



- EZB sieht unverändert sehr hohen Stimulusbedarf
- Harte US-Zahlen fallen zum Jahresende verhalten aus
- Fokus: Schwächelndes Pfund dürfte UK-Aktien unterstützen

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
20.01.	18:00	US	Inauguration US-Präsident				Donald Trump nimmt Amtsgeschäfte auf
24.01.	10:00	EZ	Composite PMI	Jan	54.4	54.5	Höchstes Niveau seit Frühjahr 2011
25.01.	10:00	DE	IFO-Geschäftsklima	Jan	111.0	111.3	Rekordstimmung im Bausektor
26.01.	08:00	CH	Exporte, mom	Dez	-0.4%		Globale Nachfrage liefert Rückenwind
27.01.	00:30	JP	Konsumentenpreise Tokyo, yoy	Jan	0.0%	0.0%	Weiter keine Inflation in Sicht
27.01.	14:30	US	BIP, real, qoq, annualisiert	Q4	3.5%	2.1%	Schwächere Konjunktur zum Jahresende
27.01.	14:30	US	Aufträge langlebige Güter, mom	Dez	-4.5%	2.9%	Leichte Erholung der Investitionsgüteraufträge

Die Konjunktur in der Eurozone hat sich zum Jahresende 2016 im Zuge der globalen Stimmungsaufhellung spürbar verbessert. Sowohl die Detailhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion haben im vierten Quartal deutlich zugelegt. Und die Unternehmensstimmung ist im Dezember auf das höchste Niveau seit mehr als fünf Jahren gestiegen. Auch die ersten Einkaufsmanager- und nationalen Geschäftsklimaumfragen im neuen Jahr dürften kommende Woche die robuste Lage bestätigen. Zudem ist die Gesamtinflation deutlich angestiegen. Dies ist jedoch auf einen Basiseffekt bei den Energiepreisen zurückzuführen, der ab dem zweiten Quartal bereits wieder inflationsdämpfend wirken wird. Die Kernrate verharrt hingegen hartnäckig unter 1.0% und die Lohndynamik ist schwach. Diese Entwicklung wurde auch in der Lagebeurteilung durch die EZB bei ihrer Sitzung diese Woche festgestellt. Man sehe noch keine Anzeichen für einen eindeutigen Aufwärtstrend bei der unterliegenden Inflation. Entsprechend bleiben die im Dezember verlängerten Massnahmen notwendig. Zudem betonte die EZB, dass weiterhin die Abwärtsrisiken überwiegen, und man bereit stehe falls nötig die Anleihenkäufe auszuweiten. Eine mögliche weitere Rückführung der Käufe wurde diesmal weder erwähnt noch diskutiert.

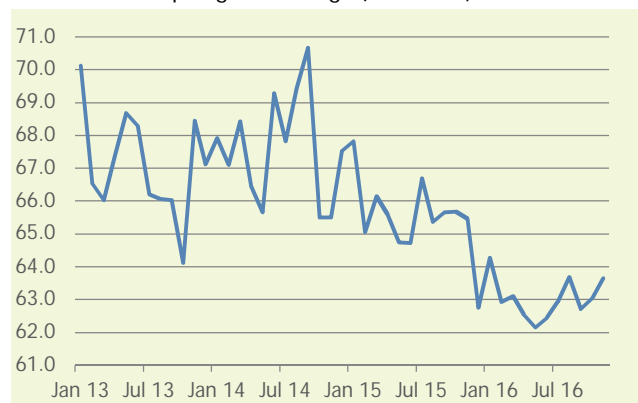
Dahingegen hat Janet Yellen diese Woche bestätigt, dass auf der Basis des aktuellen Konjunkturausblicks eine allmähliche Normalisierung der US-Zinspolitik angebracht sei, um nicht hinter die Kurve zu fallen. Sie betonte allerdings auch, dass die zuletzt nach oben zeigende aber weiterhin ziemlich niedrige Lohndynamik keine hohen Inflationsrisiken anzeigt. Auch die Inflationszahlen haben diese Woche den Seitwärtstrend bei der Kernrate bestätigt. Insgesamt deutet sich damit noch keine geplante Verschärfung der US-Geldpolitik an. Als Ergänzung bzw. Alternative für Erhöhungen der Fed Funds Zielrate haben einige FOMC-Mitglieder zudem zuletzt den Beginn der Verringerung des riesigen Anleihenportfolios der Fed vorgeschlagen. Die Ausweitung der Fed-

Bilanz wurde zwar bereits 2014 beendet. Seitdem werden Einnahmen aus auslaufenden Anleihen aber reinvestiert. Der Anleihenbestand liegt konstant bei über 4.2 Billionen USD. Ein Abbau würde auch ohne weitere Leitzinserhöhungen einen Anstieg der Kapitalmarktzinsen begünstigen.

Ende nächste Woche wird in den USA die erste BIP-Schätzung für das vierte Quartal 2016 veröffentlicht. Die Stimmungseuphorie seit der Trump-Wahl hat sich kurzfristig auf jeden Fall noch nicht in den harten Daten niedergeschlagen. Sowohl die Detailhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion fielen im Dezember verhalten aus. Lediglich die volatile Energieproduktion zeigte wetterbedingt einen stärkeren Anstieg. Damit sollte sich das BIP-Quartalswachstum nach dem soliden Vorquartal wieder deutlich abgeschwächt haben. Bezüglich der künftigen Konjunkturdynamik stehen Ende nächster Woche die US-Auftragseingänge im Fokus, und dabei vor allem ob sich die leichte Erholung bei den Investitionsgüterbestellungen fortgesetzt oder beschleunigt hat (siehe Grafik).

Chart der Woche

US-Industrie, Kapitalgüteraufträge (Kernindex), in Mrd. USD



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

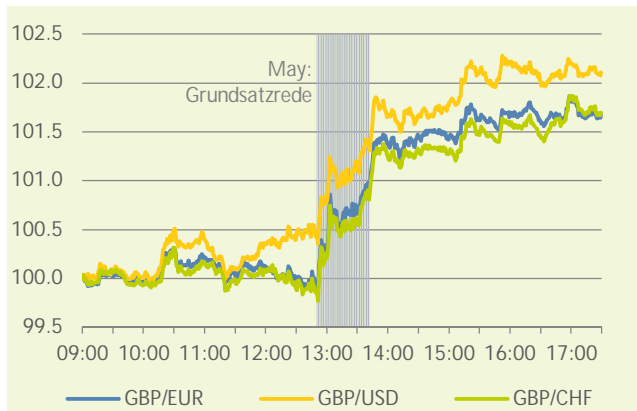
# Fokus: Schwächeres Pfund dürfte UK-Aktien unterstützen

Theresa May teilte in ihrer Grundsatzrede vom Dienstag jenen Kreisen eine Abfuhr, welche gehofft hatten, dass Grossbritannien in irgendeiner Form doch noch institutionell mit Europa verbunden bleiben wird. So soll das Königreich nicht nur aus der EU austreten, sondern ebenso den europäischen Binnenmarkt und

«Die Stolpersteine bei der Brexit-Umsetzung sind noch nicht aus dem Weg geräumt»

die europäische Zollunion verlassen. Die britische Regierung hat damit deutlich ihre Positionen für die wohl Ende März beginnenden Austrittsverhandlungen abgesteckt – untermauert durch die zwar nur zwischen den Zeilen angedeutete aber letztlich unmissverständliche Drohung mittels fiskalischer und tarifärer Massnahmen Druck auszuüben, sollte sich die EU dem von London angestrebten umfassenden Freihandelsabkommen widersetzen wollen. Entsprechend liessen wenig verständnisvolle bis scharfe Reaktionen von kontinentaleuropäischen EU-Politikern nicht lange auf sich warten. Trotz dieses Säbelrasselns dies- und jenseits des Ärmelkanals scheint nach der Rede Mays am Devisenmarkt die Erleichterung über die Richtung des beabsichtigten britischen Kurses vorzuherrschen. So verschaffte das damit erfolgte Ende der Mutmassungen über einen „weichen“ oder „harten“ Brexit dem britischen Pfund deutlich Luft.

Das britische Pfund profitiert deutlich von Mays Rede Wechselkurse am 17. Januar 2017; indiziert (100 = 09:00 MEZ)



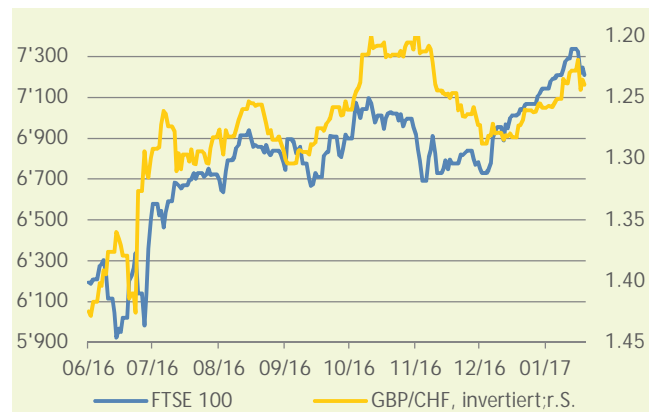
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Mit dem Erstarren des Pfundes gerieten gleichzeitig auch die britischen Aktien unter Druck, die zuvor vom Gegenwind für die

britische Währung zu profitieren vermochten. Diese Abwärtsbewegung bei den UK-Aktien dürfte aber nur von temporärer Natur sein. Denn auch wenn die Eckpfeiler der britischen EU-Austrittsstrategie nun festgelegt sind, so sind Stolpersteine bei der Umsetzung des Brexit damit keinesfalls aus dem Weg geräumt. So dürfte eine grosse Schwierigkeit in der knapp bemessenen Zeit liegen – gemäss Artikel 50 des Vertrags über die Europäische Union muss der Austritt innerhalb zweier Jahre nach Ankündigung erfolgen. Und selbst wenn der eigentliche Austritt in der vorgesehener Frist relativ reibungslos ablaufen sollte, ist es noch ein steiniger Weg bis zum durch London angestrebten Freihandelsabkommen zwischen dem Königreich und der EU, da einem solchen alle verbleibenden EU-Staaten zustimmen müssen. Und da sei in Erinnerung gerufen, dass jüngst der hartnäckige Widerstand des belgischen Regionalparlaments der Wallonen beinahe das Freihandelsabkommen zwischen der EU und Kanada zu Fall gebracht hätte. Die Unwägbarkeiten bis die Beziehungen zur EU nach Vorstellung der britischen Regierung neu geordnet sind, dürften das Pfund noch wiederholt stärker unter Druck bringen, wovon im Gegenzug britische Aktien profitieren können.

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

## Schwächeres Pfund beflügelt britische Aktien Britischer Leitindex und Wechselkurs



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8288	-1.9	0.8	EURCHF	1.073	-0.1	0.1	CHF	-0.73	-0.09	10
S&P 500	2264	-0.5	1.1	USDCHF	1.006	-0.3	-1.2	USD	1.04	2.48	4
Euro Stoxx 50	3297	-0.8	0.2	EURUSD	1.066	0.2	1.4	EUR (DE)	-0.33	0.39	18
DAX	11606	-0.2	1.1	Gold	1203	0.4	4.4	GBP	0.36	1.42	18
CAC	4855	-1.4	-0.1	Öl (Brent)	54.4	-1.9	-4.2	JPY	-0.02	0.07	2

Quelle: Bloomberg  
 20.01.2017 10:01

Herausgeber  
Raiffeisen Investment Office  
Raiffeisenplatz  
9000 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

Internet  
[www.raiffeisen.ch/anlegen](http://www.raiffeisen.ch/anlegen)

Beratung  
Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank  
[www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

Weitere Publikationen  
Hier können Sie die vorliegende und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren  
[www.raiffeisen.ch/web/publikationen](http://www.raiffeisen.ch/web/publikationen)

---

#### Wichtige rechtliche Hinweise

##### 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. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinsert und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem 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 Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

##### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder 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.

##### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation 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.