



- EUR/CHF trotz abgeflauter Eurozone-Risiken vorerst nicht über 1.10
- Auch bei absoluter Parlamentsmehrheit hat es Macron mit Reformen schwer
- Fokus: Immobilienanlagen weiter durch lockere Geldpolitik gestützt

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
18.06.		FR	Parlamentswahlen, 2. Runde				Absolute Mehrheit für Macron wahrscheinlich
19.06.	10:00	CH	SNB-Sichteinlagen, Mrd. CHF		576.4		Zuletzt kein weiterer Anstieg
22.06.	08:00	CH	Exporte, mom	Mai	-2.5%		Auftragsvolumen nimmt weiter zu
23.06.	10:00	EZ	Composite PMI	Jun	56.8	56.6	Unternehmensstimmung unverändert solid

In der durch Ereignisarmut geprägten kommenden Woche sollte es für die Anleger tendenziell ruhig zugehen. Denn obschon die Fed am Mittwoch erneut an der Zinsschraube gedreht hat, dürfte die Marktstimmung in den nächsten Tagen eher durch latent vor sich hin köchelnde Themen beherrscht sein, als durch zentralbankpolitische Nachwehen. Denn die neuerliche Anhebung des US-Leitzinses war an den Börsen bereits seit geraumer Zeit eskomptiert. Die Zinsnormalisierung in den USA schreitet damit in einer gemächlichen Dynamik voran. Allerdings können Janet Yellens Äusserungen, wonach die Inflation „sehr, sehr genau“ beobachtet werde und dass bei entsprechender wirtschaftlicher Entwicklung ziemlich bald mit einer Reduzierung der Notenbankbilanz begonnen werde durchaus als Hinweise gedeutet werden, dass bei der Zinsnormalisierung künftig zugunsten einer Abschmelzung der Fed-Bilanzsumme der Fuss vom Gas genommen wird. Insofern ist es möglich, dass die Fed bereits bei ihrer September-Sitzung damit beginnen wird, fällig werdende Anleihen nicht mehr (vollständig) zu reinvestieren und dafür vorerst auf einen weiteren Zinsschritt verzichtet. Auch wenn damit die – bereits sehr moderate – Dynamik bei der Zinsanhebung nachlässt, gehen wir im Zwölfmonatshorizont dennoch von zwei weiteren Normalisierungsschritten um je 25 Basispunkten aus.

So gemächlich die Zinsanhebung in den USA auch vonstattengehen mag – die US-Zentralbankpolitik ist damit immer noch jener der Schweiz weit voraus, wo die SNB am Donnerstag erneut am Negativzins von -0.75% festgehalten hat. Solange die EZB ihrerseits nicht mit einer Leitzinsanhebung beginnt, dürfte sich daran auch nichts ändern. Denn trotz spürbarem Abflauen politischer Risiken in Europa bleibt der Franken gegenüber dem Euro deutlich überbewertet und vermochte auch im Zuge des europafreundlichen Ausgangs bei der ersten Runde der französischen Parlamentswahlen die magische Marke von 1.10 nicht zu knacken. Gemessen an den Sichteinlagen inländischer Banken hat zuletzt aber immerhin der Interventionsdruck der SNB abgenommen (siehe Grafik), was sich auch – trotz jüngst wieder etwas schwächeren Euros – in den neuesten Sichteinlagen-Zahlen vom Montag bestätigen dürfte.

Chart der Woche



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Ein nachhaltiges Ausbrechen von EUR/CHF über 1.10 bleibt indes vorerst nicht angezeigt. Denn auch wenn abgenommen, brodeln politische Risiken weiter vor sich hin. Die verworrene Brexit-Situation hat sich nach den UK-Wahlen akzentuiert, Italien harrt weiterhin einer Neuwahl-Lösung und in Frankreich steht die Bewährungsprobe für Macron erst noch an. Zwar dürfte die *En marche!*-Bewegung des neuen Präsidenten die absolute Parlamentsmehrheit erringen, was jedoch noch keine Erfolgsgarantie bei den angestrebten Reformen bedeutet. Denn aufgrund des Wahlsystems widerspiegelt die Zusammensetzung der Nationalversammlung nicht die wahren Kräfteverhältnisse im Land. Zudem kann die Stimmenthaltung von mehr als 51% der Franzosen kaum als glühender Sukkurs für Macrons Reformagenda interpretiert werden. Insofern dürfte auch Macron besonders bei der dringend notwendigen Reform des Arbeitsmarktrechts bald ein scharfer ausserparlamentarischer Gegenwind entgegenwehen – zumal grosse Gewerkschaften bereits Protestaktionen angekündigt haben. Wohin der (organisierte) Unmut der Strasse führen kann, musste bereits François Hollande während seiner Amtszeit schmerzlich erfahren. Damals legten Streiks und Demonstrationen gegen eine im Vergleich zu Macrons Absichten notabene abgespeckte Version der Arbeitsmarktreform die zweitgrösste Eurozone-Volkswirtschaft über Wochen teilweise lahm.

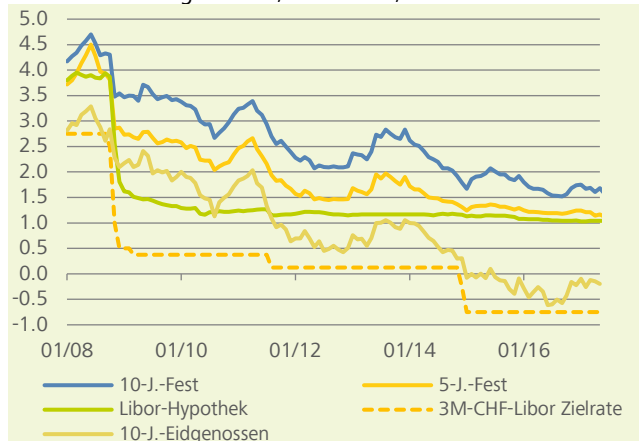
[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

# Fokus: Immobilienanlagen weiter durch lockere Geldpolitik gestützt

Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte aufgrund des nach wie vor geringen Preisdrucks auch im weiteren Jahresverlauf unverändert an ihrer sehr expansiven Geldpolitik festhalten. Um den Zinsabstand zur Eurozone aufrecht zu erhalten und damit Anlagen in Schweizer Franken unattraktiver zu machen, hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) damit keinen Spielraum, den Negativzins anzupassen. Dieses Umfeld begünstigt weiterhin Anlagen in andere Vermögenswerte als CHF-Obligationen – darunter auch Immobilienanlagen.

## Zinsniveaus bleiben sehr tief

Zinssätze für Neugeschäfte, Mittelwert, in %



Die Kombination aus einer anhaltend dynamischen Bautätigkeit und eines rückläufigen Wanderungssaldos lässt zwar die Leerstände im Mietwohnungssegment langsam ansteigen – was sich zunehmend dämpfend auf die Angebotsmieten auswirkt. Zudem

### Interessiert?

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

wurde am 1. Juni 2017 der Referenzzinssatz für Wohnungsmieten nochmals um 0.25 Prozentpunkte auf 1.5% gesenkt. Dies dürfte sich zeitlich verzögert auf die Bestandsmieten auswirken. Trotz des zunehmenden Risikos aufgrund sinkender Mietpreise und höherer Leerstände bleibt die Nachfrage nach Immobilienanlagen aber ungebrochen hoch. Der durch die tiefen Zinsen unverändert bestehende Anlagenotstand hält den Ausgabeaufschlag (Agio) von Immobilienfonds deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Das Niveau von rund 33% Ende Mai liegt nahe dem Hoch von 37% in 2015.

Die Zinsnormalisierung durch die amerikanische Notenbank (Fed) hat bislang bei den zinssensiblen indirekten Schweizer Immobilienanlagen keine Korrektur ausgelöst. Die Auswirkungen dürften bei einem weiteren moderaten Aufwärtstrend der Langfristzinsen begrenzt bleiben. Auch mögliche dämpfende Effekte auf den Ausgabeaufschlag durch weitere Kapitalerhöhungen und den Börsengang von Immobilienfonds in diesem sollten nur von temporärer Natur sein. Solange die EZB sowie die SNB an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten und die Fed die Zinsen weiterhin nur moderat erhöht, dürfte sich das Interesse an Immobilienanlagen ungebremst fortsetzen, was eine stabilisierende Wirkung auf die Preise hat.

Ungeachtet der hohen Aufschläge bleiben die Ausschüttungsrenditen von Immobilienfonds damit auf einem relativ ansprechenden Niveau. So

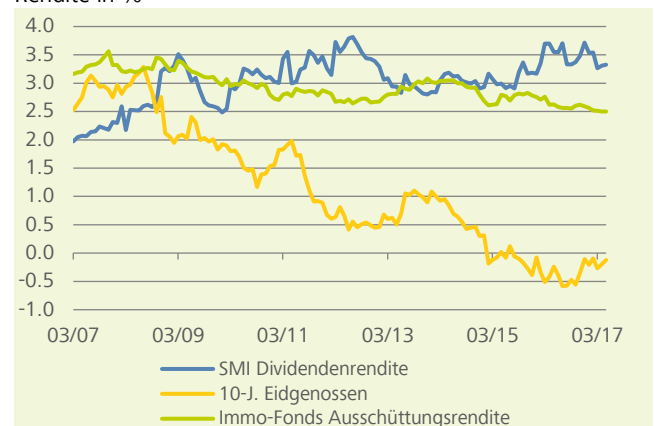
## «Der Aufschlag der Ausschüttungsrenditen gegenüber Anleiherenditen weiterhin sehr attraktiv»

lag Ende Mai die Dividende für von Wohnimmobilien dominierte Fonds im Durchschnitt bei 2.2% und bei 2.9% für Fonds mit Schwer-

punkt Gewerbeimmobilien. Diese liegen zwar unter der SMI-Dividendenrendite bieten aber im Vergleich zur Rendite 10-jähriger Eidgenossen von -0.2% einen sehr hohen Aufschlag. Vor diesem Hintergrund erscheint eine taktische Übergewichtung von Immobilienanlagen weiterhin attraktiv.

## Ausschüttungsrendite nach wie vor relativ hoch

Rendite in %



[beatrice.stadler@raiffeisen.ch](mailto:beatrice.stadler@raiffeisen.ch)

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8933	1.0	8.7	EURCHF	1.087	0.2	1.5	CHF	-0.73	-0.15	4
S&P 500	2432	-0.1	8.6	USDCHF	0.974	0.5	-4.4	USD	1.27	2.17	-27
Euro Stoxx 50	3540	-1.3	7.6	EURUSD	1.116	-0.3	6.1	EUR (DE)	-0.33	0.30	9
DAX	12743	-0.6	11.0	Gold	1255	-0.9	8.9	GBP	0.29	1.06	-18
CAC	5262	-0.7	8.2	Öl (Brent)	47.2	-2.0	-16.9	JPY	-0.01	0.05	1

Quelle: Bloomberg  
16.06.2017 09:55

**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  
<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueber-uns/publikationen/maerkte-und-meinungen/research-publikationen.html>

---

**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.