



- Fed startet im Oktober mit Bilanzreduktion
- USD kann leicht zulegen, Gold unter Druck
- Fokus: Versuchungen am Zinsmarkt

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
25.9.	10:00	DE	Ifo Geschäftsklima	Sep	115.9	115.9	Geschäftsklima auf Allzeithoch
26.9.	08:45	FR	INSEE Produzentenvertrauen	Sep	111	-	Klar steigende Tendenz in Frankreich
26.9.	16:00	US	Konsumentenvertrauen	Sep	122.9	119.3	Konsumenten bleiben zuversichtlich
27.9.	10:00	IT	ISTAT Produzentenvertrauen	Sep	108.1	108.2	Italiens Wirtschaft legt leicht zu
29.9.	03:45	CN	China Caixin PMI	Sep	51.6	51.5	China kann Wachstumstempo halten
29.9.	09:00	CH	KOF Konjunkturbarometer	Sep	104.1	-	Euro-Erholung dürfte helfen
29.9.	11:00	EZ	Konsumentenpreise, yoy	Sep	1.5%	1.6	Inflation bleibt gedämpft

Mit dem jüngsten Entscheid der US-Notenbank geht das Exit-Experiment aus der Tiefzinspolitik in die nächste Runde. Die Fed hat erwartungsgemäss den Leitzins unverändert belassen und dafür den Start der Reduktion der Notenbankbilanz per Oktober beschlossen. Noch mehr im Fokus standen aber die Fed-Prognosen zum künftigen Zinsverlauf. Von 16 Prognosewerten zeigen 11 eine weitere Zinserhöhung im Dezember an und bestätigen somit unsere Einschätzung, dass der US-Zinserhöhungszyklus für dieses Jahr noch nicht unbedingt abgeschlossen ist. Auch die Fed führt ins Feld, dass das Wirtschaftswachstum und der Arbeitsmarkt in einer Verfassung sind, die weiterhin eine leichte Erhöhung der Zinsen erlauben. Somit ist der Ausblick der Fed insgesamt leicht forscher ausgefallen, als an den Terminmärkten impliziert war. Entsprechend haben die Obligationenrenditen die steigende Tendenz der Vorwochen fortgesetzt. 10-jährige US-Staatsanleihen rentieren bei knapp 2.3%, nach einem Monatstief im September von nur leicht über 2% und die Eidgenossenrenditen nähern sich wieder der Marke von 0%. Auch der Dollar konnte sich leicht erholen, von USD/CHF 0.96 auf 0.97.

Dagegen bleibt der Goldpreise unter Druck und notiert wieder unter USD 1'300 USD pro Unze. Die negative Korrelation zum USD hat sich dabei erneut bestätigt, nachdem das Gold zuvor nicht nur vom schwachen Dollar der Vorwochen profitierte, sondern auch von seiner Funktion als sicherer Hafen bei geopolitischen Spannungen.

Im Kontrast zur US-Notenbank stehen die Währungshüter in der Eurozone noch immer auf der Bremse. Eine Reduktion der Anleihenkäufe ab 2018 dürfte erst am Oktober-Meeting der EZB beschlossen werden. Der Grund für die Zurückhaltung liegt unter anderem im erstarkten Euro. Dagegen würden die robusten Konjunkturdaten eine baldige Reduktion der Anleihenkäufe nahelegen. Auch in der kommenden Woche dürfte sich das solide Konjunkturbild in der Eurozone bestätigen. Mit den Indikatoren von Ifo, INSEE und ISTAT stehen für die drei bedeutendsten

Volkswirtschaften Standortbestimmungen für die aktuelle Wirtschaftsdynamik an. Diese sollten die Erholung der Vormonate bestätigen. Entsprechend erwarten wir, dass sich EUR/CHF bei rund 1.15 etablieren kann.

An den Aktienmärkten werden die leicht höheren Zinsen weiterhin gut verdaut. Eine Woche vor Quartalsende ist die Nachrichtenlage von Unternehmensseite dünn. Aufgefallen ist mit weiterer spekulativer Nachfrage die Aktie der Schweizerischen Nationalbank, deren Kursgewinn somit im Jahresverlauf bei 150% liegt. Im Fokus bleibt auch Clariant, nachdem White Tale, ein aktivistischer Investor, der rund 15% der Clariant-Aktien hält, die angekündigte Fusion zwischen Clariant und dem US-Unternehmen Huntsman zu verhindern versucht. Clariant dürfte jedoch genügend Aktionäre für die Fusion hinter sich bringen und der Aktienkurs mit der Perspektive auf Grössenvorteile und eine erhöhte Präsenz in den USA und Asien gut unterstützt bleiben.

Chart der Woche

Markt erwartet wieder US-Zinserhöhung im Dezember



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

roland.klaeger@raiffeisen.ch

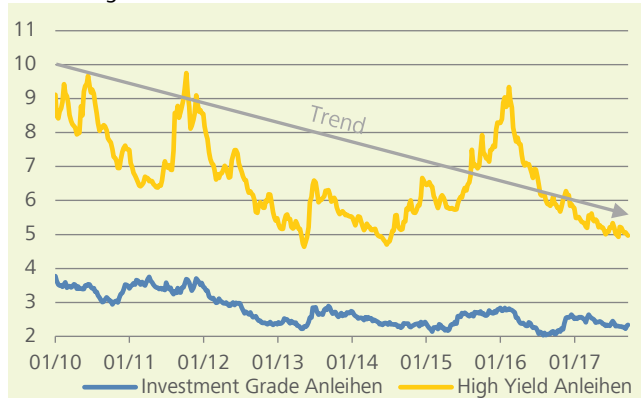
Fokus: Versuchungen am Zinsmarkt

Das aktuelle Niedrigzinsumfeld führt auf den Anleihenmärkten zu bemerkenswerten Vorkommnissen und versinnbildlicht die Nebeneffekte der ultralockeren Geldpolitik der Notenbanken. Durch die Geldschwemme werden die Zinsen auf den Anleihenmärkten künstlich tief gehalten und Anleger greifen auf der Suche nach Rendite vermehrt bei Anleihen mit immer längeren Laufzeiten oder höheren verbundenen Risiken zu.

Es ist in diesem Kontext auch nicht erstaunlich, dass eine 100-jährige Staatsanleihe von Österreich, welche in einem „normalen“ Zinsumfeld wohl kaum Beachtung finden würde, um ein mehrfaches überzeichnet wurde. Mit einem Zins von gerade einmal 2.10% werden die Anleger für das eingegangene Risiko wohl kaum entschädigt. Denn gerade langlaufende festverzinsliche Anleihen sind mit einem hohen Kursrisiko bei steigenden Zinsen oder sich verschlechternder Bonität verbunden.

Historisch tiefe Verzinsung bei High Yield Anleihen

Verzinsung von Anleihen (Global Index), in %



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Auch Nestlé nutzt die Gunst der Stunde und refinanziert sich kürzlich mit einer 10-jährigen Anleihe an den Kapitalmärkten und einem Zins von gerade einmal 0.25% p.a. Konditionen, zu welchen auch Schweizer Pfandbriefe herausgegeben werden, nur dass diese im Vergleich zu Nestlé (AA-) ein AAA-Rating aufweisen. Allgemein ist beobachtbar, dass aufgrund des Anlage-notstandes vermehrt auch Anleihen von Emittenten mit tieferen Ratings und vergleichsweise (zu) tiefen Zinskonditionen Abnehmer an den Kapital-

märkten finden.

Auf der Suche nach attraktiveren Renditen stossen vermehrt auch nachrangige Anleihen

Interessiert?

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

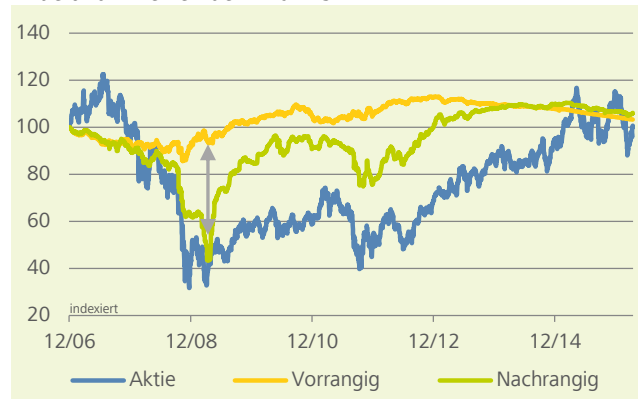
auf das Interesse von Privatanlegern. Die höhere Verzinsung im Vergleich zu vorrangigen Obligationen erscheint auf den ersten Blick attraktiv. Jedoch geht die höhere Verzinsung auch mit deutlich mehr Risiken einher, welche à priori meist nicht sichtbar und je nach Art der Anleihe anders ausgestaltet sind.

Erschwerend wirkt bei nachrangigen Unternehmensanleihen zudem, dass die Emission nicht standardisiert ist und die Firmen über alle Flexibilität verfügen, die Anleihestruktur optimal auf die eigenen Bedürfnisse anzupassen. Wegen unterschiedlichen Arten der Nachrangigkeit, Kündigungsrechten, flexibler Zinsgestaltung oder undurchsichtigen „Trigger Events“ ist fraglich, ob sich Privatanleger bewusst sind, mit welchen Risiken die höher verzinsten Anleihen effektiv verbunden sind.

Nachrangige Anleihen leiden speziell in Stressszenarien und gleichen in ihrem Kursverlauf oft demjenigen der Aktien, währenddem vorrangige Anleihen weniger betroffen sind und einen robusteren Kursverlauf verzeichnen. Illustrierend zeigt dies das Beispiel des Versicherers Allianz SE, wo Unsicherheiten im Zuge der Finanzkrise zu einem aktienähnlichen Kursverlauf bei nachrangigen Anleihen geführt haben. Die Reaktion bei den vorrangigen Anleihen der Allianz SE im gleichen Zeitraum in Grenzen.

Aktienähnlicher Kurs nachrangiger Anleihen

Aktie und Anleihen der Allianz SE



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

Quintessenz dieser Beobachtungen: Anleger sollten sich auch im momentanen Zinsumfeld nicht von „hohen“ Zinsversprechungen blenden lassen, sondern ihre Anlageentscheidungen unter der Einnahme einer holistischen Sichtweise und unter Berücksichtigung aller Risikokomponenten treffen. Für Anleger die unbedingt in diesem Sektor investieren möchten bzw. müssen, bieten breit diversifizierte Kollektivanlagen attraktive Alternativen.

marco.raith@raiffeisen.ch

Aktien				Währungen / Rohstoffe				Zinsen			
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		aktuell	%, 5 Tage	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	9145	1.3	11.3	EURCHF	1.161	1.2	8.3	CHF	-0.73	-0.04	15
S&P 500	2501	0.2	11.7	USDCHF	0.968	0.9	-5.0	USD	1.32	2.26	-19
Euro Stoxx 50	3540	0.7	7.6	EURUSD	1.199	0.4	14.0	EUR (DE)	-0.33	0.46	26
DAX	12592	0.6	9.7	Gold	1296	-1.8	12.5	GBP	0.33	1.37	13
CAC	5277	1.2	8.5	Öl (Brent)	56.3	1.3	-0.9	JPY	-0.03	0.03	-1

Quelle: Bloomberg
22.09.2017 10:54

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

Rechtlicher Hinweis**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. Die 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 in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem 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 Verkaufsdokumente studiert wurden. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, auf Grund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation, 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. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und 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.