

## Portfolio Manager Report

Nach einem starken ersten Halbjahr ging den Märkten im dritten Quartal etwas die Luft aus und die meisten Anlageklassen tendierten seitwärts. Für das vierte Quartal bleiben wir vorsichtig positioniert.

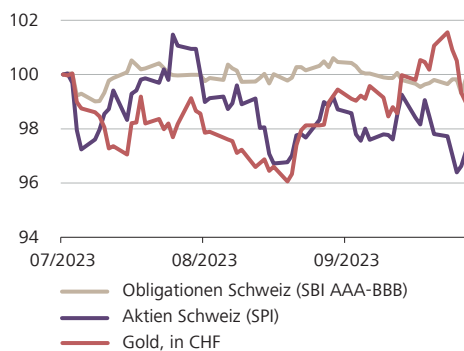


### KERNBOTSCHAFTEN

- 1 Die Märkte haben im dritten Quartal weitestgehend seitwärts bis leicht negativ tendiert.
- 2 Die Notenbanken haben ihren restriktiven geldpolitischen Kurs fortgesetzt und die Zinsen weiter erhöht. Wir rechnen damit, dass dies die vorerst letzten Erhöhungen waren und die Zinsen nun für einige Zeit auf erhöhten Niveaus verbleiben werden.
- 3 Die Unsicherheit an den Märkten dürfte im vierten Quartal hoch bleiben, weshalb wir an unserer defensiven Anlagetaktik festhalten.



### PERFORMANCE



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz Portfolio Management



### VIDEO-PODCAST

Sind Sie an weiteren Informationen interessiert?  
Unter folgendem Link finden Sie online den Podcast mit Erläuterungen des Leiters Portfolio Management:  
[raiff.ch/vvpodcast](http://raiff.ch/vvpodcast)

### Rückblick

Die im ersten Halbjahr begonnene Erholung der Finanzmärkte hat im dritten Quartal vorerst ein Ende gefunden und die Märkte haben seitwärts bis leicht rückläufig tendiert. Die höheren Zinsen wirken sich zunehmend negativ auf die Konjunktur aus und es gab wenig positive Impulse. Viele Anleger verharren in einer abwartenden Haltung, was sich unter anderem an der geringen Volatilität und den tiefen Handelsumsätzen zeigt.

Die Notenbanken haben ihren restriktiven geldpolitischen Kurs zu Beginn des dritten Quartals fortgeführt und die Leitzinsen sind unter anderem durch die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Fed nochmals angehoben worden. Im September haben die US-Fed sowie die Schweizerische Nationalbank (SNB) auf weitere Zinserhöhungen verzichtet. Wir gehen nun davon aus, dass der Höhepunkt erreicht ist, auch wenn sich die Notenbanken einen weiteren Zinsschritt offenhalten. Vereinzelt wird bereits über mögliche Zinssenkungen spekuliert, die wir jedoch frühestens ab Mitte 2024 erwarten. Die Inflation ist weiter rückläufig, verharrt allerdings weiter über den Zielbändern der Notenbanken. Es wäre deshalb verfrüht, das Thema schon abzuhaken.

Die Verfallsrenditen der Obligationen sind im dritten Quartal nochmals angestiegen und befinden sich auf einem attraktiven Niveau. Im Hinblick auf die Wirtschaftslage und die invertierten Zinskurven erscheinen uns insbesondere Anleihen von Schuldern mit guter Qualität und kürzeren Laufzeiten attraktiv. Dementsprechend sind wir hier weiterhin übergewichtet. Die Kreditprämien auf Hochzinsanleihen preisen aus unserer Sicht die Risiken aktuell zu wenig ein, weshalb wir in diesem Segment nach wie vor stark untergewichtet bleiben.

Die Aktienmärkte zeigen sich eher unbekümmert, was Rezessionsrisiken betrifft. Am besten entwickelt hat sich der US-Aktienmarkt, welcher vom grossen Anlegerinteresse rund ums Thema «Künstliche Intelligenz» profitieren konnte. Dagegen haben sich die Schwellenländer-Aktien im Zuge von schlechten Nachrichten aus China negativ entwickelt, was teilweise auch Europäische und Schweizer Aktien mit hohem Exportanteil in Mitleidenschaft gezogen hat. Unsere vorsichtige Positionierung im Aktienmarkt behalten wir unverändert bei.

Positiv eingestellt sind wir für Gold, das vom Ende der Zinserhöhungen profitieren dürfte und auch durch Käufe von Schwellenländer-Notenbanken unterstützt wird. Die Immobilien profitieren einerseits von zunehmender Angebotsverknappung und andererseits ist der hypothekarische Referenzzinssatz erhöht worden, was in der Folge nun vielerorts zu höheren Mieterträgen führt. Deshalb bleiben wir bei Gold und Immobilien übergewichtet.

### Ausblick

Im vierten Quartal erhalten wir mehr Klarheit, wie stark die restriktive Geldpolitik der Notenbanken die Konjunktur treffen wird und wie nachhaltig der Inflationsdruck nachlässt. Wir bleiben vorerst vorsichtig positioniert und legen den Fokus auf Aktien und Obligationen von Unternehmen mit hoher Qualität und soliden Geschäftsmodellen.

**Christoph Kuhn**  
Leiter Portfolio Management

### **Herausgeber**

Raiffeisen Schweiz  
Portfolio Management  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[info@raiffeisen.ch](mailto:info@raiffeisen.ch)

### **Internet**

[raiffeisen.ch/anlegen](http://raiffeisen.ch/anlegen)

### **Vermögensverwaltung**

Hier finden Sie weitere Informationen zu unseren Vermögensverwaltungsmandaten  
[raiffeisen.ch/mandate](http://raiffeisen.ch/mandate)

### **Publikationen**

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte  
[raiffeisen.ch/maerkte-meinungen](http://raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

### **Beratung**

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank  
[raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

### **Rechtlicher Hinweis**

#### **Kein Angebot**

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken 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 Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen bezogen werden. 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 Investmententscheidungen zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert worden sind. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, aufgrund 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 und 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.