



- Berichtssaison zum 1. Quartal startet
- Konjunkturdaten und Handelsstreit lasten auf den Aktienmärkten
- Fokus: Unruhige Zeiten – lohnt sich eine Portfolioabsicherung?

Datum	Zeit	Land	Ereignis/Indikator		Vorwert	Kons.	Kommentar
16.04.	09:15	CH	Prod. und Importpreise, yoy	Mär	2.3%	n.a.	Preise steigen leicht an
16.04.	14:30	US	Detailhandelsumsätze, mom	Mär	-0.1%	0.3%	US-Konsument bleibt gut gelaunt
17.04.	04:00	CN	BIP-Wachstum, yoy	Q1	6.8%	6.8%	Hält sich hartnäckig bei knapp 7%
17.04.	04:00	CN	Detailhandelsumsätze, yoy	Mär	9.4%	9.7%	Konsum stützt Wachstum
17.04.	11:00	DE	ZEW-Umfrage – Erwartungen	Apr	5.1	n.a.	Weniger Optimismus bei den Ökonomen
17.04.	15:15	US	Industrieproduktion, mom	Mär	0.9%	0.3%	US-Industrie bleibt gut in Form

In der kommenden Woche berichten bereits die ersten Schweizer Unternehmen über das Startquartal im 2018. Am wichtigsten für den Schweizer Markt sind sicherlich die Zahlen von Novartis am Donnerstag. Die Analysten erwarten in Schnitt einen deutlich Gewinnsprung gegenüber dem Vorjahresquartal – als allerdings aufgrund verschiedener Faktoren ein leichter Dämpfer verzeichnet wurde. Grosse Herausforderungen sind für den Pharmakonzern sicherlich der auslaufende Patentschutz des umsatzstarken Medikaments Glivec und die schwache Entwicklung bei der Augenheilmittelsparte Alcon. Novartis hat diese Woche die Akquisition eines US-Unternehmens im Wert von USD 8.7 Mrd. angekündigt, von dem eine Medikamenteneinführung in 2019 erfolgen könnte und einen wichtigen Umsatzbeitrag leisten sollte.

Auch ABB berichtet bereits über den Jahresstart. Der Aktienkurs von ABB ist seit Jahresbeginn um rund 15% gesunken – das ist der schwächste Kursverlauf unter den 20 Titeln im SMI. Bei einem Aktienkurs von leicht über CHF 20 dürfte aber die Negativmeldung aus der Stromsparte eskomptiert sein, während die gute Ausgangslage in den Wachstumsbereichen Automation und Robotik kaum reflektiert wird.

Mit dem Einsetzen der Berichtssaison dürften der Gegenwind aus den Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China und der Konflikt in Syrien zumindest temporär etwas aus dem Marktfokus gelangen. Hemmend bleiben aktuell dagegen die verhaltenden Daten von der Konjunkturfront. Die Vorlaufindikatoren konnten jüngst die Markterwartungen nicht erfüllen. Der Index für die ökonomischen Überraschungen (Economic Surprise Index, siehe Grafik) in Europa zeigt aktuell sehr tiefe Werte an. Beispielsweise waren die Einkaufsmanager jüngst zwar weiterhin zuversichtlich, jedoch wesentlich weniger ausgeprägt als noch zu Jahresbeginn. Dass das globale Wachstum allerdings nach wie vor robust ist, dürften in der kommenden Woche erneut die

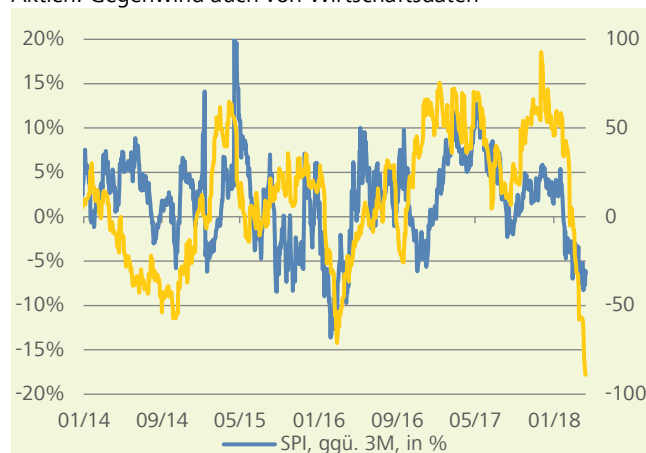
Zahlen zum chinesischen BIP im ersten Quartal zeigen. Seit Anfang 2017 notiert das Wachstum bei knapp 7% und rutscht damit nur langsam Richtung Wachstumsziel von rund 6.5%.

Aufgrund der soliden Konjunktur dürfte sich die USA nicht von ihrem graduellen Zinserhöhungspfad abbringen lassen, auch wenn das kürzlich veröffentlichte Protokoll der März-Zinssitzung die durch die Handelsstreitigkeiten ausgelösten Risiken in den Vordergrund rückten. Mit Zinserhöhungen will sich dagegen die EZB mehr Zeit lassen. Die Einschätzung des österreichischen EZB-Ratsmitgliedes Ewald Nowotny, der auch für die Eurozone höhere Zinsen in Aussicht stelle, wurde vom EZB-Sprecher umgehend als persönliche Äusserung qualifiziert.

Mit der anhaltenden politischen Unsicherheit bleibt Gold stark nachgefragt. Die Unze notiert mit rund USD 1350 im Bereich der Jahreshöchststände. Der Ölpreis liegt mit USD 73 pro Fass (Brent) sogar auf dem Höchststand seit Ende 2014.

Chart der Woche

Aktien: Gegenwind auch von Wirtschaftsdaten



Quelle: Bloomberg, Investment Office Raiffeisen Gruppe

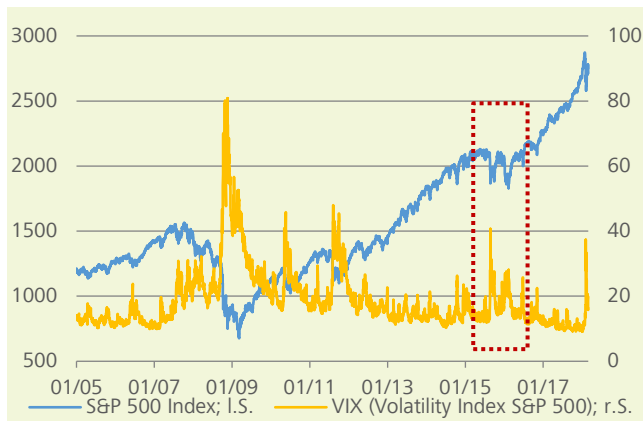
roland.klaeger@raiffeisen.ch

Fokus: Unruhige Zeiten – lohnt sich eine Portfolioabsicherung?

Erstaunlich ist, dass besonders häufig der Wunsch nach einer Portfolioabsicherung geäussert wird, wenn es bereits an den Finanzmärkten „ungemütlich“ ist. Natürlich ist die Nachfrage von Versicherungsnehmer nach einer Gebäudeversicherung besonders hoch, wenn das Eigenheim bereits „in Flammen“ steht. Aber ist dies der richtige Zeitpunkt bzw. überhaupt noch möglich, in diesem Fall eine Absicherung vorzunehmen?

Volatilität: Gradmesser für die Verunsicherung an den Finanzmärkten

Schwankungen an den Finanzmärkten sind absolut normal – auch wenn dies in den letzten Jahren etwas in Vergessenheit geraten ist. Verstärkt sich die Schwankungsintensität, wie zuletzt wieder, führt dies zu höheren Optionspreisen, da die Nachfrage nach Optionen zur Portfolioabsicherung von Seiten der Anleger steigt. Über die Optionspreise wird die sogenannte „implizite Volatilität“ (ein Mass für die Schwankungsintensität) ermittelt und unter anderem in sogenannten Volatilitätsindizes veranschaulicht:



Quelle: Bloomberg

Die bekanntesten Volatilitätsindizes sind der VIX (Volatilität des S&P 500), der VDAX-New (Volatilität des DAX) und der VSMI (Volatilität des SMI-Index). Diese Gradmesser veranschaulichen deutlich, wann an den Finanzmärkten eine erhöhte Verunsicherung herrscht und eine Absicherung besonders teuer ist.

Portfolio-Absicherung: Das Allheilmittel?

Die Portfolio-Absicherung ist kein Ersatz für eine breite Diversifikation der Vermögenswerte, die notabene kostenlos ist. Die Absicherung des Portfoliorisikos, (ganz ähnlich wie bei einer Versicherungsprämie) kostet und führt aus diesem Grund auch zu einer niedrigeren Renditeerwartung (bei einem Absicherungsgrad von 100% sinkt die Renditeerwartung auf die Höhe des

„risikolosen Zinses“ – der aktuell in manchen Ländern im negativen Bereich liegt.

Marktrisiko = Risikoprämie = Renditeerwartung

Das Marktrisiko (häufig auch „Beta“ genannt) misst die Sensitivität einer Aktie oder eines Aktienportfolios gegenüber Schwankungen des Marktes (z.B. Aktienindex). Das Beta drückt das systematische (nicht diversifizierbare) Risiko einer Aktie bzw. eines Portfolios aus.

Isoliert betrachtet sollte in Phasen mit erhöhter Volatilität die Risikoprämie und damit die erwartete Rendite des Marktes ansteigen. Aus diesem Grund kann ein „antizyklisches Handeln“, auch umgangssprachlich gerne verwendet „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“, durchaus lohnenswert sein. Wichtig ist allerdings, die allgemeinen Rahmenbedingungen, und nicht ausschliesslich die Volatilität, zu beachten.

Instrumente der Portfolioabsicherung

Zur Portfolioabsicherung werden Derivate (Optionen, Optionscheine, Futures etc.) eingesetzt. Alle Instrumente bieten Vor- und Nachteile, die von einem fachkundigen Berater analysiert und ausgewählt werden sollten.

Fazit

Der häufig vorhandene «Wunsch nach Sicherheit» wird, besonders in schwierigen Marktphasen, mit hohen Absicherungskosten verbunden sein. Dies wird die Renditeerwartungen des Portfolios deutlich reduzieren. Wenn man eine hohe Markteffizienz unterstellt, in der bereits alle bekannten Informationen in den Kursen eingepreist sind, besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass eine Absicherung zu einem ungünstigen Zeitpunkt vollzogen wird.

In Situationen, wo unter Umständen ein Regime-Wechsel (z.B. Aufwärts- in Abwärtstrend) anstehen könnte, kann eine temporäre Absicherung und Neubeurteilung der Marktverhältnisse dennoch sinnvoll sein.

Mehr Informationen?

Sie wollen detaillierte Informationen? Im Rahmen unserer Publikation „Wissenswert“ wurde dies näher erläutert und erhalten Sie über Ihre Raiffeisenbank.

karsten.daniel@raiffeisen.ch

	Aktien			Währungen / Rohstoffe			Zinsen				
	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	aktuell	%, 5 Tage	%, YTD	3M	10YR	bp, YTD		
SMI	8753	0.9	-6.7	EURCHF	1.186	0.7	1.4	CHF	-0.74	0.02	17
S&P 500	2664	0.0	-0.4	USDCHF	0.961	0.2	-1.4	USD	2.34	2.83	42
Euro Stoxx 50	3451	1.3	-1.5	EURUSD	1.234	0.5	2.8	EUR (DE)	-0.33	0.53	10
DAX	12463	1.8	-3.5	Gold	1340	0.5	2.8	GBP	0.77	1.46	27
CAC	5322	1.2	0.2	Öl (Brent)	72.2	7.6	8.0	JPY	-0.04	0.04	-1

Quelle: Bloomberg
13.04.2018 10:26

Herausgeber

Investment Office Raiffeisen Gruppe
Bohl 17
9004 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.