



- Trump liefert weiter kaum Substantielles
- Stabiles Wachstum in China
- Fokus: Kein grosser zinsseitiger Druck auf Immobilienanlagen

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
18.01.	14:30	US	Konsumentenpreise, yoy	Dez	1.7%	2.1%	Ölpreis treibt Jahresrate nach oben
18.01.	15:15	US	Industrieproduktion, mom	Dez	-0.4%	0.4%	Auftragslage trotz starkem USD verbessert
18.01.	16:00	US	NAHB-Häusermarktindex	Jan	70	69	Zinsanstieg hat bislang nicht belastet
19.01.	09:15	CH	Produzenten- & Importpreise, yoy	Dez	-0.6%		Weiter sehr niedriger Preisdruck
19.01.	13:45	EZ	EZB-Zinsentscheid	Jan	-0.4%	-0.4%	Keine Anpassung der Geldpolitik erwartet
20.01.	03:00	CN	BIP, real, yoy	Q4	6.7%	6.7%	Indikatoren signalisieren stabile Dynamik
20.01.		US	Inauguration US-Präsident				Donald Trump nimmt Amtsgeschäfte auf

Das Stimmungshoch bei den US-Unternehmen seit der Präsidentenwahl hat sich diese Woche fortgesetzt. Die NFIB-Umfrage unter kleineren Unternehmen zeigte zu Jahresbeginn einen Sprung bei den Konjunkturerwartungen nach oben (siehe Grafik) – auf das höchste Niveau seit 15 Jahren. Die Erwartungen an die Impulse von Donald Trumps Politik für die heimische Wirtschaft sind enorm. Inwieweit die Wahlkampfversprechen aber umgesetzt werden bleibt äusserst unklar. Bei seiner ersten ausführlichen Pressekonferenz seit der Wahl zeigte sich der designierte US-Präsident, der am 20.1. in sein Amt eingeführt wird, sehr angriffslustig. Konkrete Aussagen über die Wirtschaftspolitik gab es jedoch erneut nicht. Lediglich die wiederholte Kritik gegen mexikanische Importe liessen den mexikanischen Peso weiter abwerten. Und Seitenhiebe gegen die ausländische Pharmaindustrie haben auch die Schweizer Indexschergewichte belastet. Kommende Woche stehen in den USA neben der Industrieproduktion und einigen Häusermarktdaten die Inflationsdaten für Dezember an. Genau wie in Europa wird der Basiseffekt des gestiegenen Ölpreises die US-Inflation deutlich anheben. Die Gesamtjahresrate der Konsumentenpreise sollte das erste Mal seit zweieinhalb Jahren auf 2% zulegen. Und die Energiepreise werden die Inflation im ersten Quartal noch weiter spürbar antreiben. Dabei dürfte sich der unterliegende Inflationstrend allerdings nur etwas nach oben bewegen, untermauert durch zuletzt moderat gestiegene Preisexpectationen der Wirtschaftsakteure.

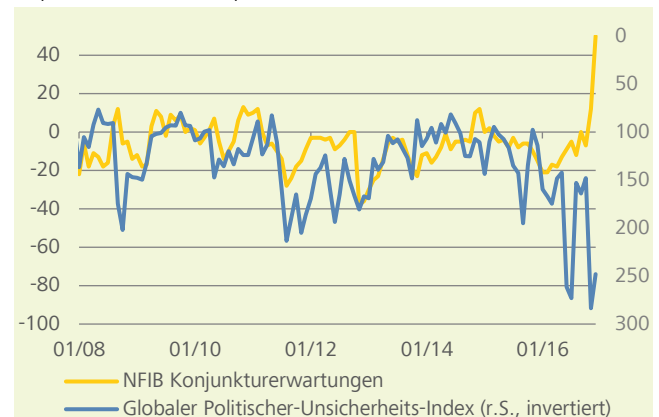
Bei der ersten EZB-Sitzung 2017 werden keine weiteren Anpassungen an der Geldpolitik erwartet. Solide Industrieproduktionsdaten für November haben die Erwartungen eines robusten BIP-Wachstums im Schlussquartal bestätigt. Der Lohn- und Preisdruck bleibt aber sehr verhalten und steht aktuell der geplanten Fortführung der Anleihenkäufe nicht entgegen. Im Rahmen der zahlreichen politischen Unsicherheiten in Europa in diesem Jahr, hat diese Woche eine erste Entscheidung des

italienischen Verfassungsgerichts für etwas Entspannung gesorgt: Über die wichtigsten Elemente der Arbeitsmarktreformen der letzten Jahre wird es kein Referendum geben. Auch in der Schweiz zeigten die Konjunkturdaten diese Woche nach oben. Sowohl die Detailhandelsumsätze sowie die Arbeitslosenquoten haben sich weiter stabilisiert. Die bereinigte Arbeitslosenquote hat sich seit dem Frankenschock nur wenig von 3.0% auf 3.3% erhöht, und zeigt zuletzt sogar wieder ganz leicht nach unten.

Ende nächster Woche wird China als erste grosse Volkswirtschaft mit der Veröffentlichung der Q4 BIP-Zahlen beginnen. Die Konjunkturindikatoren zeigten sich in den letzten Monaten im Gegensatz zum Vorjahr stabil. Die Wachstumsdynamik der letzten beiden Quartale dürfte sich relativ unverändert fortgesetzt haben. Die Verlangsamung des Jahreswachstums von 6.9% auf 6.7% im letzten Jahr fällt, gestützt durch politische Stützmassnahmen, sehr moderat aus. Für 2017 erwarten wir eine weitere kontrollierte Verlangsamung auf 6.3%.

Chart der Woche

Euphorie trotz hoher politischer Unsicherheit



Quelle: Baker, Bloom & Davis, Datastream, Raiffeisen Investment Office

alexander.koch@raiffeisen.ch

Fokus: Kein grosser zinsseitiger Druck auf Immobilienanlagen

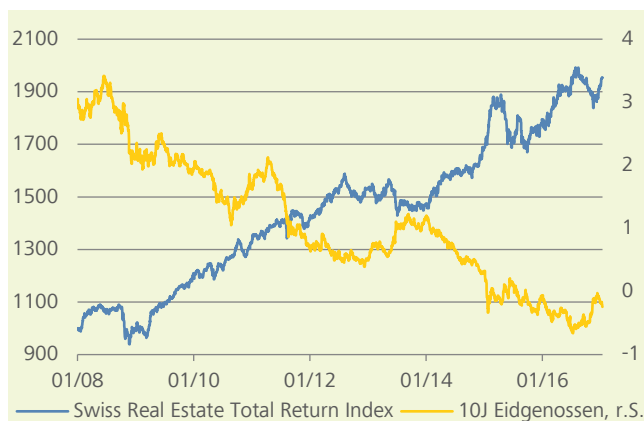
Im Zuge des Fed-induzierten globalen Zinsanstiegs, zogen Mitte Dezember auch die Renditen zehnjähriger Eidgenossen an. Gegenwärtig notieren die Schweizer Kapitalmarktzinsen mit rund -0.2% so hoch wie nicht mehr seit Mitte des letzten Januars. Gegenüber des historischen Tiefstands vom letzten

«Immobilienanlagen bleiben weiterhin eine interessante Portfolio-Beimischung»

Juli bedeutet dies immerhin ein Plus von rund 45 Basispunkten. Eine Entwicklung, welche wohl bei einigen Immobilien-Investoren eine leichte Beunruhigung auslösen dürfte. Denn in der langen Frist besteht zwischen dem Zinsniveau und der Performance von Immobilienanlagen ein deutlich negativer Zusammenhang.

Generell negative Korrelation zwischen Zinsen und Immobilienanlagen

Kapitalmarktzinsen und Performance von Schweizer Immobilien-Fonds



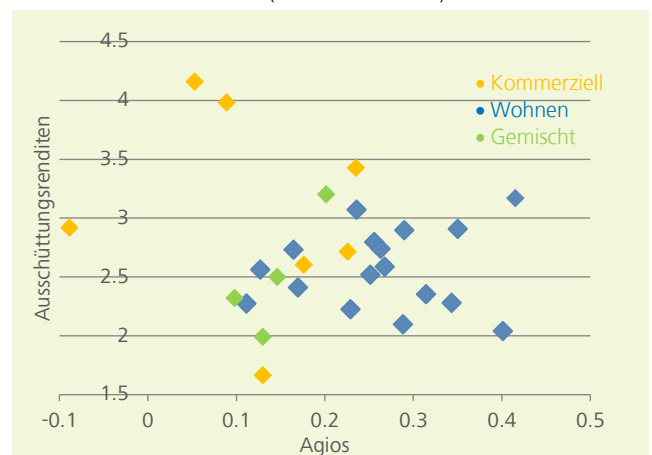
Wir sind der Meinung, dass etwaige Befürchtungen von Immobilien-Investoren vorerst unbegründet sind und indirekte Immobilienanlagen im Gegenteil nach wie vor attraktiv bleiben und eine unverzichtbare Beimischung in einem ausgewogenen Portfolio darstellen. Denn die Schweizer Kapitalmarktzinsen dürften bis auf Weiteres wenig Luft nach oben haben. Wir rechnen damit, dass die Renditen der zehnjährigen Eidgenossen für das erste Quartal in etwa auf den heutigen Niveaus verharren dürften. Zinsseitig sollte somit kein zusätzlicher Druck auf indirekte Immobilien-Anlagen entstehen. Ein weiterer leichter Anstieg des Zinsniveaus dürfte erst im späteren Jahresverlauf mit Anzeichen einer weniger lockeren Geldpolitik der EZB

erfolgen. Gegenwärtig erwarten wir, dass die Schweizer Kapitalmarktzinsen per Ende dieses Jahres bei 0.4% notieren werden. Auch wenn dies vom heutigen Niveau aus einem Anstieg von rund 60 Basispunkten entspricht, ist mit solchen Kapitalmarktrenditen das Tiefzinsumfeld noch lange nicht überwunden. Eine zufriedenstellende Rendite im festverzinslichen Bereich zu erzielen, ohne übermässige Risiken einzugehen – etwa durch Anlagen in Non-Investment Grade Bonds – bleibt damit weiterhin schwierig.

In diesem Umfeld bieten Investitionen in indirekte Immobilienanlagen, weiterhin eine durchaus interessante Möglichkeit, bei verhältnismässig geringem Risiko attraktive Renditen zu generieren. Denn die Ausschüttungsrenditen von Schweizer Immobilienfonds liegen relativ stabil deutlich über dem derzeitigen Renditepotential von Staatsanleihen mit guter Bonität. Vor allem Immobilienfonds, welche in zentrale Gewerbeliegenschaften investieren erachten wir angesichts des Verhältnis der Agios zu den Ausschüttungsrenditen sowie aufgrund der stabilen Cash Flows infolge langlaufender Mietverträge weiterhin als interessante Anlagemöglichkeit.

Gewerbeimmobilien-Fonds bieten attraktive Renditen

Gewichtete Agios und Ausschüttungsrenditen der Raiffeisen Immobilienfonds-Indizes (November 2016)



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

santosh.brivio@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8403	-0.2	2.2	EURCHF	1.073	0.0	0.1	CHF	-0.73	-0.18	1
S&P 500	2270	0.1	1.4	USDCHF	1.007	-1.1	-1.1	USD	1.02	2.35	-9
Euro Stoxx 50	3300	-0.6	0.3	EURUSD	1.065	1.1	1.2	EUR (DE)	-0.33	0.32	11
DAX	11561	-0.3	0.7	Gold	1197	2.1	3.9	GBP	0.36	1.32	8
CAC	4885	-0.5	0.5	Öl (Brent)	55.9	-2.1	-1.6	JPY	-0.03	0.05	0

Quelle: Bloomberg
13.01.2017 10:29

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.