



VON GRAFFENRIED
PRIVATBANK

FINANZMÄRKTE IM FOKUS

ZWEITES QUARTAL 2017

Hoffnung für Frankreich

Der neue französische Staatspräsident und Hoffnungsträger für die Eurozone heisst Emmanuel Macron. Seine Partei «La République en Marche!» ging zudem als klarer Sieger aus den Parlamentswahlen hervor. Mit 308 der insgesamt 577 Sitze verfügt die Jungpartei über eine stabile Mehrheit in der Nationalversammlung. An den Finanzmärkten wurde dieser Wahlausgang mit Erleichterung aufgenommen, bekannten sich doch die Franzosen mit ihrem Votum klar zu Europa und damit gegen die nationalistischen Kräfte, die einen Austritt der Grande Nation aus der Europäischen Union anstreben. Zuoberst auf der politischen Agenda Macrons stehen die Liberalisierung des Arbeitsrechts und die Sanierung der Staatsfinanzen. Diese Vorhaben werden allerdings insbesondere bei den starken französischen Gewerkschaften auf erbitterten Widerstand stossen. In der Beziehung zur EU setzt der 39-jährige Shooting Star auf stärkere Integration. Mit Blick auf die anstehenden Bundestagswahlen vom 24. September 2017 quittierte Berlin dahingehende Vorschläge – beispielsweise nach einem Finanzminister für die ganze Eurozone – vorerst verhalten. Trotzdem bietet sich auch angesichts der andauernden Brexit-Verhandlungen für die verbleibenden EU-Mitglieder die Chance, näher zusammenzurücken. Um ein weiteres Auseinanderdriften der Mitgliedsländer einzudämmen, müssen nun allerdings unpopuläre Reformen in Angriff genommen werden. Einmal mehr gewähren die Finanzmärkte den Politikern einen Vertrauensvorschuss. Ablesen lässt sich dies unter anderem an den gesunkenen Renditeaufschlägen zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen. Die Kehrseite dieser

Entwicklungen sind hohe Erwartungen seitens der Investoren mit entsprechendem Enttäuschungspotenzial.

Fort- und Rückschritte bei der europäischen Bankensanierung

Zur Basis für ein stabiles Wirtschafts- und Finanzsystem tragen auch gesunde Geschäftsbanken bei, die ihrerseits eine ausreichende Kreditversorgung des Unternehmenssektors sicherstellen. Dazu müssen sich die Banken aus dem Euroraum zunächst allerdings von notleidenden Krediten aus Zeiten der Finanzkrise im Ausmass von exorbitanten 1'100 Milliarden Euro befreien. Wie dies im Rahmen der europäischen Bankenunion bewerkstelligt werden kann, zeigt die Abwicklung der spanischen Banco Popular mustergültig. Das Institut wurde nämlich durch die bei der Europäischen Zentralbank (EZB) angesiedelte Bankenaufsicht als nicht überlebensfähig taxiert und folgerichtig für einen symbolischen Euro zwangsweise an den Mitbewerber Santander verkauft. Als Konsequenz mussten die Aktionäre innerhalb einer Woche 3 Milliarden Euro abschreiben. Weiter wurden erstmals auch Pflichtwandelanleihen (sogenannte

CoCo Bonds) zur Absorbierung von Verlusten hinzugezogen. Anleger verloren dadurch weitere 1,25 Milliarden Euro, obwohl die dafür relevanten Kernkapitalquoten nicht unterschritten wurden. Massgebend ist in diesem Zusammenhang einzig die Einschätzung des Regulators. Somit trugen also richtigerweise die Investoren die Kosten für eingegangene Risiken und der Steuerzahler konnte dadurch schadlos gehalten werden. Weil wo Licht meistens auch Schatten ist, beteiligt sich Italien mit bis zu 17 Milliarden Euro Steuergeldern an der Abwicklung der beiden maroden Banken Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza. Die Regierung reizte dabei Schlupflöcher aus, weil es sich bei den Gläubigern grösstenteils um schützenswerte Kleinsparer handelt, denen entsprechende Bankanleihen als sichere Anlagen angedreht wurden. Die Bereinigung der EU-Wirtschaftsstrukturen als wichtige Voraussetzung für nachhaltigeres Wachstum geht also nach wie vor nur schleppend voran.

Weiterhin expansive Notenbanken

Trotzdem verbessert präsentiert sich die konjunkturelle Verfassung in der Euro-

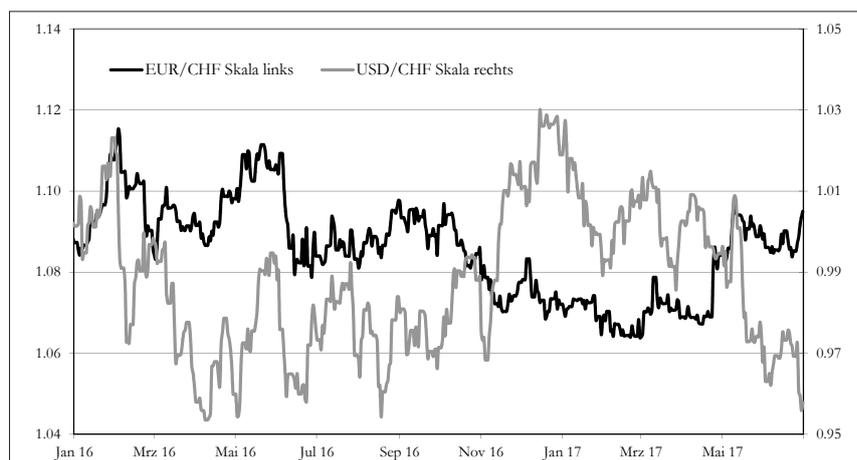


Abb. 1: EUR/CHF und USD/CHF 01.01.2016 – 30.06.2017

Quelle: Bloomberg



GR Fonds per 30.06.2017	Nettoinventarwert in CHF	Veränderung seit 01.01.2017
GR Aktien Schweiz R	217.34	12.83%
GR Aktien Schweiz Small & Mid Caps R	174.53	18.46%

Abb. 2: 01.01.2017 – 30.06.2017

Quelle: Bloomberg

zone. Die EZB rechnet mit sich verfestigenden Expansionsraten von 1,9 %, 1,8 % und 1,7 % für die Jahre 2017 bis 2019. Angeschoben wird die Konjunktur nach wie vor durch die sehr expansive Geldpolitik der europäischen Währungshüter. Die laufenden Anleihenrückkäufe über monatlich 60 Milliarden Euro dauern noch bis mindestens Ende 2017 an. Für die Zeit danach gehen Marktbeobachter von einem langsamen Zurückfahren («tapering») der quantitativen Lockerung aus. Der derzeitige Leitzins von 0 % dürfte also frühestens im Verlauf des kommenden Jahres ein erstes Mal angehoben werden. Die nach wie vor tiefen Inflationsraten erlauben EZB-Präsident Mario Draghi, weiterhin an der expansiven Geldpolitik festzuhalten. Dämpfend auf die Teuerung wirkt sich einerseits der Erdölpreis aus, der in diesem Jahr um 14,3 % an Wert verloren hat, andererseits hat die mit 9,3 % auf den tiefsten Wert seit März 2009 gesunkene Arbeitslosigkeit bisher kaum zu steigenden Löhnen geführt.

In einem weiter fortgeschrittenen Konjunkturstadium befindet sich die USA. Die weltweit grösste Volkswirtschaft entwickelt sich mit einem prognostizierten Wachstum von 2,1 % zwar mit

nachlassender Dynamik. Trotzdem erhöhte die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) Mitte Juni zum vierten Mal seit der Finanzkrise ihren Leitzins. Der nächste Zinsschritt dürfte voraussichtlich im Dezember folgen. Ebenfalls äusserte sich Fed-Chefin Janet Yellen in Bezug auf Reduktion der während der Finanzkrise stark angeschwollenen Notenbankbilanz. Indem fällig gewordene US-Staatsanleihen und Hypothekensanleihen nicht mehr verlängert werden, soll dem Markt schrittweise Liquidität entzogen werden. Dieser Prozess wird sich allerdings über Jahre hinziehen.

Neben der nachlassenden US-Konjunkturdynamik sorgte auch die Rolle Donald Trumps in der Russland-Frage für Verunsicherung. Der US-Präsident sieht sich wegen möglichem Geheimnisverrat und des Eingriffs in die Unabhängigkeit der Justiz mit einem Sonderermittlungsverfahren konfrontiert. Dies sorgte dafür, dass sich die Zinsen am langen Ende zurückbildeten und für einen sich weiter abschwächenden US-Dollar (Abb. 1), der sich seit Anfang Jahr, verglichen mit dem Schweizer Franken, um annähernd 6 Rappen verbilligte. Leichte Erholungstendenzen gegenüber der hiesigen Valuta zeigte

hingegen der Euro, der vom günstigen Wahlausgang in Frankreich profitierte. Trotzdem stiegen die Währungsreserven der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im ersten Quartal um weitere 36 Milliarden Schweizer Franken. Die SNB sah sich also vor allem im Vorfeld der Frankreichwahlen gezwungen, verstärkt an den Devisenmärkten zu intervenieren.

Ausblick

Die Aktienmärkte profitieren weiterhin von der grosszügigen Liquiditätsversorgung seitens der wichtigsten Notenbanken, was die Zinsen tief hält und Dividendenpapiere aus Risikoprämienüberlegungen nach wie vor attraktiv macht. Darüber hinaus sorgen die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen weiterhin für erhöhte Aktivität im Bereich von Unternehmensübernahmen. So verschwanden die beiden SMI-Werte Syngenta und Actelion für 43 Milliarden US-Dollar respektive 30 Milliarden US-Dollar vom Schweizer Börsentableau. Auch die Ankündigung von Aktienrückkaufprogrammen, wie dasjenige des Nahrungsmittelmultis Nestlé über 20 Milliarden Schweizer Franken während dreier Jahre, sorgt für eine Verknappung des Aktienangebots und damit für Unterstützung der Notierungen. Trotz der mittlerweile fortgeschrittenen Aktienhausse halten wir vorderhand an unserem taktischen Übergewicht fest.

Simon Wyss

simon.wyss@graffenried-bank.ch

Kategorie	per 30.06.2017	Veränderung in Lokalwährung	Veränderung in CHF
Aktien Schweiz (SPI)	10128.34	12.97 %	12.97 %
Aktien Schweiz (Small & Mid Caps)	3914.59	18.12 %	18.12 %
Aktien Europa (EuroStoxx 50)	3441.88	7.32 %	9.47 %
Aktien USA (S&P 500)	2423.41	9.34 %	3.09 %
Obligationen Schweiz	-0.02 %*	-0.94 %	-0.94 %
Obligationen Euro	0.47 %*	-0.74 %	1.26 %
Obligationen USA	2.30 %*	1.85 %	-3.97 %
Erdölpreis pro Barrel (USD, WTI)	46.04	-14.30 %	-19.20 %
Goldpreis pro Unze (USD)	1241.55	7.75 %	1.58 %
US-Dollar (zum CHF)	0.9590		-5.72 %
Euro (zum CHF)	1.0946		2.02 %

*Rendite 10-jährige Staatsanleihen (Euro = Deutschland)

Abb. 3: Wertveränderungen 01.01.2017 – 30.06.2017

Quelle: Bloomberg

IMPRESSUM & KONTAKT

Privatbank Von Graffenried AG – Ihre Berner Privatbank
Marktgass-Passage 3, Postfach, 3001 Bern, Tel. +41 31 320 52 22, Fax +41 31 320 51 30

GRAFFENRIED.CH
PRIVATBANK | LIEGENSCHAFTEN
TREUHAND | RECHT