

Daily Market Opinion

Das Wichtigste auf einen Blick | 24. Juni 2016

Indikation für den Schweizer Aktienmarkt von heute: ↘

S&P 500 nach CH-Börsenschluss: 0.3%

Tagesveränderung -

	Stand	Punkte	in %	YTD
BLKB Regio Basel Index	2237.1	+15.8	+0.7	-0.8%
BLKB Swiss Dynamic Allocation Fd.	94.6	+0.0	+0.0	-3.2%
BLKB Next Generation Fd. Yield	100.3	+0.0	+0.0	+0.3%
BLKB Next Generation Fd. Balanced	100.2	+1.0	+1.0	+0.2%

SLI-Titel

- **Brexit: Finanzwerte und zyklische Aktien auf der Verliererseite**
- **Branchenbeitrag: Grossbritannien bzw. der Brexit ist unmittelbar v.a. für die Zurich Insurance und Swiss Re ein Thema.**

Nicht-SLI-Titel

- **Valora** («Marktgewichten»): Verkauf von Naville Distribution - Mittelzufluss im Rahmen der Erwartungen. *Neutral.*
- **Tagesgewinner und -verlierer**

Unternehmensnews International

Heute kein Beitrag

- **Tagesgewinner und -verlierer**

Konjunkturnews

- **Konjunkturdaten von heute**
- **Grossbritannien: Der Brexit wird Realität**
- **USA: Frühindikatorenindex erleidet im Mai einen Rückgang**
- **USA: Einkaufsmanager etwas zuversichtlicher als erwartet**
- **Eurozone: Flash Einkaufsmanagerindizes signalisieren anhaltendes, aber gedämpftes Wachstum**
- **Weitere News: USA, Eurozone, Frankreich, Italien**

Bond Rating Actions

- **Zürcher Kantonalbank**
- Brexit: **Auswirkungen auf Bonitätseinstufungen**
- **Standard & Poor's**
- Bestätigung: **Council of Europe Development Bank**
- **Moody's**
- Bestätigung: **BASF**

Technische Analyse

- **Adidas: Weiter im mittelfristigen Aufwärtstrend.**

Disclaimer

Brexit: Finanzwerte und zyklische Aktien auf der Verliererseite

Die meisten Schweizer Unternehmen weisen gegenüber Grossbritannien eine Umsatz- bzw. Gewinnexposure von unter bzw. oft deutlich unter 10% auf, wie beispielsweise Nestlé mit 3%. Die prominenten Ausnahmen mit einer Prämienexposure von je 11% sind Swiss Re und Zurich Insurance Group sowie Adecco mit einer Umsatzexposure von 10% (inkl. Irland) und LafargeHolcim mit 7%. Klar grösser sind die potenziell indirekten Auswirkungen auf die Schweizer Unternehmen über einen Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken, die Korrektur an den Finanzmärkten sowie die wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten in Europa.

Wir gehen davon aus, dass die Notenbanken den Marktverwerfungen mit zusätzlicher Liquiditätsbereitstellung begegnen werden und die SNB am Devisenmarkt stärker intervenieren wird, um eine stärkere Aufwertung des CHF zu verhindern. Im Fall einer längerfristigen Verschlechterung des Marktsentiments muss mit einem globalen konjunkturellen Dämpfer im 2. Halbjahr 2016 gerechnet werden.

In einem Umfeld von unverändert tiefen Zinsen der Notenbanken, steigender Risikoprämien v.a. an illiquiden Märkten schlechter Bonität (wie Anleihen der Peripherieländer) und konjunkturellen Unsicherheiten

werden die Finanzwerte (v.a. die Banken) und zyklische Aktien zu den Verlierern zählen. Es muss in diesen Sektoren mit einem zweistelligen Kursverlust gerechnet werden. Für die Versicherungsbranche verweisen wir auf einen separaten heute ebenfalls kommunizierten Kommentar.

Relativ weniger verlieren werden vergleichsweise defensive Werte wie: Nestlé («Übergewichten»), Givaudan («Marktgewichten»), Swisscom («Übergewichten»), Novartis («Übergewichten»), Roche («Übergewichten»), Syngenta («Marktgewichten») und Kuehne+Nagel («Marktgewichten»). Zudem liegt aktuell der USD-Kurs sogar über dem Vortagesniveau, weshalb die defensiven Schwergewichte von dieser Seite sogar eine Unterstützung erhalten.

Wir nehmen heute Morgen keine Einstufungsänderungen in unserem Aktienuniversum vor, da der stark negative Kurseffekt unmittelbar heute erfolgen wird. Wir werden die weitere Marktentwicklung und Auswirkungen – insbesondere auf die Finanzbranche und die Konjunktur – eng verfolgen und gegebenenfalls in einem späteren Zeitpunkt Anpassungen vornehmen.

Valora (VALN)

Verkauf von Naville Distribution

Einstufung: Marktgewichten

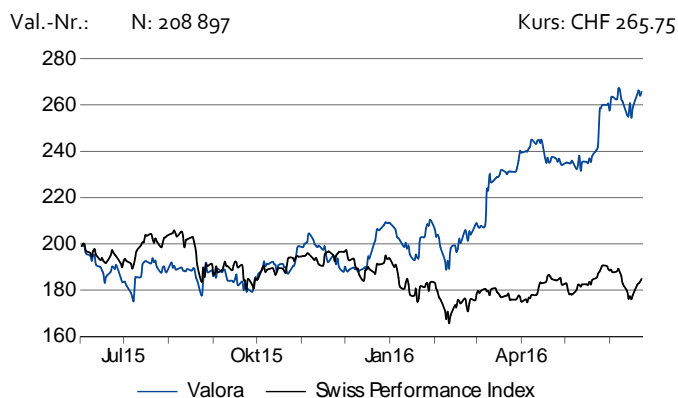
Branche: Detailhandel

In CHF	2015	2016E	2017E
GpA	-10.24	13.80	14.60
KGV	-25.9X	19.3X	18.2X
P/B	2.3X	2.3X	2.2X
Dividende	12.50	12.50	12.50

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Fakten / Beurteilung: Valora verkauft Naville Distribution an Thomas Kirschner, den Eigentümer der 7Days-Gruppe. Bei Naville Distribution handelt es sich um das Pressegrosshandelsgeschäft und die Logistik von Naville. Ein möglicher Verkauf wurde seit September 2015 evaluiert und überrascht daher nicht. An Thomas Kirschner hat Valora bereits 2014 das Valora-Services-Geschäft verkauft – eine Zusammenarbeit mit 7Days bestand also bereits.

Der erwartete Geldzufluss für Valora wird sich auf rund CHF 23 Mio. belaufen, was im Rahmen der Erwartungen liegt.



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Als noch zu verkaufendes Aktivum verbleibt die Immobilie von Naville in Genf, die einen tiefen zweistelligen Millionenbetrag einbringen sollte (maximal CHF 20 Mio.).

Fazit: Naville Distribution geht an einen Valora bekannten Partner. Der Mittelzufluss entspricht den Erwartungen. Die Aktie halten wir auf dem gegenwärtigen Niveau für recht hoch bewertet: Das 12-Monate-KGV liegt bei historisch hohen 18.8x, die Dividendenrendite beträgt immer noch ansehnliche 4.7%. Valora will frühestens 2018 eine EBIT-Marge von 4% erreichen, was wir für ein anspruchsvolles Ziel halten.

Grossbritannien bzw. der Brexit ist unmittelbar v.a. für die Zurich Insurance und Swiss Re ein Thema.

Bâloise (BALN)

Einstufung: **Marktgewichten**
Val.-Nr.: N: 1 241 051 Kurs: CHF 114.10

In CHF	2015	2016E	2017E
GpA	11.00	9.85	10.58
KGv	10.4x	11.6x	10.8x
P/B	1.0x	0.9x	0.9x
Dividende	5.00	5.00	5.00

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Helvetia (HELN)

Einstufung: **Marktgewichten**
Val.-Nr.: N: 1 227 168 Kurs: CHF 520.00

In CHF	2015	2016E	2017E
GpA	29.00	39.17	45.73
KGv	17.9x	13.3x	11.4x
P/B	1.1x	1.1x	1.0x
Dividende	19.00	20.00	21.00

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Swiss Life (SLHN)²

Einstufung: **Übergewichten**
Val.-Nr.: N: 1 485 278 Kurs: CHF 239.40

In CHF	2015	2016E	2017E
GpA	27.37	29.06	30.99
KGv	8.7x	8.2x	7.7x
P/B	0.6x	0.6x	0.6x
Dividende	8.50	11.00	12.00

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Swiss Re (SREN)

Einstufung: **Marktgewichten**
Val.-Nr.: N: 12 688 156 Kurs: CHF 85.05

In CHF	2015	2016E	2017E
GpA	12.52	8.30	8.07
KGv	6.8x	10.2x	10.5x
P/B	0.9x	0.8x	0.8x
Dividende	4.60	4.60	4.60

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Zurich Insurance Group (ZURN)

Einstufung: **Übergewichten**
Val.-Nr.: N: 1 107 539 Kurs: CHF 240.70

In CHF	2015	2016E	2017E
GpA	11.86	22.70	26.70
KGv	20.3x	10.6x	9.0x
P/B	1.2x	1.1x	1.0x
Dividende	17.00	13.00	14.00

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Beurteilung/Fazit: Im Versicherungssektor in der Schweiz sind unternehmensspezifisch v.a. Zurich Insurance und Swiss Re vom Brexit betroffen. Beide Gesellschaften generieren rund 11% ihrer Versicherungseinnahmen in Grossbritannien und sind somit massgeblich in diesem Markt verankert. Auch anlageseitig bestehen beträchtliche Exponierungen.

Bei Zurich Insurance entfallen 11% der gesamten Bonds auf Anlagen in Grossbritannien, bei Swiss Re sind es 10.5%. Bei den anderen Schweizer Versicherern bestehen keine massgeblichen direkten Exponierungen zu Grossbritannien. Sie sind geschäftsspezifisch nicht stark in Grossbritannien verankert; jedoch werden auch bei ihnen teilweise Exponierungen auf der Anlagenseite vorhanden sein, aber in untergeordnetem Ausmass. Indirekt ist jedoch der ganze Versicherungssektor vom Brexit betroffen.

Negativ werden v.a. sein: die Entwicklungen auf der Zinsseite (anhaltende Tiefzinsphase, weitere Abschwächung), die allgemeine Wirtschaftsentwicklung (generelle Abschwächung) und die Kredit-Spreads an den Finanzmärkten (Ausweitung).

Die Eigenmittelsituation der Schweizer Versicherer ist derzeit aber sehr solid; damit werden die durch den Brexit ausgelösten negativen Entwicklungen auf der Makroseite gut abgedeckt werden können. Generell gilt, dass die Nichtlebensversicherer durch ihre Bilanzstruktur den allgemeinen Entwicklungen aus dem Brexit gegenüber weniger exponiert sind als die Lebensversicherer.

Ihre Bilanz ist kürzer und der Bilanzleverage (Anlagen zu Eigenmitteln) tiefer. Unsere Empfehlungen im Schweizer Versicherungssektor sind weiterhin Zurich Insurance und Swiss Life, bei denen wir auch zukünftig deutliches Restrukturierungs- und damit auch Kurspotenzial sehen.

Kurzfristig werden jedoch auch ihre Aktienkurse vom Brexit negativ betroffen sein, was aber eine gute Einstiegsgeschichte darstellt.

SLI - Tagesgewinner

Gesellschaft	Kurs	—Veränderung—	
	in CHF	absolut	in %
CREDIT SUISSE	13.06	0.25	1.95
JULIUS BAR GRUPPE	44.58	0.83	1.90
ADECCO R	59.55	1.05	1.80
UBS GRP	15.31	0.26	1.73
GALENICA R	1 311.00	22.00	1.71
GEBERIT R	378.30	5.80	1.56
SWISSCOM R	462.30	6.90	1.52
LAFARGEHOLCIM	43.48	0.63	1.47
SCHINDLER P	179.40	2.40	1.36
ZURICH INSURANCE	240.70	3.10	1.31

Quelle: Thomson Reuters

SPI ex SLI - Tagesgewinner

Gesellschaft	Kurs	—Veränderung—	
	in CHF	absolut	in %
SWISSMETALL I	0.32	0.07	28.00
EVOLVA HDG	0.81	0.05	6.58
ACCU HDG R	6.29	0.36	6.07
GAM HDG	10.35	0.51	5.18
WISEKEY N	3.73	0.17	4.78
AIROPACK TECH	10.90	0.40	3.81
MEYER BURGER	3.78	0.13	3.56
COMET HDGS R	744.50	24.50	3.40
LEONTEQ	54.30	1.75	3.33
BASLER KB P	67.90	2.05	3.11

Quelle: Thomson Reuters

SLI - Tagesverlierer

Gesellschaft	Kurs	—Veränderung—	
	in CHF	absolut	in %
SYNGENTA	378.00	-2.20	-0.58
SGS N	2 159.00	-4.00	-0.19
THE SWATCH GRP	293.40	0.20	0.07
ROCHE HDG	246.50	0.20	0.08
NOVARTIS R	76.95	0.10	0.13
CLARIANT	16.95	0.03	0.18
DUFROY R	127.80	0.30	0.24
LONZA GRP	161.70	0.50	0.31
SWISS LIFE HDG	239.40	0.90	0.38
ABB LTD N	20.63	0.11	0.54

Quelle: Thomson Reuters

SPI ex SLI - Tagesverlierer

Gesellschaft	Kurs	—Veränderung—	
	in CHF	absolut	in %
BANQUE PROFIL	1.28	-0.10	-7.25
AIRENIS R	1.05	-0.07	-6.25
GOTTEX FUND	0.38	-0.02	-5.00
LASTMINUTE	10.85	-0.45	-3.98
SCHMOLZ+BICKENBACH	0.66	-0.02	-2.94
GURIT HDG	623.00	-16.00	-2.50
TORNOS HDG	2.89	-0.06	-2.03
ROMANDE ENERGIE	1 040.00	-20.00	-1.89
BVZ HDG R	540.00	-9.50	-1.73
SANTHERA	70.15	-1.20	-1.68

Quelle: Thomson Reuters

Dow Jones - Tagesgewinner

Gesellschaft	Währung	Kurs	—Veränderung—	
			absolut	in %
GOLDMAN SACHS	USD	152.66	4.52	3.05
CATERPILLAR	USD	78.22	1.79	2.34
VISA A	USD	78.23	1.70	2.22
INTEL	USD	32.99	0.70	2.17
JP MORGAN CHASE	USD	64.05	1.34	2.14

Quelle: Thomson Reuters

Stoxx 50 - Tagesgewinner

Gesellschaft	Währung	Kurs	—Veränderung—	
			absolut	in %
INTESA SANPAOLO	EUR	2.26	0.11	4.93
BANCO SANTANDER	EUR	4.22	0.17	4.30
ING GROEP GDR	EUR	10.98	0.39	3.68
ENI	EUR	14.58	0.46	3.26
DEUTSCHE BANK	EUR	15.57	0.49	3.22

Quelle: Thomson Reuters

Dow Jones - Tagesverlierer

Gesellschaft	Währung	Kurs	—Veränderung—	
			absolut	in %
NIKE B	USD	54.12	-0.45	-0.82
WALT DISNEY	USD	99.02	0.23	0.23
PFIZER	USD	34.59	0.12	0.35
WAL MART STORES	USD	72.10	0.35	0.49
MCDONALDS	USD	121.21	0.59	0.49

Quelle: Thomson Reuters

Stoxx 50 - Tagesverlierer

Gesellschaft	Währung	Kurs	—Veränderung—	
			absolut	in %
DIAGEO	GBP	1 833.00	-9.50	-0.52
NATIONAL GRID	GBP	979.50	-4.30	-0.44
ANHEUSER-BUSCH	EUR	114.10	-0.30	-0.26
ROCHE HDG	CHF	246.50	0.20	0.08
NOVARTIS R	CHF	76.95	0.10	0.13

Quelle: Thomson Reuters

Aktienindizes

Index	Indexstand	—Veränderung—		
		Punkte	in %	YTD
SMI	8 023.1	50.9	+0.6 %	-9.0 %
Euro Stoxx 50	3 037.9	59.6	+2.0 %	-7.0 %
S&P 500	2 113.3	27.9	+1.3 %	+3.4 %
Dow Jones	18 011.1	230.2	+1.3 %	+3.4 %
Nasdaq	4 910.0	76.7	+1.6 %	-1.9 %
Nikkei	14 952.0	-1 286.3	-7.9 %	-21.4 %

Quelle: Thomson Reuters

US-Sektorenindizes (MSCI)

	Tagesveränderung	YTD
Gesundheit	+1.3 %	-1.5 %
Finanzen	+2.1 %	-2.1 %
IT	+1.5 %	+0.8 %
Zykl. Konsum	+1.0 %	+0.8 %
Industrie	+1.2 %	+7.4 %
Telekom	+1.4 %	+18.2 %
Nichtzykl. Konsum	+0.7 %	+7.1 %
Versorger	+0.4 %	+16.3 %
Energie	+1.7 %	+14.0 %
Grundstoffe	+1.5 %	+10.3 %

Quelle: Thomson Reuters

Konjunkturnews

Konjunkturdaten von heute

Datum	Land	Uhrzeit (MEZ)	Makrodaten	Markterwartung	Letzter Wert
24.06.2016	F	08:45	BIP (Q1, def.), QoQ/YoY	0.6%/1.4%	0.6%/1.4%
24.06.2016	D	10:00	ifo-Geschäftsklimaindex (Juni)	107.4	107.7
24.06.2016	D	10:00	ifo-Lagekomponente/ifo-Erwartungen (Juni)	114.0/101.2	114.2/101.6
24.06.2016	I	10:00	Detailhandelsumsätze (April), MoM/YoY	0.4%/-	-0.6%/2.2%
24.06.2016	I	11:00	Stundenlöhne (Mai), MoM/YoY	-/-	0.0%/0.6%
24.06.2016	EMU	11:30	Zuteilung erster EZB-Langfristender TLTRO II	-	-
24.06.2016	USA	14:30	Durable Goods Orders/Ex Transportation (Mai, prov.)	-0.5%/0.1%	3.4%/0.5%
24.06.2016	USA	14:30	Core Capital Goods Orders (Mai, prov.), MoM	0.4%	-0.6%
24.06.2016	BR	15:30	Leistungsbilanz (Mai), Mrd.	1.7	0.4
24.06.2016	USA	16:00	University of Michigan Confidence (Juni, def.)	94.1	94.3
24.06.2016	F	18:00	Anzahl Arbeitslose (Mai), Mio.	3.51	3.51

Quelle: Bloomberg

Tendenz Conf. Future: ↗

Renditen und Rohstoffe

Rendite – Staatsanleihen 10 Jahre Benchmark

	Rendite	Veränderung	YTD
USA	1.75 %	+6.1 Bp	-80.8 Bp
D	0.09 %	+3.2 Bp	-76.0 Bp
CH	-0.52 %	-14.7 Bp	-45.9 Bp
Conf. Futures	168.62 %	-19.0 Bp	

Quelle: Bloomberg

Rohstoffe – NYMEX Rohöl-Future, Gold- und Silberpreise in USD

	Kurs	Veränderung	YTD
Crude Oil	50.1	+2.0 %	+28.2 %
Gold Oz	1 256.8	-0.7 %	+24.6 %
Silber Oz	17.3	+0.2 %	+28.0 %

Quelle: Bloomberg

USA

■ ■ ■ Frühindikatorenindex erleidet im Mai einen Rückgang

realisiert	erwartet	letzter Wert
-0.2%	0.1%	0.6% MoM

Der Leading Indicators Index des Forschungsinstituts Conference Board büsste im Mai gegenüber dem Vormonat 0.2% ein und verfehlte damit die Erwartungen. Ein Blick auf die Details zeigt jedoch, dass der Rücksetzer nicht überbewertet werden sollte. So war fast ausschliesslich die Zunahme der Initial Jobless Claims für die Eintrübung verantwortlich. Am aktuellen Rand haben sich die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nun aber bereits wieder zurückgebildet, was im Juni für einen positiven Impuls sorgen sollte. Marginal negative Beiträge lieferten überdies die Entwicklung der Aktienkurse sowie die schwächeren Konsumentenerwartungen. Sechs der zehn Subindikatoren lieferten hingegen positive Beiträge, darunter vor allem die Steilheit der Zinskurve, der Kreditindex sowie die Baugenehmigungen und die Kapitalgüterbestellungen. Die Jahresveränderungsrate schwächte sich derweil von 1.9% auf 1.2% ab und signalisiert damit eine weitere Wachstumsverlangsamung. Wir würden die Aussagekraft der Leading Indicators derzeit nicht überbewerten – unter anderem wegen der negativen Bewertung der Initial Jobless Claims – und rechnen weiterhin mit einer Wachstumsbeschleunigung im laufenden 2. Quartal und auch darüber hinaus.

■ ■ ■ US-Einkaufsmanager etwas zuversichtlicher als erwartet

realisiert	erwartet	letzter Wert
51.4	50.9	50.7

Der US-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hellte sich im Juni einer provisorischen Schätzung zufolge von 50.7 auf 51.4 Punkte auf. Das ist der höchste Stand seit drei Monaten. Nimmt man die Monate April bis Juni zusammen, dann ergibt dies mit knapp 51 Punkten aber immer noch den schwächsten Quartalswert seit dem 3. Quartal 2009. Den Index im Juni angeschoben haben eine etwas höhere Produktion sowie ein rascheres Wachstum der Aufträge und der Beschäftigung. Die Exportaufträge legten so stark zu wie seit September 2014 nicht mehr. Erstmals seit Anfang Jahr erhöhten sich ausserdem die Auftragsbestände, was für eine wieder bessere Auslastung der Industrie spricht.

Fazit: Die US-Industrie ist im Juni zwar wieder etwas besser in Fahrt gekommen, für das gesamte 2. Quartal stellt der Sektor aber dennoch eine Wachstumsbremse dar.

■ ■ ■ New Home Sales tiefer als erwartet

realisiert	erwartet	letzter Wert
551'000	560'000	586'000

Die Verkäufe von neuen Einfamilienhäusern nahmen im Mai um 6% auf annualisiert 551'000 Einheiten ab. Zudem wurden die Vormonatszahlen um insgesamt 55'000 nach unten korrigiert. Im April sind die Verkäufe

Diese Seiten wurden nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank erstellt, sondern von der Organisationseinheit Investment Solutions, und unterstehen somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung.

zwar um 12.3% auf 586'000 nach oben geschossen. Ursprünglich war aber von einem Plus von 16.6% auf 619'000 die Rede gewesen. Im Vergleich zum Vorjahr lagen die New Home Sales noch um 8.5% höher (Vormonat: +18.8%). Der Bestand an bisher unverkauften Neubauten stieg im Mai um 3'000 auf 244'000. Die sogenannte Months-Supply-Ratio erhöhte sich dadurch von 4.9 auf 5.3 Monate. Beim aktuellen Verkaufstempo würde es also gut 5 Monate bis zum kompletten Abverkauf des Lagerbestandes dauern. Der Medianpreis von neuen Einfamilienhäusern bildete sich im Berichtsmontat um 9.3% auf 290'400 USD zurück. Im Vorjahresvergleich beträgt die Preissteigerung damit noch 1% nach 9.4% im Vormonat. Der Anteil der verkauften Häuser im Wert von über einer halben Million US-Dollar belief sich auf 16% nach 19% im Vormonat.

Fazit: Trotz der zuletzt schwächeren Hausverkäufe halten wir den moderaten Aufwärtstrend weiterhin für intakt. Für eine anhaltend robuste Nachfrage nach Neubauten sprechen die gute Arbeitsmarktlage und die damit steigenden Einkommen der Haushalte. Ausserdem sind die Finanzierungsbedingungen mit den derzeit niedrigen Zinsen weiterhin günstig.

■ ■ ■ Initial Jobless Claims gehen überraschend stark zurück

realisiert	erwartet	letzter Wert
259'000	270'000	277'000

Die Zahl der Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe sank in der vergangenen Woche um 18'000 auf 259'000. Das ist der tiefste Wert seit Mitte April. Der Anstieg um 13'000 Erstanträge in der Woche davor, der mit einem Sondereffekt in Kalifornien (+18'762) zusammenhing, konnte damit mehr als wettgemacht werden. Der weniger volatile Vierwochendurchschnitt verringerte sich um 2'250 auf 267'000. Der um eine Woche verzögert gemeldete Bestand an Arbeitslosengeldbezüglern sank sich 20'000 auf 2.142 Mio. (Markterwartung: 2.15 Mio.).

Fazit: Die erneut sehr niedrigen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe zeugen von einem anhaltend gesunden Arbeitsmarktumfeld. Die Zurückhaltung der US-Unternehmen bei Entlassungen deckt sich mit der hohen Zahl freier Stellen und spricht für einen bald wieder anziehenden Beschäftigungsaufbau.

Eurozone

■ ■ ■ Flash Einkaufsmanagerindizes signalisieren anhaltendes, aber gedämpftes Wachstum

Die Unternehmensstimmung in der Eurozone hat sich gemessen an den provisorischen Einkaufsmanagerindizes (Flash) im Juni eingetrübt. Nimmt man die Brexit-Verunsicherung an den Finanzmärkten als Massstab, dann fiel der Dämpfer jedoch vergleichsweise gering aus. Die etwas höhere Zuversicht im Industriesektor, die in erster Linie auf einer unerwartet positiven Entwicklung in Deutschland basierte, wurde von einem pessimistischeren Dienstleistungssektor überkompensiert. Im Detail:

Übersicht Flash PMI

	Erwartung	Juni (Flash)	Mai
Eurozone			
PMI Manufacturing	51.4	52.6	51.5
PMI Services	53.2	52.4	53.3
PMI Composite	53.0	52.8	53.1
Deutschland			
PMI Manufacturing	52.0	54.4	52.1
PMI Services	55.0	53.2	55.2
PMI Composite	54.3	54.1	54.5
Frankreich			
PMI Manufacturing	48.7	47.9	48.4

	Erwartung	Juni (Flash)	Mai
PMI Services	51.6	49.9	51.6
PMI Composite	51.0	49.4	50.9

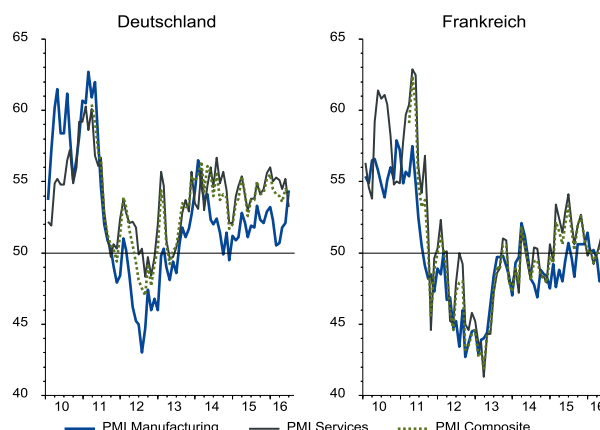
Quelle: Bloomberg

Insgesamt hat sich das Wachstum der Eurozone im Juni leicht verlangsamt und fiel so schwach aus wie zuletzt im Januar 2015. Der aus Industrie- und Dienstleistungsindex zusammengesetzte Gesamteinkaufsmanagerindex (Composite) sank von 53.1 auf 52.8 Punkte. Das ergibt für das 1. Quartal 2016 den schlechtesten Quartalswert seit Ende 2014. In der sektoralen Betrachtung beruht der Rückgang des Composites im Juni vor allem auf einer unerwartet deutlichen Verschlechterung des PMI Services von 53.3 auf 52.4 Punkte (18-Monatstief). Die Geschäftsaussichten für die nächsten zwölf Monate fielen auf ein 11-Monatstief. Die Dienstleister führten hierfür politische und wirtschaftliche Unsicherheiten, aber nur vereinzelt «Brexit»-Sorgen, ins Feld. Der PMI Manufacturing legte derweil von 51.5 auf 52.6 Punkte zu und deutet damit die höchste Expansionsrate seit einem halben Jahr an.

Auf Länderebene zeigt sich, dass vor allem der überraschend deutliche Schwungverlust im deutschen Servicesektor und die generell matte Entwicklung in Frankreich die Einkaufsmanagerindizes belasteten. Einziger Lichtblick war der deutsche Industrie-PMI, der von 52.1 auf 54.4 Punkte sprang und damit den höchsten Stand seit Februar 2014 erreichte. Dank diesem «Exploit» kam es in Deutschland trotz deutlichem Dämpfer im Servicesektor nur zu einer leichten Wachstumsverlangsamung. In Frankreich dagegen tauchten alle drei PMI-Indizes unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Dies ergibt unter dem Strich die ersten Wachstumseinbussen seit vier Monaten. Ausserhalb der beiden Schwergewichtsländer verbesserte sich die Einkaufsmanagerstimmung insgesamt leicht, womit die Wachstumsrate hier nur etwas niedriger als in Deutschland ausfiel.

Fazit: Die Einkaufsmanagerindizes im Juni haben sich in einer ersten provisorischen Auswertung etwas stärker eingetrübt als erwartet. Überrasene «Brexit»-Sorgen sind allerdings nicht zu erkennen. Im Vergleich zu den Finanzmärkten blieben die Unternehmen bezüglich eines möglichen EU-Austritts von Grossbritannien relativ gelassen. Für das auslaufende 2. Quartal 2016 signalisieren die Einkaufsmanagerindizes die mehrheitlich erwartete Abkühlung gegenüber dem starken Jahresauftakt. Der BIP-Zuwachs gegenüber dem Vorquartal dürfte aber immer noch solide 0.3% bis 0.4% erreichen. Das grösste Sorgenkind bleibt indes das reformresistente Frankreich, wo sich im Juni erstmals wieder rezessive Tendenzen zeigten. Die Probleme sind hier vor allem hausgemacht und wohl teilweise mit den zuletzt sehr aggressiv geführten Streiks zu erklären.

Flash PMI: Deutschland hält sich gut, Frankreich schlingert



Quelle: Thomson Reuters

■ ■ ■ Schwache Nachfrage nach letztem TLTRO-I, alles wartet auf die TLTROs der zweiten Generation

Die Nachfrage der Geschäftsbanken nach dem achten und letzten langfristigen und gezielten Refinanzierungsgeschäft der alten Serie (TLTRO-I) belief sich auf lediglich noch 6.7 Mrd. Euro. An der Vergabe teilgenommen haben 25 Finanzinstitute. Beim siebten Angebot waren von 19 Banken rund 7.3 Mrd. nachgefragt worden. Insgesamt lieh die Zentralbank den Banken aus der Eurozone im Rahmen von TLTRO-I rund 430 Mrd.

Die Zahlen zur ersten Transaktion der neuen Runde von sogenannten TLTRO-II-Krediten werden heute gegen 11:30 Uhr veröffentlicht. Da die Konditionen der neuen Refinanzierungsgeschäfte vorteilhafter ausgestaltet sind als bei der ersten Serie, wird mit einer deutlich höheren Nachfrage seitens der Banken gerechnet. Im Rahmen des neuen Geschäfts können die Banken bei der EZB für 4 Jahre zu einem Negativzins Geld leihen (an insgesamt 4 Versteigerungsterminen). Die meisten Banken dürften deshalb ihre bestehenden TLTRO-I in TLTRO-II-Kredite umtauschen. Nur schon daher dürfte das Versteigerungsvolumen des ersten TLTRO-II-Geschäfts mindestens 400 Mrd. Euro erreichen. Weitere Motive der Banken für die Aufnahme der Langfristender dürften der Ersatz von Refinanzierungsquellen, «Carry Trades» (für südeuropäische Banken wäre es z.B. lukrativ sich bei der EZB vierjähriges Geld zu beschaffen und dieses dann in gleichlanglaufende Staatsanleihen des eigenen Landes zu investieren) und – auf was die EZB hauptsächlich abzielt – Liquidität für die Vergabe von neuen Krediten sein.

Frankreich

■ ■ ■ Geschäftsklima trübt sich im Juni ein

realisiert	erwartet	letzter Wert
102	103	104 Geschäftsklima Industrie
100	103	102 Gesamtwirtschaft

Die französische Unternehmensstimmung hat im Juni gemessen an den Indikatoren der Insee-Statistiker stärker gelitten als erwartet. Der Geschäftsklimaindikator für die Gesamtwirtschaft fiel von 102 auf 100 Punkte zurück, was dem langjährigen Durchschnitt entspricht. Rückläufig war das Geschäftsklima vor allem in der Industrie (von 104 auf 102 Punkte), im Detailhandel (von 104 auf 103 Punkte) und am stärksten ausgeprägt im Dienstleistungssektor (von 101 auf 98 Punkte). Im Baugewerbe verharrte der Geschäftsklimaindex bei 95 Punkten. Die Industriefirmen bewerteten vor allem die vergangenen Produktionsaktivitäten schwächer, aber auch bezüglich der Exportaufträge und der Produktionsaussichten des Sektors zeigten sich die befragten Unternehmensführer weniger zuversichtlich.

Italien

■ ■ ■ Auslandnachfrage schiebt die Industrieaufträge an

realisiert	erwartet	letzter Wert
1.0%/-11.3%	-/-	-3.4%/0.1% MoM/YoY

Die Industrieaufträge nahmen im April um 1.0% gegenüber dem Vormonat zu. Allerdings waren im März die Bestellungen auch um kräftige 3.4% zurückgegangen. Im Dreimonatsvergleich nahmen die Industrieaufträge deshalb um 1.9% ab. Erneut schwach fiel die inländische Nachfrage nach italienischen Industriegütern aus (-3.9% nach -1.7% im Vormonat, Dreimonatsvergleich: -2.4%). Die Aufträge aus dem Ausland schossen im April hingegen um 8.1% nach oben, nachdem in den Vormonaten Rückgänge um 5.8% und 0.3% zu verzeichnen waren (Dreimonatsvergleich: -1.1%). Auf Jahressicht lagen die Industrieaufträge um satte 11.3% niedriger (Inland: -15.1%, Ausland: -5.7%). Allerdings ist zu beachten, dass die Daten nicht werktagsbereinigt werden und der April 2016 im Gegensatz zum April 2015 nur 20 anstatt 21 Werktage aufwies. Ein Blick auf die bereinigten Industrieumsätze zeigt hier ein wesentlich freundlicheres Bild.

Demnach lagen die Industrieumsätze im April um 0.1% über dem Vorjahresniveau. Die im Inland erzielten Umsätze legten um 0.1% zu, während die Auslandumsätze um 0.1% schrumpften.

Grossbritannien

■ ■ ■ Der Brexit wird Realität

Die britischen Wählerinnen und Wähler haben gestern für einen Austritt Grossbritanniens aus der Europäischen Union (EU) gestimmt. Die Risikoprämien an den Märkten werden vorübergehend steigen. Dies betrifft alle Arten risikobehafteter Anlagen wie Aktien und speziell diejenigen in illiquiden Märkten mit schlechterer Qualität, wie beispielsweise Anleihen der Peripherieländer. Von hektischen Verkäufen in diesem Umfeld raten wir ab. Nicht nur die Bank of England, auch die Europäische Zentralbank (EZB) und das amerikanische Fed werden für ausreichend Liquidität sorgen um Marktverwerfungen zu verhindern. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird mittels gezielten Interventionen am Devisenmarkt versuchen, eine zu starke Aufwertung vom Schweizer Franken zu verhindern mit der Folge weiterer Renditerückgänge bei den Eidgenossen, also den Staatsanleihen. Im Fall einer längerfristigen Verschlechterung vom Marktsentiment muss mit einem globalen konjunkturellen Dämpfer im 2. Halbjahr 2016 gerechnet werden.

Legende: Marktrelevanz des Indikators

■ ■ ■ hoch ■ ■ ■ mittel ■ ■ ■ niedrig

Bond Rating Actions

Zürcher Kantonalbank

Brexit: Auswirkungen auf Bonitätseinstufungen

Nach aktuellem Stand bei der Stimmenausschüttung bei dem Referendum über den Verbleib des Vereinigten Königreichs in der Europäischen Union führt das Brexit-Lager mit 52% Stimmenanteil. Es ist davon auszugehen, dass das Schlussresultat so ausfallen wird.

Die ZKB sieht im Nachgang zum Brexit für Schuldner, für welche die Zürcher Kantonalbank eigene Bonitätseinstufungen vornimmt, keine unmittelbare Notwendigkeit von Ratingänderungen. Wir werden die weitere Marktentwicklung und die Auswirkungen – insbesondere auf die Finanzbranche – eng verfolgen und gegebenenfalls Anpassungen vornehmen und an dieser Stelle kommunizieren.

Bei Auslandschuldnern, die sich im Anlageuniversum d befinden, geht die ZKB nur in Ausnahmefällen davon aus, dass Moody's und/oder S&P kurzfristig Ratingänderungen vornehmen werden. Von allfälligen Rückstufungen dürften das Land Grossbritannien, supranationale Institutionen und UK-Banken betroffen sein. Das Ausmass einer potenziellen Rückstufung Grossbritanniens (Aa1/stabil, AAA/negativ) wird von den Austrittsmodalitäten abhängen. Bei den UK-Banken dürften sich gemäss bisher gemachten Aussagen der Ratingagenturen potenzielle Rückstufungen auf ein bis zwei Notches beschränken. Bei den supranationalen Institutionen geht die ZKB nach aktuellem Kenntnisstand, wenn überhaupt, ebenfalls von maximal ein bis zwei Notches Rückstufungspotenzial aus.

Standard & Poor's

Council of Europe Development Bank: AA+/stabil (Bestätigung)

Schuldneruniversum: Kauf

S&P erachtet das Finanzrisikoprofil weiterhin als sehr stark. Das Rating von AA+ und der stabile Outlook wurden bestätigt. Der stabile Outlook reflektiert die Annahme von S&P, dass das starke Kreditrisikoprofil in den nächsten zwei Jahren beibehalten wird.

Moody's

BASF: A1/stabil (Bestätigung)

Schuldneruniversum: Kauf

Moody's hat das Rating und den Outlook im Nachgang zu der Ankündigung von BASF, dem US-Konzern Albermale (Baa3/positiv) für rund USD 3.2 Mrd. dessen Tochter Chemetall abzukaufen, bestätigt. Die Transaktion wird kurzfristig im Vergleich zu den ursprünglichen Erwartungen von Moody's die Verschuldung bei BASF ansteigen lassen. Hieraus resultieren Kreditrisikokennzahlen, die dazu führen, dass BASF schwach im Ratingsegment A1 positioniert ist. Moody's bestätigt dennoch das Rating, da sie davon ausgeht, dass das Rating vom starken Geschäftsrisikoprofil, den global führenden Marktpositionen, den starken Kostenwettbewerbsvorteilen, die aus dem Verbund-Modell resultieren, sowie der hohen Produktdiversifikation und breiten Kundenbasis gestützt wird. Der stabile Outlook reflektiert die Annahme, dass BASF mittelfristig ihr Finanzrisikoprofil wieder stärken wird.

Adidas

Weiter im mittelfristigen Aufwärtstrend

Der Adidas-Aktienkurs folgt seit geraumer Zeit einem mittelfristigen Aufwärtstrend, der durch den kürzlich erfolgten Anstieg auf ein neues Allzeithoch neu bestätigt worden ist. Wir erwarten entsprechend auf Sicht der nächsten Wochen eine Fortsetzung der aufwärts gerichteten Kursentwicklung. Umgekehrt gilt, dass ein Fall unter die Unterstützung bei EUR 113 den positiven kurzfristigen Ausblick beenden und für die Erwartung

weiterer Abgabe bis maximal EUR 100 sorgen würde. Die Linie des gleitenden Durchschnitts über 200 Tage (orangefarben) nähert sich letzterem Niveau an, sodass erst ein Fall darunter auch den mittelfristigen Ausblick zunichte machen würde. Auch relativ zum Gesamtmarkt folgt der Titel einem deutlichen Aufwärtstrend (vgl. hellgrüne Linie).

Tageschart



Tendenz SMI, 1 bis 3 Tage: Tiefer

Kurzfristiger Trend seit 16.6. positiv, kurzfristige Momentum-Indikatoren neutral. Unterstützung bei 7700, 7600, 7400 und 7000 Punkten.

Tendenz Rendite 10-jährige Staatsanleihen Schweiz, 1 bis 3 Tage: Tiefer

Kurzfristiger Trend positiv, kurzfristige Momentum-Indikatoren neutral. Unterstützung bei -0.45% und -0.52%.

Diese Seiten wurden nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank erstellt, sondern von der Organisationseinheit Investment Solutions, und unterstehen somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung.

Disclaimer

¹ Analyst hält Wertpapiere des Unternehmens.

² Die Zürcher Kantonalbank hat in den letzten 12 Monaten an Kapitalmarkttransaktionen des Unternehmens mitgewirkt.

³ Die Zürcher Kantonalbank hält gemäss der letzten Meldung über 10% an Aduno, über 5% an Banque Cantonale du Jura und über 3% an Valiant Holding AG.

Das Research der Zürcher Kantonalbank verwendet keine absoluten Empfehlungen wie «Kaufen», «Halten» oder «Verkaufen», sondern nur relative Einstufungen («Übergewichten», «Marktgewichten», «Untergewichten») gegenüber einer Benchmark. Bei Schweizer Aktien ist die Benchmark der Swiss Performance Index (SPI). Bei der erwarteten Relativperformance handelt es sich um die in den nächsten 12 Monaten erwartete Gesamrendite (Total Return), welche sich zusammensetzt aus der Kursperformance der Aktie (Kursgewinn oder -verlust) zuzüglich der Ausschüttungen (z.B. Dividenden). Im Vergleich zur erwarteten Gesamrendite der Benchmark wird bei «Übergewichten»-Einstufungen eine deutlich höhere, bei «Marktgewichten»-Einstufungen eine vergleichbare (+/-5%) und bei «Untergewichten»-Einstufungen eine deutlich tiefere Gesamrendite erwartet.

Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Dieses Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Sofern Beiträge in dieser Publikation durch Organisationseinheiten erstellt wurden, welche nicht den «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» (herausgegeben durch die Schweizerische Bankiervereinigung) unterliegen, ist dies in der Fusszeile entsprechend vermerkt.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäss umfasst «US Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S.

Dieses Dokument stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung oder Einladung zur Zeichnung oder zur Abgabe eines Kaufangebots für irgendwelche Wertpapiere dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a bzw. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange AG.

This publication and the information contained in it must not be distributed and / or redistributed to, used or relied upon by, any person (whether individual or entity) who may be a US person under Regulation S under the US Securities Act of 1933. US persons include any US resident; any corporation, company, partnership or other entity organized under any law of the United States; and other categories set out in Regulation S.

Copyright © 2016 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.

Disclaimer Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange»)

SIX Swiss Exchange ist die Quelle der in der vorliegenden Berichterstattung aufgeführten Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange ist in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen der von der SIX Swiss Exchange zur Verfügung gestellten Indizes oder dessen Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt.