



RAIFFEISEN BÖRSENAUSBLICK

# «Investieren während der Zinswende»

## Anlagethemen für 2018

Januar 2018

Raiffeisen Investment Office

**RAIFFEISEN**  
Wir machen den Weg frei

- 4 Das grosse Bild**  
Zwischen Lichtblicken und Unsicherheiten
- 6 Thema 1: Zinswende**  
Zinswende: Aufholpotential für Europas Banken
- 8 Thema 2: Teure Märkte**  
Teure Märkte: Vorteil für Schweizer Substanz-Werte
- 10 Thema 3: E-Mobilität**  
E-Mobilität: Nimmt zusehends Fahrt auf
- 12 Thema 4: Älter und rüstig**  
Älter und rüstig: Bevölkerung in den Industriestaaten
- 14 Thema 5: Asiens Mittelschicht**  
Asiens Mittelschicht: Wachstum befähigt Konsum
- 16 Portfolio**  
Die Aktienthemen im Portfoliokontext
- 18 Umsetzung**  
Wie die einzelnen Aktienideen umzusetzen sind  
Wie sich Strategie und Taktik umzusetzen lassen

## Geschätzte Kundinnen, geschätzte Kunden

Wir blicken auf ein insgesamt erfreuliches Börsenjahr 2017 zurück. Die Wolken, die noch zu Jahresbeginn am Anlegerhimmel hingen, haben sich im Jahresverlauf nach und nach verzogen und wichen einer langanhaltenden Schönwetterphase: Mehrmals wurde an verschiedenen Aktienbörsen neue Allzeithochs erzielt.

Geht es in diesem Stil weiter? Oder kommt es nun zum bösen Erwachen? Diese Fragen dürften sich viele Anleger in Hinblick auf das neue Börsenjahr stellen. Denn einerseits zeigen die konjunkturellen Vorgaben weiterhin ein aufgeholttes Bild, andererseits sind aber bereits heute für 2018 mögliche Störfaktoren auszumachen, welche zur Belastung für die Märkte werden können.

Gerade in einem solchen Umfeld ist umsichtiges Investieren besonders gefragt und der Wert einer ausreichenden Diversifikation kann nicht genügend unterstrichen werden. Eine Diversifikation, welche sich sowohl über die einzelnen Anlageklassen, über die geografische Verteilung und über die unterschiedlichen Sektoren erstreckt.

  
*Der Wert einer ausreichenden  
Diversifikation kann nicht  
genügend unterstrichen werden.*

Was Aktien betrifft – welche zusammen mit den Obligationen weiterhin das Gros eines ausgewogenen Portfolios bilden sollten – möchten wir Ihnen auf den folgenden Seiten fünf Anlagethemen vorstellen, die auf tiefergreifenden Trends beruhen. Eine entsprechende Umsetzung sollte für den längerfristig orientierten Anleger folglich unabhängig möglicher Störfeuer interessant sein.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und ein erfolgreiches Börsenjahr 2018.

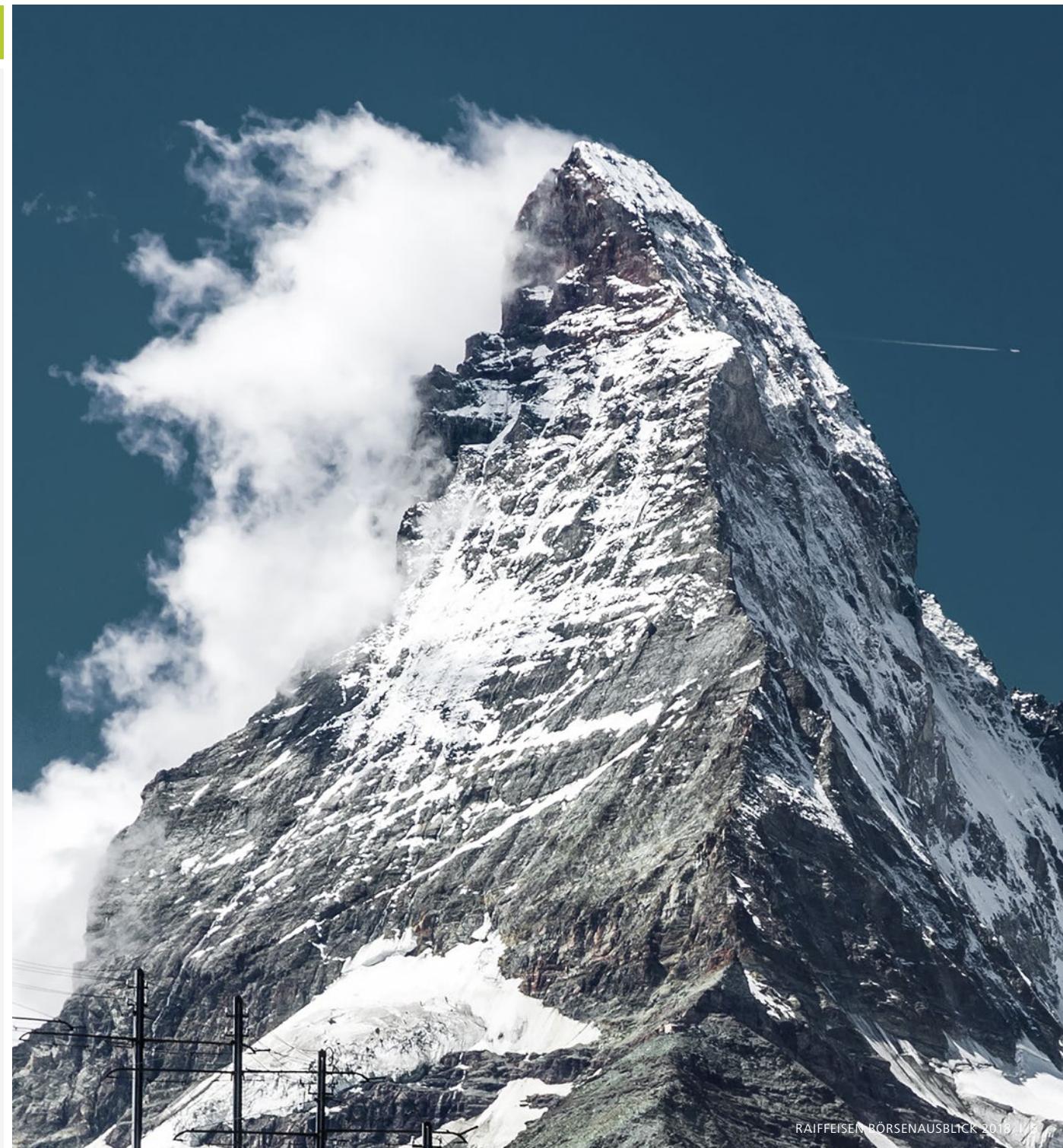
Roland Kläger  
Leiter Raiffeisen Investment Office

## Zwischen Lichtblicken und Unsicherheiten

Das zu Ende gegangene Jahr hatte viele Unsicherheiten glimpflich beseitigt. So nahmen etwa in Europa die verschiedenen Wahlen einen anlegerfreundlichen Ausgang. Entsprechend blieben politisch induzierte Belastungen für die Aktienmärkte weitgehend aus. Mehr noch – weder zeigten sich die Aktien durch die weitere Straffung der US-Geldpolitik beeindruckt, noch lassen sie sich durch den näher rückenden Beginn der Normalisierung der EZB-Geldpolitik aus dem Tritt bringen. Im Gegenteil: unterstützt durch steigende Unternehmensgewinne hielt die Partylaune an, und bei vielen Aktienbörsen folgte ein neues Allzeithoch dem anderen.

Konjunkturrell hat sich die Eurozone-Erholung weiter gefestigt, während sich die US-Wirtschaft nach wie vor robust zeigt und sich das Bild in den Schwellenländern anhaltend aufgehellt präsentiert. Auch 2018 dürfte das globale Wachstum insgesamt solide bleiben, was sich auch in einer leichten Beschleunigung des Schweizer Wirtschaftswachstums niederschlagen sollte.

Trotz dieser unter dem Strich erfreulichen Ausgangslage hält aber auch das neue Jahr einiges an Unsicherheit für die Anleger bereit. Politisch bergen vor allem die im Frühjahr anstehenden Wahlen in Italien Störpotential für die Märkte, denn in der drittgrössten Volkswirtschaft der Eurozone ist die Skepsis gegenüber der EU im Allgemeinen und dem Euro insbesondere nach wie vor weit verbreitet. An den Aktienbörsen wiederum muss der positive Trend bei den Unternehmensgewinnen weiter andauern, um die hohen Bewertungen einigermassen zu rechtfertigen – gleichzeitig dürfte die schadlose Absorption des nachlassenden Zentralbankrückenwindes eine stetige Herausforderung bleiben. Und konjunkturseitig wird in den USA viel davon abhängen, ob es der Trump-Administration gelingt, zumindest gewisse Reformen – wie etwa die Steuerreform – durchzubringen oder ob sich andernfalls noch die letzten Überbleibsel der einstigen Trump-Euphorie in Rauch auflösen werden.



## Zinswende: Aufholpotential für Europas Banken

Nach Jahren der Niedrigzinspolitik dürfte in diesem Jahr auch die EZB erste zaghafte Schritte in Richtung Normalisierung unternehmen. Auch wenn die Zinsen vorerst auf tiefem Niveau verharren werden, sollte damit die Zinskurve doch eine leicht steilere Form annehmen – das heisst, dass sich auch in Europa die Unterschiede zwischen den kurzfristigen und den langfristigen Zinsen ausweiten sollten. Diese zunehmenden Unterschiede wirken sich insofern begünstigend für die Banken aus, als dass die Margen steigen, da die Geschäftsbanken sich zu weiterhin relativ günstigen Konditionen Geld beschaffen und dieses zu höherer Verzinsung in Form von langfristigen Kredite weitergeben können.

Hinzu kommt, dass Europas Banken bei der Bereinigung ausfallgefährdeter Kredite weiter vorwärts machen. Mit der stabilen und auch in diesem Jahr anhaltenden Konjekturnerholung innerhalb der Währungsunion dürfte sich auch in dieser Hinsicht die Situation weiter verbessern und den positiven Ausblick für die europäischen Bankenhäuser zusätzlich unterstützen.

**Bankaktien profitieren von höheren Zinsen**  
Aktienindex europäischer Banken und Langfristzinsen



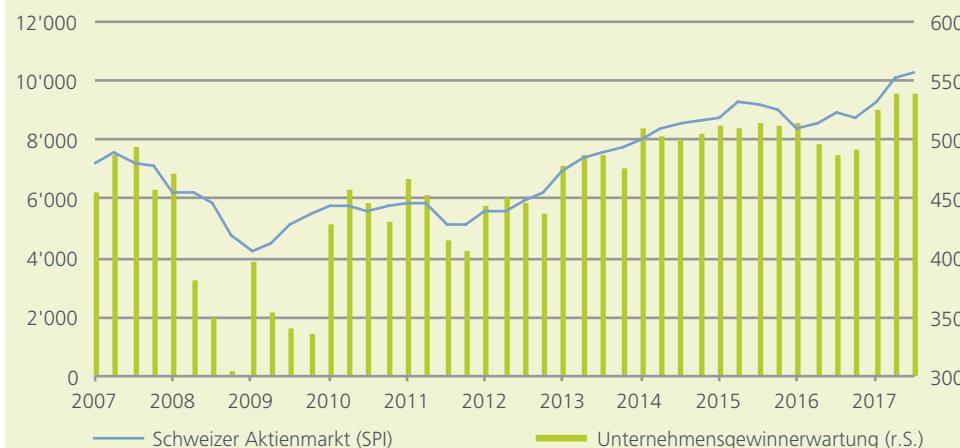
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office

## Teure Märkte: Vorteil für Schweizer Substanz-Werte

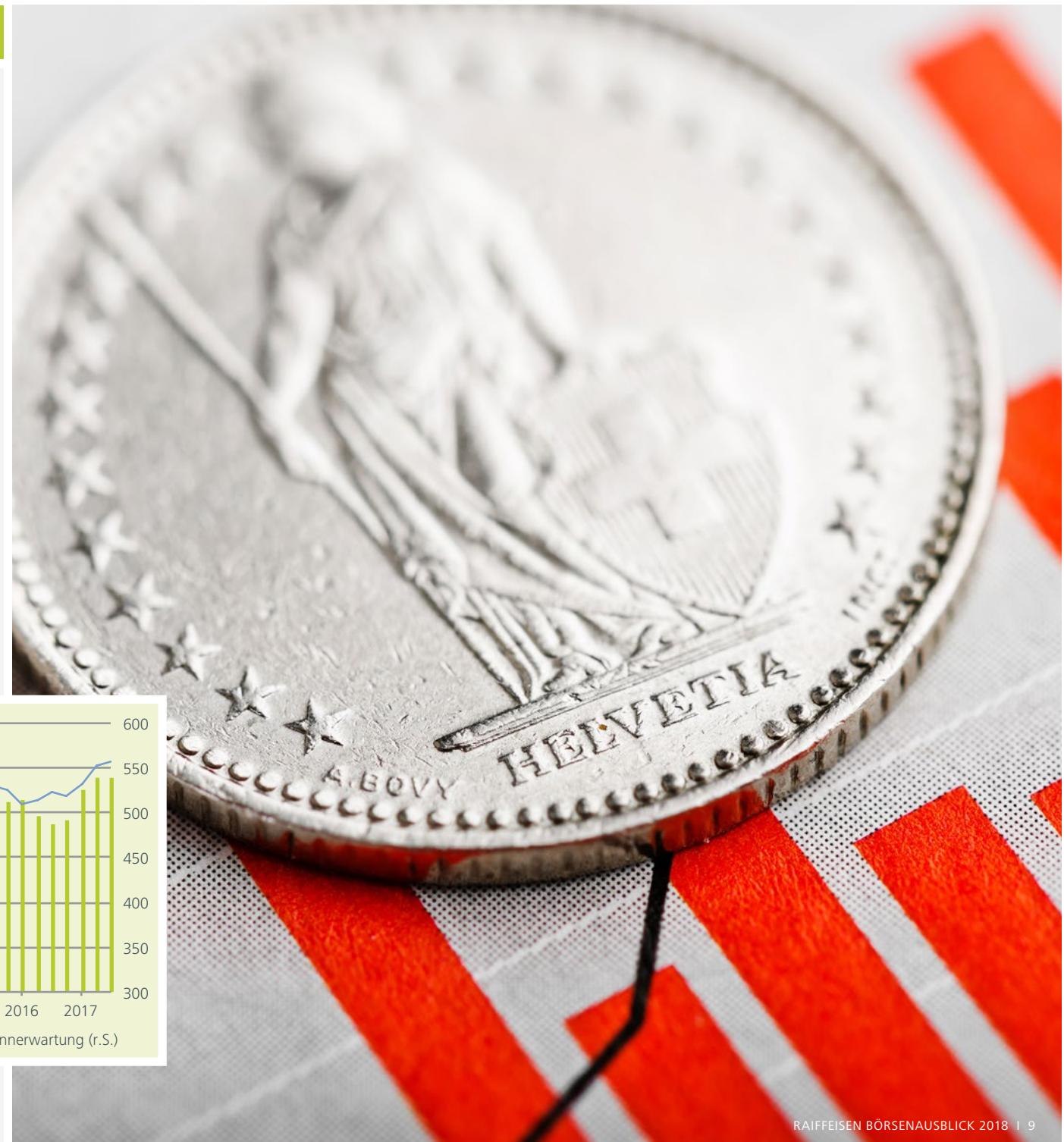
Als Folge der tiefen Zinsen sind auch Schweizer Aktien teuer bewertet. Dennoch präsentiert sich der Ausblick vieler Schweizer Unternehmen aufgehellt. So dürfte sich der Franken gegenüber dem Euro auch 2018 weiter abschwächen, was die mit der Frankenstärke kämpfenden Branchen weiter entlasten sollte. Weiter dürfte die offene Schweizer Wirtschaft anhaltend Rückenwind von der robusten Weltkonjunktur verspüren, der vorerst nicht der Schnauf ausgehen sollte. Die hohe Qualität und Komplexität hiesiger Güter lassen ausgewählte Schweizer Titel zusätzlich interessant erscheinen. Und nicht zuletzt haben sich hier ansässige Unternehmen aufgrund der Rosskur der letzten Jahre (Frankenschock) für die Zukunft fit getrimmt und dürften auch deshalb der einsetzenden, bzw. sich weiter fortsetzenden geldpolitischen Straffung gelassen entgegen sehen. Wir gehen daher davon aus, dass in den gesättigten Märkten gesunde Schweizer Unternehmen mit guter Substanz und häufig international diversifizierter Geschäftstätigkeit auch 2018 Potenzial aufweisen. Hohe verfügbare Cash Flows dürften zudem die attraktiven und zuverlässigen Dividendenzahlungen aufrechterhalten lassen.

### Stabilisierte Gewinnerwartungen sorgen für Rückenwind

SPI: Kursverlauf und erwarteter Gewinn pro Aktie, Quartalsdurchschnitt



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Investment Office





## E-Mobilität: Nimmt zusehends Fahrt auf

Auch wenn der Verbrennungsmotor noch lange nicht von den Straßen verschwindet, erfährt der elektrische Antrieb beim Fahrzeugbau einen immer stärkeren Bedeutungszuwachs, dessen Dynamik weiter zulegen dürfte. Gefördert wird diese Entwicklung durch politische Regulierung, welche von Subventionierung und Steuererleichterungen, über vorgeschriebene Mindestquoten bis hin zum anvisierten kompletten Verbot traditioneller Pkws reichen. So möchte Norwegen bereits 2025 nur noch E-Autos neuzulassen, Indien ab 2030 und Frankreich ab dem Jahr 2040.

Von diesem Trend hin zur persönlichen E-Mobilität dürften nicht nur einschlägige Fahrzeughersteller profitieren. Vielmehr begünstigt diese Entwicklung bereits die Förderer entsprechender Rohstoffe, die Fahrzeuglieferer von benötigten Technologien und Komponenten – etwa Batterieproduzenten – sowie natürlich Autohersteller mit einer gut bestückten Pipeline an E-Fahrzeugen. Wir sind daher der Meinung, dass eine Anlageumsetzung des Themas E-Mobilität entlang der gesamten Wertschöpfungskette zu erfolgen hat und sich nicht nur auf die E-Fahrzeug-Fabrikanten beschränken sollte.

**Zunehmend: Fahrzeuge ohne konventionellen Verbrennungsmotor**  
Anteil Fahrzeuge mit Alternativantrieb in Europa, in %



Quelle: ACEA, Raiffeisen Investment Office

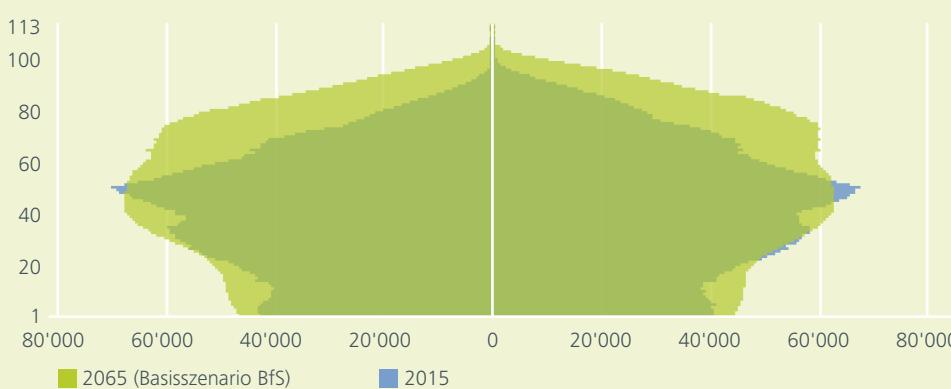
## Älter und rüstig: Bevölkerung in den Industriestaaten

Die Menschen in den Industriestaaten werden immer älter. So steigt die Lebenserwartung bei Geburt stetig an, was sich entsprechend auf die altersmässige Zusammensetzung der Gesellschaft auswirkt: Bereits in 50 Jahren wird die Anzahl der Menschen über 60 Jahren bei rund 2 Milliarden liegen, und auch in der Schweiz dürfte in diesem Zeitraum der Anteil dieser Alterskohorte von heute 23% auf über 35% steigen (siehe Grafik).

Wir werden jedoch nicht nur immer älter, sondern erfreuen uns auch immer länger einer guten Gesundheit. Kommt hinzu, dass sich in den westlichen Industriestaaten die Mehrheit der über 65-Jährigen in einer komfortablen finanziellen Situation befindet. Von diesen älteren und wohl situierten Menschen, die gleichzeitig noch bei guter Gesundheit sind, profitieren nicht nur Pharma-Unternehmen und Pflege-Dienstleister, sondern auch Anbieter von Erholungs- und Freizeitaktivitäten, die sich zunehmend bewusst an Ältere ausrichten. Weil der Anteil älterer Menschen weiter ansteigen wird, erwarten wir, dass von dieser Entwicklung profitierende Aktien auch 2018 und darüber hinaus ein interessantes Engagement darstellen.

### Unsere Gesellschaft wird immer älter

Bevölkerungspyramide in der Schweiz



Quelle: BFS, Raiffeisen Investment Office

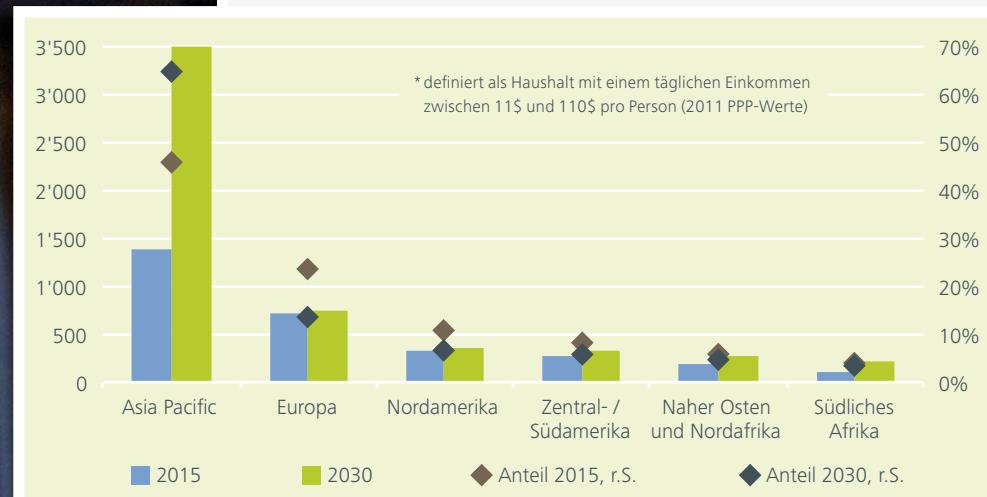




## Asiens Mittelschicht: Wachstum beflügelt Konsum

Mit dem stetigen wirtschaftlichen Aufholen der Schwellenländer zu den Industrienationen wächst auch die dortige Mittelschicht stark an. Aufgrund der riesigen Bevölkerung weist dieses Wachstum dabei in absoluten Zahlen ein rasantes Tempo aus. So dürfte alleine im asiatisch-pazifischen Raum bis 2030 die Mittelschicht von heute rund 1.5 Milliarden auf knapp 3.5 Milliarden Menschen ansteigen (siehe Grafik). Diese wachsende Mittelschicht geht mit wachsenden Konsumausgaben einher. Denn wenn mit zunehmendem Einkommen nach Deckung der Grundbedürfnisse auch immer mehr Mittel zur Befriedigung von Konsumbedürfnissen übrig bleiben, dürfte auch die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen steigen, welche nicht nur der Befriedigung elementarer Grundversorgung dienen. Wir erachten daher ein Engagement in Titel von Unternehmen als angezeigt, welche den Fokus auf die Bereitstellung entsprechender Produkte und Dienstleistungen legen und dadurch von der wachsenden Mittelschicht in Asien profitieren.

**Die Mittelschicht in Asien wächst in rasantem Tempo**  
Anzahl (in mio.) und Anteil an der globalen Mittelschicht\*



Quelle: Brookings Institute, Raiffeisen Investment Office

## Die Aktienthemen im Portfoliokontext

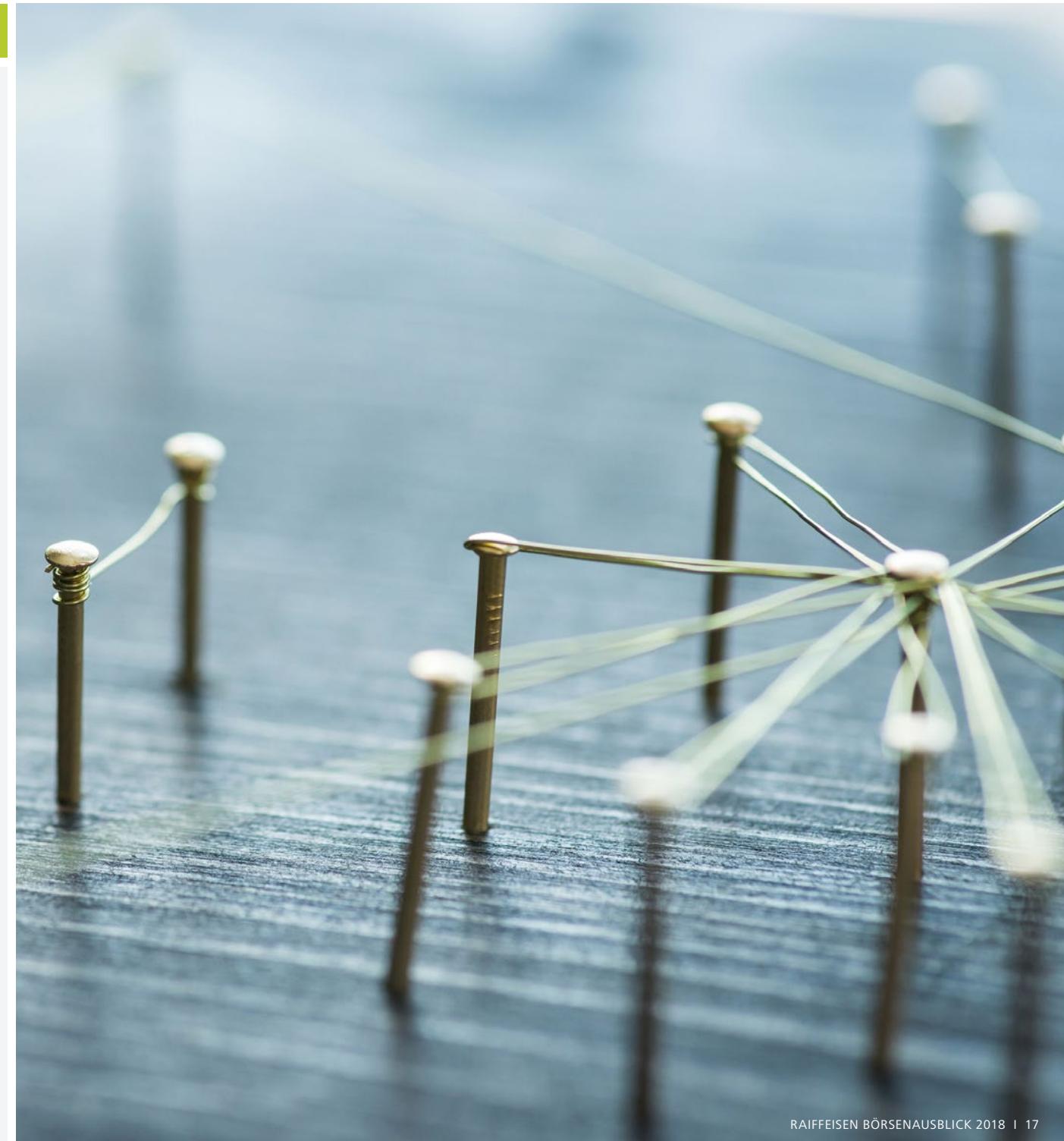
Der starke Fokus dieses Börsenausblicks auf Aktienthemen soll über zwei essentielle Aspekte keineswegs hinwegtäuschen:

Einerseits eignen sich die vorgestellten Themen ausschliesslich als Beimischung zur Aktienquote *Schweiz* (Thema 2) respektive *Global* (alle andere Themen). Dabei geben wir zurzeit europäischen, japanischen und Schweizer Aktien gegenüber jenen aus den USA weiterhin den Vorzug.

Andererseits bleibt eine ausreichende Diversifikation über alle Anlageklassen hinweg absolut unerlässlich. Das heisst, dass ein möglichst optimaler Anlage-mix Ihrer persönlichen Anlagestrategie entsprechen sollte.

Um dies zu erreichen bilden neben den Aktien die Obligationen ein weiteres Portfolio-Schweregewicht. Hier bevorzugen wir im Vergleich zu Staatsanleihen weiterhin Unternehmensanleihen. Gleichzeitig präferieren wir angesichts des nach wie vor andauernden Tiefzinsumfeldes die Anleihen von Schwellenländern, zumal sich die Lage in den Schwellenländern angesichts des robusten Weltwirtschaftswachstums und der stabilisierten Rohstoffpreisen weiterhin aufgehellt präsentiert.

Daneben empfiehlt es sich, eine ausreichende Quote an alternativen Anlageklassen einzuhalten, welche mit Aktien und Obligationen wenig oder sogar negativ korreliert sind. Dazu zählen beispielsweise alternative Strategien, Edelmetalle und Rohstoffe aber auch Investitionen in indirekte Immobilienanlagen.





## Interessiert?

Ihre Raiffeisenbank hilft Ihnen gerne bei der konkreten Anlage-Umsetzung.

# Wie die einzelnen Aktienideen umzusetzen sind

Wenn Sie gemäss den vorgestellten Aktienideen – innerhalb der ihrem Portfolio angemessenen Aktienquote – investieren möchten empfiehlt es sich, die Umsetzung wie folgt vorzunehmen:

### Zinswende:

#### Aufholpotential für Europas Banken

Aktien von europäischen Bankinstituten, welche die Hausaufgaben bei ihren notleidenden Krediten gemacht haben und die von steigenden Zinsen profitieren.

### Teure Märkte:

#### Vorteil für Schweizer Substanz-Werte

Aktien von gesunden Schweizer Unternehmen, welche über eine attraktive Bewertung sowie hohe Cash Flows verfügen und dabei ihre Geschäftstätigkeit häufig international diversifiziert haben.

### E-Mobilität:

#### Nimmt zusehends Fahrt auf

Aktien von Unternehmen, welche als Rohstoff-

oder als Komponenten-Zulieferer für E-Fahrzeuge dienen. Ebenfalls sind traditionelle Autobauer mit einer guten Pipeline an E-Fahrzeugen interessant.

### Älter und rüstig:

#### Bevölkerung in den Industriestaaten

Aktien von Unternehmen, welche davon profitieren, dass die Menschen einerseits immer älter werden und andererseits immer länger bei guter Gesundheit und entsprechend konsumfreudig bleiben.

### Asiens Mittelschicht:

#### Wachstum befähigt Konsum

Aktien von Unternehmen, welche von der enormen Masse all jener profitieren, die in den kommenden Jahren in die asiatische Mittelschicht aufsteigen und dabei ihren Konsum steigern dürfen.

# Wie sich Strategie und Taktik umzusetzen lassen

Möchten Sie Ihr Portfolio anhand der Raiffeisen Anlagemeinung ausrichten, stehen Ihnen mehrere Möglichkeiten zur Verfügung. Wünschen Sie die Anlageentscheidungen zu delegieren, empfehlen sich unsere auf dem stringenten Anlageprozess beruhende Lösungen: die Raiffeisen Strategiefonds-Palette sowie unsere Vermögensverwaltungsmandate. Treffen Sie die Anlageentscheidungen lieber zusammen mit Ihrem Berater, können Sie sich selbstverständlich auch für eine klassische Anlageberatung entscheiden.

### ▪ Nachvollziehbar

Unsere Anlageexperten beurteilen laufend das aktuelle Finanzmarktfeld und legen die taktische Ausrichtung der Anlagen fest. Gleichzeitig garantiert der Raiffeisen Anlageprozess, dass Ihre Strategie Ihren Bedürfnissen entsprechend umgesetzt und die Entwicklung Ihres Vermögens zu jeder Zeit systematisch überwacht wird.

### ▪ Beratung

Ihrem Risikoprofil entsprechend wählen Sie die passende Anlagestrategie.

### ▪ Flexibilität

Sie können beispielsweise zwischen einer klassischen oder einer Umsetzung mit Fokus auf nachhaltige Anlagen wählen.

### ▪ Überwachung

Wir stellen sicher, dass Anlageentscheide im Rahmen der Raiffeisen Anlagepolitik gefällt werden und jederzeit den relevanten Richtlinien entsprechen.

## Anlagestrategie



# Impressum

## Herausgeber

Raiffeisen Investment Office  
Raiffeisenplatz  
9000 St. Gallen  
[investmentoffice@raiffeisen.ch](mailto:investmentoffice@raiffeisen.ch)

## Autor

Santosh Brivio, Anlagestrategie  
[santosh.brivio@raiffeisen.ch](mailto:santosh.brivio@raiffeisen.ch)

## Redaktionsschluss

17. November 2017

## Weitere Publikationen

Hier können Sie Publikationen von Raiffeisen abonnieren  
[www.raiffeisen.ch/web/publikationen](http://www.raiffeisen.ch/web/publikationen)

## 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 Sachs 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.