



- Euphorie an den Aktienmärkten hält noch an
- Fed dürfte im Januar nicht nachlegen
- Fokus: Trump hat nicht die gleiche Ausgangslage wie Reagan

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
30.01.	09:00	CH	KOF-Konjunkturbarometer	Jan	102.2		Deutscher Ifo hat Höhenflug nicht fortgesetzt
31.01.	11:00	EZ	BIP, real, qoq (Frühschätzung)	Q4	0.3%	0.4%	Beschleunigung zum Jahresende erwartet
01.02.	09:30	CH	PMI Industrie	Jan	56.0		Deutliche Verbesserung der Auftragslage
01.02.	16:00	US	ISM Verarbeitendes Gewerbe	Jan	54.7	55.0	Regionale Umfragen zuletzt weiter solide
01.02.	20:00	US	Fed-Zinsentscheid	Feb	0.75%	0.75%	Kein schnelles Nachlegen signalisiert
02.02.	13:00	UK	BoE-Zinsentscheid	Feb	0.25%	0.25%	Keine Anpassung der Geldpolitik erwartet
03.02.	14:30	US	Beschäftigung ex Landwirtschaft	Jan	156k	168k	Beschäftigungszuwachs bleibt robust

Das Stimmungshoch an den Aktienmärkten hat sich diese Woche fortgesetzt. Insbesondere US-Werte profitieren weiterhin von der Trump-Euphorie. Rückenwind erhielten die Börsen zudem durch gute Unternehmensergebnisse. Rund ein Viertel der S&P500-Unternehmen hat bereits Zahlen für das vierte Quartal veröffentlicht. Eine grosse Mehrheit meldet steigende Gewinne. Die Bewertung der US-Aktien ist mittlerweile aber überaus ambitioniert. Die Dividendenrendite ist Richtung 2.0% gefallen, und liegt deutlich unter der Rendite für US-Treasuries (siehe Grafik).

Regionale Umfragen zeigen weiterhin solide Geschäftserwartungen der US-Unternehmen. Damit wird kommende Woche ein erneuter leichter Anstieg beim ISM für das Verarbeitende Gewerbe erwartet – auch weil sich die USD-Stärke jüngst nicht fortgesetzt hat. In Europa stabilisiert sich die Unternehmensstimmung auf robustem Niveau. Dies dürfte sich nächste Woche ebenfalls im Schweizer PMI sowie KOF widerspiegeln. Aus der Reihe fiel diese Woche das deutsche IFO-Geschäftsklima. Die Geschäftserwartungen sind im Januar unerwartet stark zurückgegangen. Dies ist natürlich noch keine Bestätigung, aber vielleicht doch ein erstes Indiz für eine gewisse Ernüchterung – vor allem bei Unternehmen ausserhalb der USA. Die protektionistische Rhetorik des neuen US-Präsidenten hält an. An seinem ersten Arbeitstag hat Donald Trump per Dekret offiziell den Rückzug aus dem Transpazifischen Handelsabkommen TPP wahrgemacht.

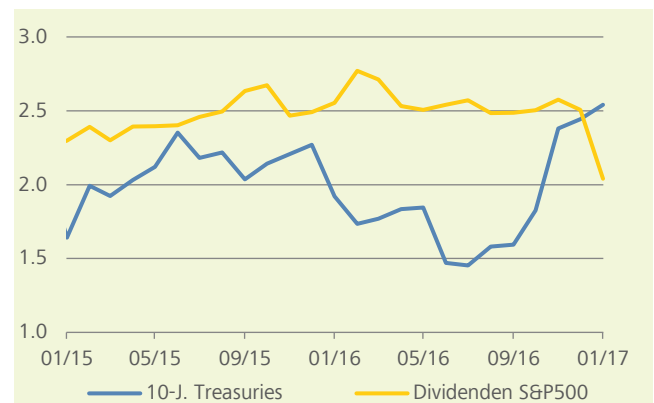
Neben der Stimmung zeigten in der Eurozone in den letzten Monaten, im Gegensatz zu den USA, auch die harten Zahlen eine stärkere Dynamik auf. Deshalb dürfte die Frühschätzung für das Euroraum-BIP im vierten Quartal einen weiteren Anstieg der Quartalswachstumsrate bringen. Wir erwarten +0.6% nach +0.4% im Q3. Während die EZB aber trotz der gefestigten Konjunktur die Risiken weiterhin eher nach unten gerichtet sieht, fällt die Lagebeurteilung der Fed optimistischer aus. Kurzfristig wird aufgrund der politischen Unsicherheit in den USA jedoch nicht mit einer Zinserhöhung gerechnet. Die Fed dürfte nächste

Woche ihre Leitzinsen unverändert belassen. Janet Yellens letzte Reden legen auch keine wesentliche Anpassung der Konjunkturschätzung nahe. Nach der Fed-Sitzung steht Ende der Woche noch der erste US-Arbeitsmarktbericht in diesem Jahr an.

Nächsten Donnerstag tagt auch die Bank of England. Trotz steigender Inflation und zuletzt weiter robuster Konjunkturdaten ist keine Wiederanhebung der Zinsen angezeigt. Die Unsicherheit über den Brexit-Verlauf bleibt hoch. Der Supreme Court hat diese Woche bestätigt, dass das britische Parlament einem Austrittsgesuch zustimmen muss. Obwohl eine Mehrheit der Parlamentarier eigentlich gegen einen Brexit ist, wird dennoch eine Bestätigung des Referendumsergebnisses erwartet. Auch in Italien gab es eine wichtige Entscheidung des Verfassungsgerichts zum Wahlgesetz. Ein Mehrheitsbonus ist demnach nur erlaubt, wenn eine Partei oder Bündnis in der ersten Wahlrunde einen Stimmenanteil von 40% erhält. Damit sind die Chancen für eine Alleinregierung der 5-Sterne-Bewegung gesunken, und der Weg für mögliche vorgezogene Neuwahlen in Italien wäre frei.

Chart der Woche

Rendite in %



Quelle: Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Fokus: Trump hat nicht die gleiche Ausgangslage wie Reagan

Seit genau einer Woche bekleidet Donald J. Trump das Amt des 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten. Auch nach der Amtsübernahme reisst die Kritik am ebenso streitbaren wie umstrittenen Republikaner nicht ab. Doch unabhängig was man von Barack Obamas Nachfolger im Oval Office halten mag, kommt man

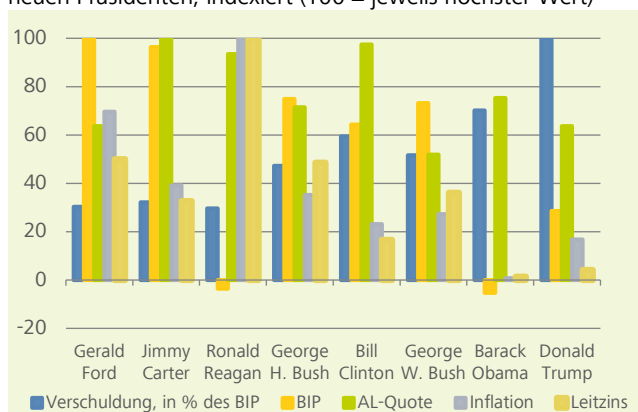
«Ein trump'sches Konjunkturprogramm entfaltet im besten Fall nur kurzfristig die gewünschte Wirkung»

nicht um eine Gegenüberstellung von Donald Trump und Ronald Reagan umhin – ein Vergleich, den der jetzige Präsident aktiv suchte. In der Tat

gibt es auch neben ihrer Showbusiness-Vergangenheit zahlreiche Gemeinsamkeiten zwischen den beiden Republikanern. Angefangen bei Trumps von Reagan abgekupfertem Wahlkampfslogan, über die wenig schmeichelhafte Presse bis hin zur Wirtschaftspolitik, bei der es Trumps erklärte Absicht ist, der US-Wirtschaft mittels Steuersenkungen zusätzlichen Schwung zu verleihen. Doch auch wenn die angedachten konjunkturpolitischen Ideen damit deutliche Parallelen zu Reagans Wirtschaftspolitik aufweisen, unterscheidet sich die Ausgangslage für Donald Trump von jener für Ronald Reagan bei dessen Amtsübernahme.

Die wirtschaftliche Ausgangslage für Trumps Präsidentschaft ist nicht die gleiche wie damals für Reagan

Indikatoren zum jeweiligen Jahresende vor der Einsetzung eines neuen Präsidenten, indexiert (100 = jeweils höchster Wert)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

So dürfte die US-Wirtschaft im vergangenen Jahr um rund 1.6% gewachsen sein – im Jahr vor der Inauguration Reagans hingegen schrumpfte die amerikanische Konjunktur um 0.2%. Ebenso liegt der Fed-Leitzins heute mit 0.75% lediglich bei einem Bruchteil der 18% bei Reagans Amtsantritt, während gleichzeitig die

gegenwärtige Inflation von rund 2% ebenfalls deutlich unter dem hochinflationären Wert von 1980 liegt. Und nicht zuletzt lag die US-Verschuldung zu Beginn von Reagans Präsidentschaft gerade mal bei rund 31% des BIP, während sie heute bereits 105% der jährlichen Wirtschaftsleistung ausmacht. Was denn auch Trumps Spielraum für zusätzliches Ausgabenwachstum einengen dürfte. Insgesamt hat Trump also in einer komplett anderen Phase des Konjunkturzyklus sein Amt angetreten, als dies bei Reagan der Fall war. Daher ist angesichts der gegenwärtig tiefen und tendenziell weiter fallenden Arbeitslosigkeit, der niedrigen Inflation und des moderaten aber soliden Wirtschaftswachstums eine trump'sche Version von Reagans Wirtschaftsankurbelung im besten Fall wenig wirksam (siehe Grafik) und fördert im schlimmsten Fall die Entstehung neuerlicher Übertreibungen.

Im aktuellen Konjunkturzyklus dürfte eine Wirtschaftsstimulierung weniger bewirken als sie kostet

Effekt auf die Gesamtnachfrage einer Erhöhung des fiskalen Stimulus um einen US-Dollar nach acht Quartalen

Konjunktur	deutlich unter Potenzialwachstum		nahe am Potenzialwachstum	
	niedrig Schätzung	hohe Schätzung	niedrige Schätzung	hohe Schätzung
Quartal				
1	0.50	1.45	0.50	1.43
2	0.00	0.60	-0.03	0.48
3	0.00	0.30	-0.04	0.10
4	0.00	0.15	-0.05	-0.10
5	0.00	0.00	-0.06	-0.30
6	0.00	0.00	-0.06	-0.28
7	0.00	0.00	-0.05	-0.25
8	0.00	0.00	-0.05	-0.25
Kummulativ	0.50	2.50	0.17	0.83

Quelle: Congressional Budget Office, Raiffeisen Investment Office

Denn im Gegensatz zu Phasen mit nachlassendem oder gar rückläufigem Wirtschaftswachstum bewirken staatliche Stimuli bei solider Konjunktur weder eine Beschleunigung bei der Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt noch eine Erhöhung der privaten Konsumnachfrage. Vielmehr dürfte sich dadurch die Sparquote erhöhen, was längerfristig eine Blasenbildung an den Finanzmärkten und bei realen Vermögenswerten begünstigt. Greift Trump also tatsächlich zu umfangreichen Stimulierungsmassnahmen, ist zu befürchten, dass auf einen anfänglichen Schub ein böses Erwachen folgt, was die Märkte vorerst aber noch ignorieren, wie etwa der kürzlich erreichte Dow-Jones-Höchststand von 20'000 Punkten illustriert

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8368	1.1	1.8	EURCHF	1.070	-0.2	-0.2	CHF	-0.73	-0.04	15
S&P 500	2297	1.5	2.6	USDCHF	1.001	-0.1	-1.8	USD	1.04	2.52	7
Euro Stoxx 50	3308	0.3	0.5	EURUSD	1.069	-0.1	1.6	EUR (DE)	-0.33	0.48	27
DAX	11814	1.6	2.9	Gold	1184	-2.2	2.7	GBP	0.36	1.50	26
CAC	4841	-0.2	-0.4	Öl (Brent)	56.0	0.8	-1.5	JPY	-0.02	0.08	4

Quelle: Bloomberg
27.01.2017 10:15

Herausgeber

Raiffeisen Investment Office
Raiffeisenplatz
9000 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
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 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 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.