



- Fed-Protokoll kann Sorgen vor steilerem Zinspfad nicht beseitigen
- Schweizer Konjunkturerholung sollte sich fortsetzen
- Fokus: Erhöhtes Angstbarometer bietet auch Chancen

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
27.02.	14:00	DE	Konsumentenpreise, yoy	Feb.	1.6%	1.5%	Kein starker Rückgang erwartet
28.02.	14:30	US	BIP, qoq, annualisiert, 2. Lesung	4Q	2.6%	2.5%	Aufwärtsrevision erwartet
01.03.	02:45	CN	Caixin Einkaufsmangerindex	Feb.	51.5	51.3	Kontrollierte Wachstumsabschwächung
01.03.	07:45	SZ	BIP, qoq	4Q	0.6%	-	Weltkonjunktur und Franken hilft im Q4
01.03.	09:30	SZ	Einkaufsmangerindex	Feb.	65.3	-	Nahe am historischen Höchststand
01.03.	16:00	US	ISM Einkaufsmangerindex	Feb.	59.1	58.7	Anhaltend optimistische Stimmung
02.03.	00:30	JP	Tokyo Konsumentpreise, yoy	Feb.	1.3%	1.4%	Leichter Inflationsanstieg in Japan

Bereits vor der Veröffentlichung des jüngsten Fed-Sitzungsprotokolls am Mittwochabend war das Handelsgeschehen von zurückhaltender Stimmung geprägt, da die Anleger sich insbesondere vor dem Inflationsausblick sorgten. Dies nachdem zuletzt in den USA die Anzeichen für einen stärker ausfallenden Lohn- und Preisdruck Befürchtungen über einen steileren Zinspfad aufkeimen liess. Diesen Befürchtungen leistete das Fed mit ihrer Feststellung, dass die US-Wirtschaft sogar noch schneller wachse als bisher und dass die Inflation bald das Ziel von 2% erreichen oder sogar darüber hinausschiessen könnte, weiter Vorschub. Bei einem unsicheren Inflationsausblick sind am Markt auch Diskussionen aufgekommen, ob die Zinserhöhungen allenfalls sogar schneller erfolgen werden oder sogar einmal ein Zinsschritt von 50 Basispunkten, statt wie bisher 25 Basispunkten, angezeigt wäre. So ging der US-Leitindex nach anfänglichen Gewinnen mit -0.6% aus dem Handel und auch Europas Börsen sahen sich am Donnerstag initial mit Verlusten konfrontiert.

Es scheint, als ob die Märkte wieder in den Modus „good news are bad news“ zurückgekehrt sind und eine möglicherweise stärkere Straffung der US-Geldpolitik wie ein Damoklesschwert über den Aktienkursen hängt. Insofern wird die erste Kongressausschussanhörung des neuen Fed-Chefs Powell von nächster Woche mit Spannung erwartet, von dem sich die Anleger mehr Rückschlüsse auf den weiteren Kurs erhoffen.

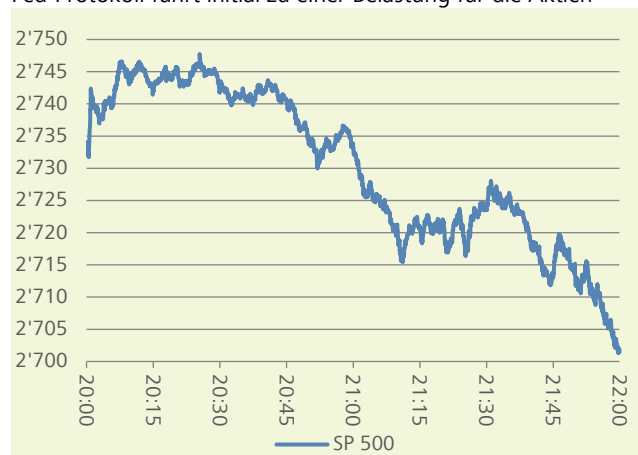
In der Eurozone stehen nächste Woche die provisorischen Februar-Inflationszahlen für Deutschland zur Veröffentlichung an. Auch wenn sich in der grössten Volkswirtschaft der Währungsunion die Teuerungsraten zu Jahresbeginn leicht abgeschwächt hatten, dürften die Vorgaben aus Deutschland eine Eurozone-Preisentwicklung stützen, welche den EZB-Vorbereitungen zu einem ersten Zinserhöhungsschritt nicht entgegenstehen sollten. Bis es soweit ist, dürfte es aber noch einige Zeit dauern, weil die EZB die erste Zinserhöhung erst nach Auslaufen ihres bis Ende September laufenden Anleihekaufprogramms vornehmen

möchte. Entsprechend wird an den Terminmärkten grossmehrheitlich noch mit keinem Zinsschritt im laufenden Jahr gerechnet, was sich auch mit unserer Erwartung deckt.

Das heisst aber auch, dass die SNB noch mindestens ebenso lange stillhalten wird, auch wenn sich der konjunkturelle Schwung fortsetzt, wie die BIP-Zahlen zum Schlussquartal 2017 nächste Woche zeigen dürften. Zudem sollte der weiterhin auf sehr hohem Niveau verharrende Einkaufsmangerindex bestätigen, dass der Ausblick für die Schweizer Wirtschaft anhaltend optimistisch bleibt. Die hiesige Wirtschaft profitiert dabei nicht zuletzt von der aufgehellten Weltkonjunktur. Dass sich diese auf einem nach wie vor intakten Fundament befindet, dürfte nächste Woche durch die Aufwärtsrevision des BIP der Wachstumslokomotive USA bekräftigt werden. Zudem sollte der chinesische Einkaufsmangerindex ein weiteres Mal indizieren, dass die Wachstumsabschwächung in der zweitgrössten Volkswirtschaft weiterhin in kontrolliert geordneten Bahnen verläuft.

### Chart der Woche

Fed-Protokoll führt initial zu einer Belastung für die Aktien



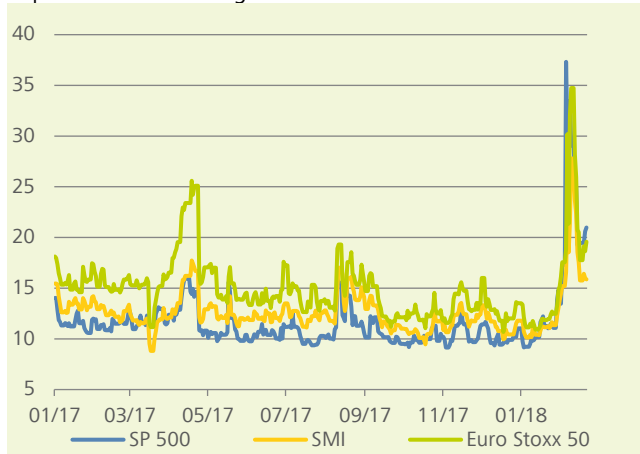
Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

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

# Fokus: Erhöhtes Angstbarometer bietet auch Chancen

Obwohl die durch Zinsängste befeuerte Nervosität an den Aktienmärkten seit dem sprunghaften Anstieg zu Monatsbeginn wieder spürbar abgeflaut ist, bleibt die Volatilität gerade im Vergleich zum letzten Jahr bislang weiter deutlich erhöht (siehe Grafik).

## Unsicherheit hat wieder zugenommen Implizite Volatilität ausgewählter Aktien-Indizes



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

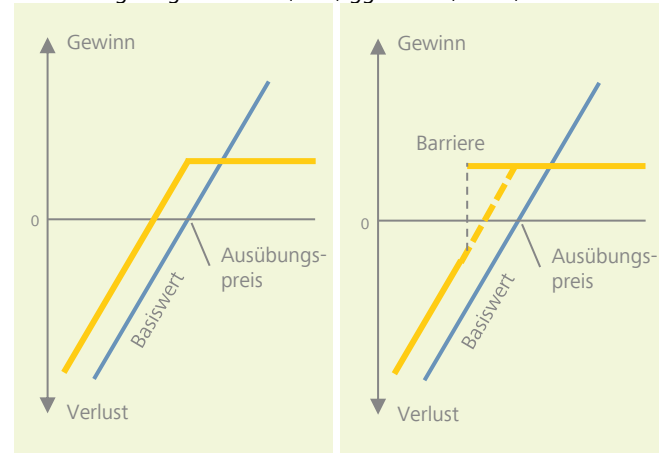
Volatilitäts-Indizes werden aus Optionen der im Index vertretenen Aktien berechnet und geben die erwarteten Marktschwankungen wieder. Gemeinhin spricht man deshalb auch von einem Angstbarometer. Denn steigt die Sorge vor grösseren Kurschwankungen bei den Aktien an, hat dies entsprechende Auswirkungen auf die Optionspreise für Aktien, was somit auch die Volatilitäts-Indizes in die Höhe treibt.

Indessen darf der Begriff des „Angstbarometers“ nicht darüber hinwegtäuschen, dass die mit dem Volatilitätsanstieg einhergehenden jüngsten Korrekturen gerade für Qualitätstitel wieder Zukaufsmöglichkeiten eröffneten. Gleichzeitig können aber auch strukturierte Produkte, wie beispielsweise Reverse Convertibles (RCs), welche auch bei seitwärtslaufenden oder nur leicht steigenden Märkten eine positive Rendite zu erzielen mögen, mit erhöhter Volatilität auch ein attraktiveres Rendite-Profil ausweisen. Dies gilt auch dann noch, wenn sich der Anleger für einen so genannten Barrier Reverse Convertible (BRC) entscheidet. Ein BRC weist im Vergleich zu einem traditionellen Reverse Convertible einen zusätzlichen Sicherheitspuffer (Barriere) hinsichtlich der Kursschwankungen des Basiswertes auf (siehe Grafik). Verletzt der Basiswert diese Barriere während (amerikanischer Typ) oder zum Ende der Laufzeit (europäischer Typ), erhält der Anleger statt seines investierten Betrages den Basiswert geliefert, beziehungsweise – wenn es sich um einen „worst of“-BRC mit

mehreren zugrundeliegenden Basiswerten handelt – jenen Titel mit der schlechtesten Performance.

## BRCs bieten einen zusätzlichen Sicherheitspuffer

Auszahlungsdiagramm: RC (links) ggü. BRC (rechts)



Quelle: Investment Office Raiffeisen Gruppe

Je nach dem, bei welchem Niveau die Barriere gesetzt ist – also wie hoch der Puffer ausgestaltet ist – fällt der Coupon im Vergleich zu einem reinen Reverse Convertible unterschiedlich tiefer aus. Der Coupon ist aber grundsätzlich in einem schwankenden Marktumfeld attraktiver, da im Produkt „Volatilität verkauft“ wird.

Dennoch sind auch BRCs mit grossem Sicherheitspuffer nicht ohne Risiko – beispielsweise könnte es zu einem Ausfall des Emittenten kommen. Hinzu kommt, dass der Anleger im Fall einer massgebenden Barrieren-Verletzung möglicherweise (unattraktive) Titel ins Depot geliefert kriegt, die nicht in die Portfoliostruktur gemäss seiner für ihn passenden Anlagestrategie passen. Wir empfehlen daher, lediglich Produkte auf Titel auszuwählen, die bei einer möglichen Lieferung auch in die Portfoliostruktur passen und sich nicht von hohen Coupons leiten zu lassen. Denn auch wenn ein Umfeld gestiegener Nervosität an den Märkten zu steigender Bereitschaft führt, mehr für die Optionskomponente – eigentlich nichts anderes als eine Art Versicherungsprämie – zu bezahlen, erscheint es uns je nach Risikoprofil eher ratsam, Produkte mit höherem Risikopuffer anstatt höherem Coupon zu selektieren. Dies vor dem Hintergrund einer sorgfältigen Risikoanalyse und Gesamtportfoliobetrachtung, welche auch bei einer allfälligen Berücksichtigung von BRCs unerlässlich ist.

[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	8930	-0.6	-4.8	EURCHF	1.150	0.0	-1.7	CHF	-0.75	0.12	27
S&P 500	2704	0.2	1.1	USDCHF	0.934	0.7	-4.2	USD	1.88	2.90	50
Euro Stoxx 50	3434	0.2	-2.0	EURUSD	1.231	-0.8	2.5	EUR (DE)	-0.33	0.68	26
DAX	12452	0.0	-3.6	Gold	1338	-1.4	1.9	GBP	0.54	1.61	35
CAC	5305	0.4	-0.1	Öl (Brent)	66.1	1.9	-1.2	JPY	-0.07	0.05	1

Quelle: Bloomberg  
23.02.2018 10:45

## Herausgeber

Investment Office Raiffeisen Gruppe  
Bohl 17  
9004 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>

---

## 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 (SBV) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.