bausparanträge	Jan	1032k	1070k Niedrige Hypotheken und Stellenwachstumsprechen für Anstieg
18.02. 14:30	IN	Bilanzunterschied	Jan	1032k	1070k JPY-Schwäche deutet nicht auf unmittelbare Bil-Maßnahmen hin
18.02. 15:15	USA	Industrieproduktion, yoy	Jan	4,9%	5,6% Keine Anzeichen für Abkehr vom Aufwärtstrend
18.02. 20:00	USA	FOMC Sitzungsprotokoll	Jan		Ansichten zu internationalem Risiken im Fokus
19.02. 08:00	CH	Händelsbilanzsaldo (in Mrd. CHF)	Jan	1,52	Schweizer Franken wird im Jahresverlauf zur Belastung
19.02. 16:00	EZ	Konsumentenvertrauen	Feb	-8,5	-8,0 Sinkende Preise verbessern Konsumentenvertrautheit
20.02. 10:00	EZ	Composite PMI	Feb	52,6	53,0 Schwacher Euro und tiefer Ölpreis verbessern Stimmung

#### • Politische Risiken in Europa bleiben hoch

#### • Risiken auf dem Arbeitsmarkt auf Hochstufe

#### • Fokus: Griechenlands Schuldenpoker

Die schwierigen Verhandlungen zwischen Griechenland und den europäischen Partnern über die Fortsetzung des Hilfsprogramms haben nicht zu einer schnellen Einigung geführt. Die Gefahr einer Schuldenschrägung im Übrigen bleibt vorerst real. Wie halten es aber die wirtschaftlichen Akteure darin? Ein Kompromiss gefunden, der zumindest für die kommenden Monate die Zahlungsfähigkeit Griechenlands sicherstellt (siehe Seite 2).

Die prekäre Lage in der Ukraine hat sich nach den Verhandlungen in Minsk nicht weiter verschärft. Am kommenden Sonntag um Mitternacht soll ein Waffenstillstand in Kraft treten. Kurzfristig ist somit keine weitere Eskalation zu erwarten. Neuer scharfer Sanktionen gegen Russland sind jedoch in der Ukraine und im Moment unwahrscheinlich geworden. Ist, ohne eine politische Lösung, welche den Status der Ostukraine dauerhaft regelt, dürfte die Unsicherheit aber weiter gross bleiben.

Doch auch unter Berücksichtigung der Risiken in Griechenland und der Ukraine zeichnet sich grundsätzlich eine leichte Wachstumsdynamik in der zweiten Hälfte des Jahres ab. Die Unternehmenszimmung und das Konsumentenvertrauen haben zuletzt wieder einen Aufwärtstrend eingeschlagen. Die Unternehmen profitieren von niedrigen Energiepreisen sowie besseren Exportaussichten insbesondere schwachen Euro. Die Konsumenten beschreiben die aktuelle Kaufkraftgewinne. Die Stimmungskatoden durften deshalb auch nächste Woche ordentliche Konjunkturperspektiven anzeigen. In den BIP-Daten für das Schlussquartal 2014 zeigt sich bereits eine Wachstumsbeschleunigung. Nach 0,2% im Q3 legte das Euroraum-BIP im Q4 um 0,3% gegenüber Vorquartal zu.



**Economic Research Wochenausblick #8**  
Zürich, 13. Februar 2015  
Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 944 226 74 41

Während sich die Dynamik in Deutschland nach zwei schwachen Quartalen stark verbesserte (+0,7%), kamen aus Frankreich (+0,1%) und Italien (0,0%) zum Jahresende nach wie vor wenig Wachstumsimpulse.

Neben Griechenlands Schuldenpoker steht nächste Woche vor allem das Protokoll der letzten US-Notenbankzitting im Fokus der Märkte. Es sollte Aufschluss darüber geben, was genau mit dem neuen Passus im Communiqué gemeint ist, wonach die Fed bei ihrem Zinsentscheid auch internationale Entwicklungen berücksichtigen wird. Neben der Wirtschaftssicht auf die Märkte ist die Fed bestrebt, sie auch eine weitere starke Dollarsteigerung zum Auslass nehmen, die Zinserhöhung zu verschieben. Im Moment ist dies jedoch nicht angezeigt und grundsätzlich fiel die Lagebeurteilung der Notenbank optimistisch aus. Wenn jedoch die Märkte in der Realität im Rahmen der weiteren Anhörungen vor dem Kongress tritt, dann diese Einschätzung immer noch zu treffen. In den letzten 3 Monaten wurden über eine Million neue Stellen geschaffen. Die durchschnittlichen Stundenlöhne haben sich zwar nur leicht erhöht, was auf die steigende Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten zurückzuführen ist, das erzielte Arbeitsentkommen dennoch sprunghaft gestiegen. In den Detailhandelszahlen für Dezember und Januar hat sich das noch nicht wiederergespiegelt. Ein wesentlicher Teil des zusätzlich verfügbaren Einkommens wird gerade gespart. Fundamente für eine spätere Konsumsteigerung sind somit vorhanden. Und das Privatsektor in den USA aber durchwegs positiv. Und im weiteren Jahresverlauf sollte das mit einer zeitlichen Verzögerung wieder zu einer stärkeren Konsumsteigerung führen. Mit den guten Arbeitsmarktzahlen haben sich die Konsumzahlen wieder leicht nach oben verschoben, wodurch der Konsument bei den Langfristzinssen gestoppt wurde. In den letzten zweieinhalb Jahren ist die zehnjährige Treasury-Rendite um 35 Basispunkte angestiegen. Das Sitzungsprotokoll könnte weitere Hinweise liefern, die unsere Einschätzung einer Zinserhöhung gegen Mitte Jahr unterstützen.

domagoi.arapovic@raiffeisen.ch

RAIFFEISEN

Economic Research

RAIFFEISEN

RAIFFEISEN

## L'information en continu avec Raiffeisen Research. Aperçu des publications (II):

## Eclairage

## Analyses approfondies de thèmes économiques, à intervalles irréguliers

Zürich, 26. August 2014

Raiffeisen Economic Research  
 economic-research@raiffeisen.ch  
 Tel. +41 644 226 78 41

# Economic Research

## Einblick

### Private Verschuldung - Treiber Immobilienmarkt

- Die drastische private Schuldendauerumwandlung in vielen Industrieländern wurde mit der Finanzkrise abrupt gestoppt. Die Banken, die in Kontinentaleuropa das Gros der Privatschuldversorgung finanzierten, verbuchten in den letzten Jahren sehr hohe Kreditausfälle – speziell in den Euroraum-Schuldenrisikoländern mit zwei aufeinanderfolgenden Rezessionen.
- Bei den privaten Haushalten wurde die massive Zunahme der Schulden durch den Immobilienboom gestoppt, während die Eurozone vor allem durch den massiven Rückgang der Zinsen angefeuert wird wievieldesten normalisiert. Weltweit ist die Korrektur in den USA am weitesten fortgeschritten. In der Schweiz hat der Boom der letzten Jahren den Immobilienverkauf zwar weniger erschwindlich gemacht, die Tragbarkeitswerte blieben jedoch ausser im Extremzinsszenario moderat.
- Auch der stetige Schwellenanstieg bei den privaten Haushalten basiert auf Immobilienkrediten. Nach einem kurzen Aufschwung durch Konzernnahme und Fusion, konzentrierte sich der übermässige Schuldentstieg auf Bau- und Immobilienunternehmen, während das Verarbeitende Gewerbe auch in den Schuldenrisikoländern grundsätzlich keinen überhöhten Fremdkapitalaufstand aufwies.
- Der Entschuldigungsprozess ist in den Hochschuldenländern Irland, Spanien und Portugal bereits gut vorangekommen, nicht zuletzt dank der Rettungsprogramme und der Bankenunion. Der Anteil Net Leidender Kreidet bleibt zwar, im Gegensatz zu den USA und auch dem konstant niedrigen Niveau in der Schweiz, weiterhin hoch und wie die Kreditvergabe weiterhin dämpft, im Szenario einer nachhaltigen Konjunkturerholung sollte sich jedoch das Kreditumfeld für den Privatsektor zunehmend verbessern.

#### Starker Anstieg der Verschuldung

In vielen Industrieländern konnte der Weg der Verschuldung über einen längeren Zeitraum nur eine Rechung nach oben. In den letzten Jahren stand dabei vor allem die öffentliche Verschuldung im Fokus, ange schwollen aufgrund neuer Haftpflichten zur Stabilisierung der Konjunktur und der Finanzmärkte des Finanzsektors. Gleichzeitig haben die Sozialausgaben massiv erhöht und die Staatsnahmen sind weggebrochen. Insgesamt eine explosive Mischung. Am stärksten fiel der fiskalische Absturz in Irland aus (siehe Grafik 1).

Grafik 1: Bruttostaatsverschuldung, in % des BIP

Jahr	Irland	Spanien	Portugal	Italien	Frankreich	Deutschland	Spanien	Italien	Frankreich	Deutschland
2007	~40	~40	~40	~40	~40	~40	~40	~40	~40	~40
2008	~60	~60	~60	~60	~60	~60	~60	~60	~60	~60
2009	~80	~80	~80	~80	~80	~80	~80	~80	~80	~80
2010	~120	~120	~120	~120	~120	~120	~120	~120	~120	~120
2011	~140	~140	~140	~140	~140	~140	~140	~140	~140	~140
2012	~160	~160	~160	~160	~160	~160	~160	~160	~160	~160
2013	~180	~180	~180	~180	~180	~180	~180	~180	~180	~180

■ 2007 ■ 2013 Quelle: IWF, Raffaeisen Research

Dort wurde nicht zuletzt auf Grund des boomenden Immobilienmarktes 2008 noch ein grösstenteils Budgetüberschuss von +3% des BIP erreicht. 2010 schloss der Staat seine Rechnung, stattdessen blieb durch die Rekapitalisierung des Bankensektors, hingen mit einem Rekorddefizit von -30% des BIP ab. Im gleichen Zeitraum sahen die Sozialausgaben um 24% auf mittlerweile über 120% des BIP in die Höhe. Die Schweiz war im Gegensatz dazu einer weniger Länder, das Schuldenquellen im Vergleich zum Vorkrisenzeuropa zurückzufliehen konnten.

Um die einzelnen staatlichen Schuldenquellen in Zukunft wieder senken zu können, ist neben der Rückführung der Budgetdefizite eine nachhaltige Erholung der Konjunktur notwendig. Ein Schlüsselfaktor hierbei ist ein funktionierender Kreditmarkt – sowohl auf der Angebotsseite als auch der Nachfrageseite.

#### Drastische Belastungen für den Bankensektor

Auf der Angebotsseite, sprich dem Bankensektor und dem Kapitalmarkt, hat sich die finanzielle Verbindung zwischen den Situationen in den USA markant wieder erheblich verbessert. Die Erholung des Bankensektors in den Euroraum-Schuldenrisikoländern hingegen hinterher. Dies liegt zum einen daran, dass der Anteil der Banken an der Fremdkapitalfinanzierung der Unternehmen in Kontinentaleuropa traditionell wesentlich höher ist als in den angelsächsischen Lan-

Economic Research

## **Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen**

## Commentaire hebdomadaire de Martin Neff

**Abonnement et gestion des abonnements sur Internet:** <http://www.raiffeisen.ch/web/publications+research+financial+markets>