

FEBRUAR 2020

Anlageguide



Für die Tonne?

Das schwarze Gold
bleibt relevant, aber billig

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Für die Tonne? – Das schwarze Gold bleibt relevant, aber billig
- S.5** Unsere Einschätzungen:
- Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
- Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Anlass zur Korrektur: Das sich seit Mitte Januar schnell ausbreitende Coronavirus in China lässt bei den Anlegern Erinnerungen an die SARS-Pandemie 2002/2003 wach werden. Damals sorgte diese Lungenkrankheit nicht nur für eine Abkühlung der Konjunktur in Asien, sondern auch für einen deutlichen Rücksetzer an den Aktienmärkten. Auch wenn die chinesischen Behörden diesmal schneller handeln und offener kommunizieren als damals ist eine ähnliche Entwicklung nicht auszuschliessen.

Anfällige Markttechnik: Aus technischer Sicht waren die Aktienmärkte zuletzt anfällig für eine Korrektur. Die Sentiment-Umfragen zeigten bei den Investoren gestiegenen Optimismus und die Momentum-Indikatoren befanden sich im überkauften Bereich. Eine Konsolidierung, welche in den kommenden 4–8 Wochen zu Kursrückgängen von 4–6% führen könnte, ist aus unserer Sicht sehr wahrscheinlich und wäre nur gesund. Entsprechend haben wir unsere Aktienquote beim letzten Anlagekomitee auf «leicht untergewichten» reduziert.

Starker Schweizer Franken: Der Schweizer Franken hat seit Jahresbeginn weiter an Stärke gewonnen und ist gegenüber dem Euro jüngst unter die Marke von 1.07 CHF gefallen. Nachdem die Schweiz im aktuellen Währungsbericht

des US-Schatzamts wieder auf der Beobachtungsliste der Währungsmanipulatoren steht, sind die Hürden für neuerliche Deviseninterventionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) gestiegen. Wir rechnen weiterhin mit einem EUR/CHF-Kurs von 1.06 CHF in zwölf Monaten.

Typische Gewinnsaison: Die Berichtssaison zum vierten Quartal 2019 folgt dem bekannten Muster. Gemäss diesem wurden die zuvor gesenkten Prognosen der Analysten von den Unternehmen leicht übertroffen. Für das Gesamtjahr 2020 sind die Gewinnsschätzungen jedoch weiterhin recht ambitioniert und nur im Falle einer deutlichen Wachstumsbeschleunigung zu erreichen. Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten zeigen zwar eine weitere Stabilisierung, die nötige Dynamik fehlt bisher aber weitgehend.

Auf der Suche nach Inflation: In der Schweiz ist die Teuerung im Dezember wieder knapp über die Nulllinie gestiegen. Derweil befindet sich die Inflation im Euroraum und in den USA nach wie vor klar unter dem Ziel der Notenbanken. Die Europäische Zentralbank hat im Januar mit der Überprüfung ihres Inflationsziels begonnen. Fed-Chef Powell seinerseits bekräftigte an der Januar-Sitzung, dass die Leitzinsen erst nach einem deutlichen Teuerungsanstieg wieder erhöht würden.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----

Liquidität



Obligationen



in Schweizer Franken mit hoher bis mittlerer Kreditqualität



in Fremdwährung mit hoher bis mittlerer Kreditqualität*



Hochzinsanleihen*



Schwellenländeranleihen*



Aktien



Schweiz



Global



Europa



USA



Japan



Schwellenländer



Alternative Anlagen



Alternative Strategien*



Immobilien Schweiz



Edelmetalle /Gold



Rohstoffe



Währungen

US-Dollar



Euro



neutral



leicht unter-/übergewichten



stark unter-/übergewichten



*währungsgesichert

Das schwarze Gold bleibt relevant, aber billig



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die «grüne Welle» hat im vergangenen Jahr höher geschlagen als je zuvor. Doch auch wenn die Sorgen um die Umwelt und die Bemühungen um ein «nachhaltiges» Handeln in der Bevölkerung und der Wirtschaft zunehmen – das Rohöl bleibt auch in den nächsten Jahren ein wichtiger Schmierstoff für die Weltwirtschaft. Verändert haben sich allerdings die Spielregeln am Weltölmarkt. Denn die Zeiten, in denen die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) die Ölpreise diktieren konnte, sind endgültig vorbei. In der Schieferölindustrie aus den USA hat sie einen ebenbürtigen Gegner gefunden. Aus Verbrauchersicht sind dies positive Nachrichten: Obwohl es weiterhin diverse geopolitische Brennpunkte in oder nahe von wichtigen Ölförderländern gibt, blieb der Ölpreis in den letzten Quartalen in einer vergleichsweise engen Bandbreite. Dies sollte aus unserer Sicht auch 2020 so bleiben. Mögliche Preisspitzen oberhalb von 75 US-Dollar pro Fass für die Ölsorte Brent dürften nur von temporärer Dauer sein.

2019 liegt erst wenige Wochen zurück und doch kann man dem vergangenen Jahr bereits zumindest einen Stempel aufdrücken: Es war das Jahr der «grünen Welle». Nicht umsonst stand die letzte November-Ausgabe des Anlageguide unter diesem Motto. Wir beobachteten nicht nur die Wahlerfolge der grünen Parteien. Wir wurden auch Zeugen von Gretas Reisen und ihren Wutausbrüchen sowie von Freitagsdemonstrationen für das Klima. In der Anlagewelt war «nachhaltiges Investieren» mehr denn je in aller Munde. Auch in breiteren Bevölkerungsschichten begann man sich vermehrt mit den UN-Klimazielen, welche bis zum Jahr 2050 eine Erwärmung der Erde von maximal 2 Grad Celsius vorsehen, zu beschäftigen. Doch daran, dass der Weg zu diesem Ziel sehr steinig werden wird, erinnerte nicht zuletzt die erfolglose Madrider Klimakonferenz letzten Dezember – man konnte sich lediglich darauf einigen, dass man sich auf nichts einigen kann. Fast zeitgleich ging mit Saudi Aramco der weltweit grösste Erdölkonzern an die Börse und wurde mit einer Marktkapitalisierung von annähernd zwei Milliarden US-Dollar auf einen Schlag das am höchsten bewertete Unternehmen der Welt.

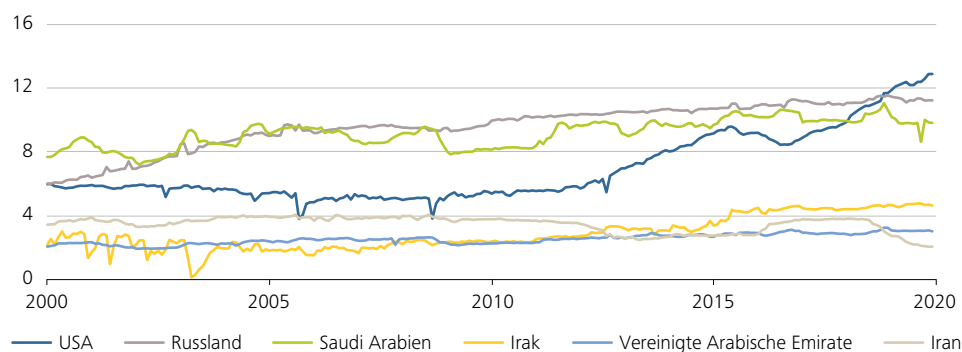
Der schwergewichtige Börsengang war nicht zuletzt ein Symbol dafür, dass die Zeit des Rohöls trotz «grüner Welle» noch nicht abgelaufen ist. Es ist und bleibt auch in den nächsten Jahren ein wichtiger Schmierstoff für die

Weltwirtschaft, ob für den (Waren-)Verkehr oder die Chemieindustrie. Was sich allerdings geändert hat, sind die Spielregeln am Weltölmarkt. Denn die Vereinigten Staaten sind heute der weltweit grösste Rohölproduzent ► **Darstellung 1**. Wie es dazu kam? Dazu ein Zeitsprung zehn Jahre zurück: Als sich die Ölindustrie 2009 langsam von der Finanzkrise erholte, begannen US-Unternehmen das Potenzial von in Schiefergestein verborgenem Rohöl auszumachen. Solche unkonventionellen Energieressourcen waren an sich nichts Neues, wurden bis dahin aber vor allem in der Erdgasindustrie genutzt. Angesichts der Erwartung langfristig steigender Ölpreise sah Schieferöl zunächst «nur» nach einem vielversprechenden Konzept aus; mit seinen möglicherweise disruptiven Auswirkungen hatte damals aber wohl kaum jemand gerechnet. Doch nur fünf Jahre anhaltend hoher Ölpreise genügten, um eine wahre Schieferölrevolution hervorzurufen. Zwischen 2010 und 2015 verzehnfachte sich die Ölförderung aus Schiefergestein in den USA auf rund fünf Millionen Fass pro Tag. Ein neuer Spieler am globalen Rohölmarkt war geboren. Die Konkurrenz aus dem Westen im Blick beschloss die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC), ihre ohnehin brüchigen Förderquoten aufzugeben. Ihr Ziel war es fortan, so viel Öl wie nur möglich zu fördern, um die damals noch vergleichsweise teure Schieferölproduktion unrentabel zu machen.

1 Neue Nummer 1

USA vor Russland und Saudi Arabien

Rohölförderung in Millionen Fass pro Tag



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



DER CIO ERKLÄRT: WAS HEISST DAS FÜR SIE ALS ANLEGER?

Das neue Jahr begann mit einem geopolitischen Paukenschlag. Nach der Belagerung der amerikanischen Botschaft durch pro-iranische Demonstranten in Bagdad reagierten die amerikanischen Streitkräfte am 3. Januar mit der gezielten Tötung von General Qassem Soleimani, dem Anführer der gefürchteten Kuds-Brigaden. Die Situation drohte zu eskalieren und einmal mehr wurden die hohe Fragilität und latenten Spannungen im Mittleren Osten deutlich aufgezeigt. Der Ölpreis reagierte mit einem (kurzfristigen) Kurssprung von 66 auf fast 72 US-Dollar pro Barrel. Seither hat sich die Lage glücklicherweise wieder etwas entspannt. Trotzdem dürften die Anleger einen ersten Vorgeschmack dafür erhalten haben, was wir in unserem Anlageausblick 2020 bereits skizziert und in Aussicht gestellt hatten: Die Rückkehr der Volatilität. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Schwankungen an den Finanzmärkten zunehmen werden und empfehlen deshalb eine breite Diversifikation sowie eine aktive Anlagetaktik.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 Günstiger als auch schon

Schieferöl setzt Preisgrenzen

Brent-Rohölpreis mit Raiffeisen Prognose



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die neue Strategie des Ölkartells schien zunächst ein Erfolg. Die globale Ölproduktion stieg erstmals auf über 100 Millionen Fass pro Tag und die Öllager füllten sich immer weiter. Da der Ölpreis infolge des hohen Ölangebots fiel, begannen die Schieferölproduzenten in den USA unrentabel gewordene Bohrstellen zu schliessen. Viele Unternehmen rutschten in die Verlustzone und Dutzende mussten Konkurs anmelden. Was zu Beginn wie ein klarer Erfolg für die OPEC aussah, war tatsächlich nur ein Pyrrhussieg. Denn der deutlich gesunkene Rohölpreis schmälerte die Erträge aus dem Export und setzte die Staatshaushalte der Ölförderländer unter Druck. Dies gerade in einer Zeit, in der sowohl die geo- als auch die innenpolitische Situation im Nahen Osten höchst angespannt war – und immer noch ist. Die Notwendigkeit eines höheren Verteidigungsbudgets, die zunehmenden Ansprüche der Bevölkerung und der Zwang die Wirtschaft auf das Zeitalter nach dem Rohöl vorzubereiten waren es dann auch, welche Saudi-Arabien – insgeheim Anführer des Ölkartells – im Herbst 2016 zum Umdenken zwang. Seitdem begrenzt die OPEC in Absprache mit zehn Partnerländern, darunter auch das Schwergewicht Russland, seine Produktion – und hält sich daran. Mehrmals wurden die Kürzungen bereits verlängert und im Dezember 2019 sogar nochmals ausgeweitet.

Die Zeiten, in denen die OPEC die Ölpreise diktieren konnte, sind offensichtlich endgültig vorbei. In der Schieferölindustrie aus den USA hat sie einen ebenbürtigen Gegner gefunden. Aus Verbrauchersicht sind dies positive Nachrichten. Denn obwohl es weiterhin diverse geopolitische Brennpunkte in oder nahe von wichtigen Ölförderländern gibt, blieb der Ölpreis in den letzten Quartalen in einer vergleichsweise engen Bandbreite. Dies sollte aus unserer Sicht auch 2020 mehr oder weniger so bleiben. Selbst wenn sich die Weltkonjunktur im laufenden Jahr besser entwickeln sollte als von uns erwartet, dürften die Bäume beim Rohöl aufgrund der neuen Rahmenbedingungen nicht in den Himmel wachsen. Bei 75 US-Dollar für ein Fass der Ölsorte Brent sehen wir den Deckel – nicht nur fundamental, sondern auch aus charttechnischer Perspektive. Unsere Basisprognose ist für Autofahrer, welche noch ohne Elektroantrieb unterwegs sind gar erfreulicher: Auf Sicht von 3 Monaten sehen wir das Öl bei 62 US-Dollar, in einem Jahr nur noch bei 58 US-Dollar ► **Darstellung 2**.

Obligationen

Die verzweifelte Suche der Anleger nach Rendite treibt immer wildere Blüten. Aber auch bei den Anleihen gilt der Grundsatz: Je höher die Renditen, desto höher die Risiken.



SCHON GEWUSST?

Im Zuge der globalen Finanz- und Bankenkrise kam auch Griechenland ins Wanken. Der neu gewählte Ministerpräsident Giorgos Papandreu musste im Oktober 2009 zugeben, dass die statistischen Daten systematisch «gefälscht» wurden. Anstelle eines ausgewiesenen Budgetdefizits von 3.7 % belief sich dieses aufgrund der bereinigten Daten effektiv auf 12.7 %. Um einen Staatsbankrott zu verhindern, schnürten der Internationale Währungsfonds (IWF) sowie die Europäische Union (EU) ein Hilfspaket in der Grössenordnung von insgesamt 278 Milliarden Euro. Trotz diesen Unterstützungsmassnahmen stiegen die Renditen der griechischen Staatsanleihen weiter an und erreichten Anfang 2012 einen Höchstwert von über 30 %. Als Ausweg blieb nur noch ein Schuldenschnitt, welcher im März 2012 auch erfolgte. Insgesamt mussten die Investoren gut 100 Milliarden Euro «abschreiben».

Die Kapitalmärkte bleiben dank der weiterhin ultra-lockeren Geldpolitik der Notenbanken (massiv) verzerrt. Sichere Schweizer Staatsanleihen rentieren über sämtliche Laufzeiten hinweg im negativen Bereich. So notieren beispielsweise Eidgenossen mit einer Laufzeit von 50 Jahren und einem Coupon von 2 % aktuell bei knapp 200. Die Rückzahlung im Juni 2064 erfolgt aber (im besten Fall) zu 100 und die daraus resultierende Verfallrendite liegt somit bei -0.17% pro Jahr. Kein Wunder suchen die Anleger nach besser rentierenden Alternativen. Das Problem dabei ist, dass es höhere Renditen nicht umsonst gibt. Anleger müssen entweder höhere Kreditausfallrisiken, Währungsrisiken und/oder Zinsänderungsrisiken auf sich nehmen. Die Frage dabei ist, ob diese Risiken heutzutage noch adäquat entschädigt werden. Illustrativ kann dies an folgendem Beispiel gezeigt werden: 10-jährige griechische Staatsanleihen rentieren aktuell gerade noch mit 1.38% und damit liegen die Renditen mittlerweile unter denjenigen Italiens ► **Darstellung 3**.

3 Verkehrte Welt

Griechische Staatsanleihen im Renditetief

Renditedifferenz zwischen 10-jährigen griechischen und italienischen Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dies erstaunt umso mehr als Griechenland einen Schuldenberg von gut 340 Milliarden Euro vor sich herschiebt. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) beträgt die Staatsverschuldung per Ende 2018 rund 185% , was hinter Japan (237%) und dem Sudan (212%) der dritthöchste Wert aller Länder weltweit ist. Somit besteht in Griechenland

weiterhin ein latentes Risiko eines Zahlungsausfalls oder gar eines erneuten Schuldenschnitts in den nächsten Jahren. Vor diesem Hintergrund erscheint uns eine Rendite von 1.38% lächerlich tief und Anleger sollten einen weiten Bogen um diese Anleihe machen.

Auch im Bereich der Hochzinsanleihen mehren sich die Warnsignale. Einerseits ist die Verschuldung der Unternehmen in den letzten Jahren wieder kontinuierlich angestiegen, andererseits haben die Kreditaufschläge («Credit Spreads») in den letzten Monaten laufend abgenommen ► **Darstellung 4**.

4 Ausfallrisiken nur noch ungenügend entschädigt

Kreditaufschläge fallen auf historisch tiefe Niveaus

Kreditaufschläge Europa und USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Entschädigung für das Eingehen von höheren Kreditausfallrisiken ist für die Anleger damit zunehmend unattraktiver geworden. Hinzu kommt, dass die Liquidität und damit auch die Handelbarkeit von sogenannten «High Yield»-Bonds im Sekundärmarkt deutlich abgenommen haben. Noch empfehlen viele Banken und Brokerhäuser Hochzinsanleihen in den Portfolios «überzugewichten». Irgendwann dürfte allerdings der Wind drehen und wenn dann alle Anleger gleichzeitig durch die Türe wollen, werden die «Credit Spreads» in die Höhe schiessen. Spätestens dann werden es die Anleger deutlich zu spüren bekommen: Höhere Rendite bedeuten eben immer auch höhere Risiken.

Aktien

Energieaktien gehörten in der letzten Dekade relativ betrachtet zu den Verlierern. Zumindest zu Beginn der 2020er Jahre könnte sich dies wieder ändern. Der Sektor ist attraktiv bewertet und zahlt hohe Dividenden.



SCHON GEWUSST?

Aktien werden nicht umsonst auch als Dividententitel bezeichnet. Langfristig, also über Jahrzehnte gemessen, machen Dividenden rund ein Drittel der Aktienrendite aus. Bei überdurchschnittlich hohen Dividendenrenditen wie sie beispielsweise in der Energiebranche vorzufinden sind, ist dieser Anteil noch deutlich grösser. Dies kann mitunter zu erheblichen Verzerrungen zwischen Preisindizes (ohne Dividenden) und Total Return Indizes (mit Dividende) führen. In der Dekade von 2010 bis 2019 war die Weltenergiebranche nur dank der Dividenden kein Verlustbringer. Diese führten im letzten Jahrzehnt immerhin noch zu einem Plus von 24 % (2.2 % annualisiert). Rechnet man die Dividenden heraus, hätte ein Verlust von 12 % resultiert.

Trends und Zyklen sind an den Aktienmärkten unsere ständigen Begleiter. Inzwischen ist es kein Geheimnis mehr, dass die gerade zu Ende gegangenen 2010er Jahre, welche vollständig durch den seit März 2009 gestarteten Bullenmarkt dominiert waren, das Jahrzehnt von Wachstums- und Technologietiteln waren. Mit Apple, Microsoft, Amazon und Alphabet (Google) gibt es inzwischen vier Tech-Riesen, die die Schallmauer von einer Billion US-Dollar Marktkapitalisierung durchbrochen haben. Die Dominanz weniger riesiger Technologiekonzerne widerspiegelte sich in der letzten Dekade nicht zuletzt in der Outperformance von US-Aktien sowie in der deutlich besseren Gewinnentwicklung in den USA im Vergleich mit anderen Regionen.

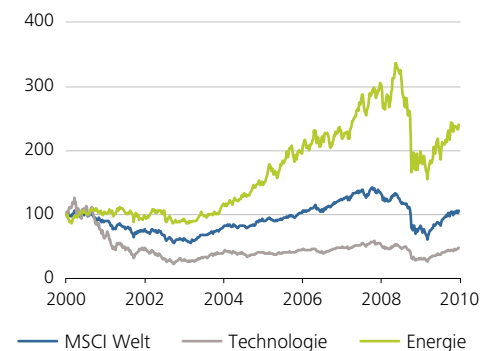
Ganz anders gestaltete sich die Kursentwicklung im letzten Jahrzehnt für Aktien aus der Energiebranche. Während für die globale Technologiebranche zwischen 2010 und Ende 2019 eine jährliche Rendite von 16 % herausprang und für den MSCI Welt immerhin noch gut 10 %, stand für Energieaktien unter dem Strich nur ein magerer Ertrag von etwas mehr als 2 % (inklusive Dividenden) zu Buche ► **Darstellung 5**. Noch in der vorherigen Dekade sah der Performance-Vergleich ganz anders aus: In den 2000er Jahren war es nämlich die Energiebranche, welche Anlegerherzen mit einer annualisierten Rendite von

gut 9 % höher schlagen liess. Die Tech-Aktien erholten sich von der geplatzten Technologieblase zur Jahrtausendwende hingegen nur langsam und lagen selbst Ende 2009 noch mehr als 50 % unter dem Hoch von Anfang 2000 ► **Darstellung 6**.

6 ...gleicht dem anderen

In den 2000ern war es umgekehrt

Weltindex und Branchen 2000 bis 2009



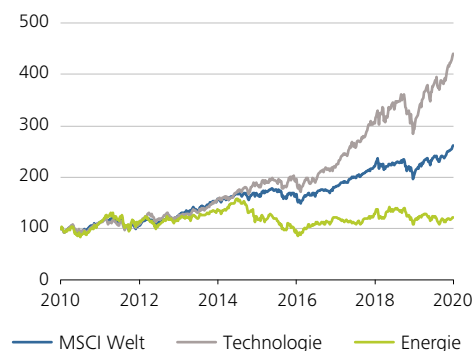
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Stehen wir Anfang 2020 und damit zu Beginn einer neuen Dekade erneut vor einem Favoritenwechsel? Dies wäre sicherlich etwas zu weit gegriffen. Zwar nimmt der Gegenwind für die Tech-Branche stetig zu, so wie wir es beispielsweise im Anlageguide August 2019 skizziert haben. Aber auch für die Energiebranche dürfte das neue Jahrzehnt vielfältige Herausforderungen mit sich bringen – Chancen mit inbegriffen. Aufgrund der kurzen Halbwertszeit von Langfristprognosen beschränken wir uns daher auf die taktische Perspektive. Diesbezüglich ist die Ausgangssituation für Energietitel vielversprechend. Die Dividendenrendite des Sektors ist mit knapp 5 % nahezu doppelt so hoch wie die des Gesamtmarkts. Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis ist die Branche ebenso attraktiv bewertet. Als klassischer Vertreter der «Value»-Kategorie könnte das Energie-Segment mit wieder anziehender Konjunktur zumindest auf mittelfristige Sicht demnächst wieder zu den Gewinnern gehören.

5 Kein Jahrzehnt...

Tech-Aktien dominierten die 2010er Jahre

Weltindex und Branchen 2010 bis 2019



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Alternative Anlagen

Mit einem Anstieg von rund 20 % konnte der Goldpreis 2019 durchaus glänzen. Noch besser lief es für das etwas weniger prominente Palladium – in den letzten zwölf Monaten liess es das gelbe Edelmetall deutlich hinter sich.

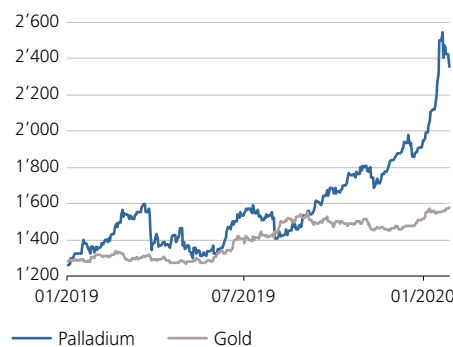
Wenn es um die Berichterstattung am Metallmarkt geht, ist es in der Regel der Goldpreis, welcher im Fokus steht. Und so wird auch in diesen Zeilen regelmässig über das gelbe Edelmetall berichtet. Weniger im Rampenlicht

stehen normalerweise andere Edelmetalle wie Silber, Platin oder Palladium. Letzteres stahl dem Gold in den letzten Wochen und Monaten jedoch die Show: Das silberglänzende Metall legte 2019 um mehr als die Hälfte an Wert zu. Bei Preisen von zuletzt über 2'100 US-Dollar kostet es inzwischen gar rund ein Drittel mehr als Gold ► **Darstellung 7**. Der Rally zugrunde liegt ein klassisches Missverhältnis bei Angebot und Nachfrage – seit inzwischen acht Jahren wird mehr Palladium nachgefragt als produziert. Auf der einen Seite können die zwei Hauptexporteure – Südafrika und Russland – nur schwer mehr des Metalls zur Verfügung stellen. Und auf der anderen Seite steigt die Nachfrage, insbesondere seitens der Automobilindustrie. Zu den Kurstreibern gehören unter anderem strengere Abgasnormen, die erhöhte Nachfrage nach Benzinmotoren und der zunehmende Absatzerfolg von Hybridfahrzeugen. Trotz solider Story sehen wir beim heissgelaufenen Palladiumpreis aktuell keine Kaufgelegenheit (mehr).

7 Silberglänzend

Palladium stiehlt dem Goldpreis die Show

Gold und Palladium in US-Dollar



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Währungen

Boris Johnson hat den «Brexit» über die Ziellinie gebracht. Am Devisenmarkt wurde das Ausbleiben des «worst case» bereits im letzten Quartal 2019 eingepreist. Das britische Pfund sollte nun wieder in ruhigeres Fahrwasser gelangen.

Nach dreieinhalbjähriger Odyssee ist der Austritt Grossbritanniens aus der Europäischen Union (EU) vollbracht. Fürs Erste steht der britische Premier als gewiefter Taktiker und vermeintlicher Gewinner des vorerst letzten Kapitels in der «Brexit»-Saga fest. Der Währungsmarkt hat die Entspannungssignale zwischen den Briten und der EU indes bereits letzten Herbst erkannt und eingepreist. Mit der Erholung des britischen Pfunds ist die ehemals beträchtliche «Brexit»-Risikoprämie seitdem arg geschrumpft. Im weiteren Jahresverlauf sollten die normalen Währungstreiber wieder an Bedeutung gewinnen und den weiteren Kurs des Pfunds bestimmen. Neben den Inflations- und Wachstumszahlen dürfte auch der Geldpolitik wieder grössere Bedeutung zukommen. Dabei stehen die Vorzeichen nicht unbedingt zu Gunsten der britischen

Währung. Bis Jahresende rechnet der Markt derzeit nämlich zu rund 70 % mit einer Zinssenkung der Bank of England, was geldpolitischen Gegenwind bedeutet. Die nach wie vor günstige Bewertung macht es andererseits unwahrscheinlich, dass die Kurse 2020 nochmals auf die letztjährigen Tiefs zurückfallen. In der Summe sehen wir das Pfund in diesem Jahr in einer volatilen Seitwärtsbewegung. Gegenüber dem Schweizer Franken sehen wir die britische Währung in drei Monaten bei 1.31 CHF beziehungsweise in zwölf Monaten bei 1.28 CHF.



SCHON GEWUSST?

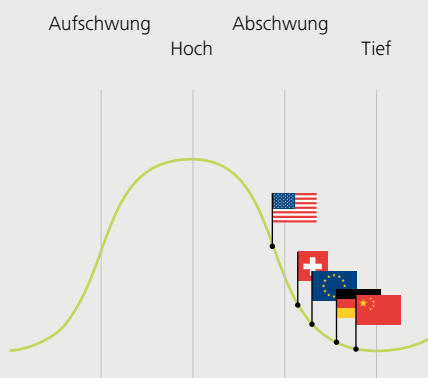
Mit über 1'200 Jahren ist das Pfund die älteste Währung, welche heutzutage noch in Gebrauch ist. Der inzwischen viel bedeutendere US-Dollar wurde beispielsweise erst 1785 eingeführt. Das Währungspaar britisches Pfund/US-Dollar war lange Zeit das wichtigste und am meisten gehandelte Währungspaar der Welt. Im Jahr 1866 wurde die erste telegrafische Kabelverbindung als Tiefseekabel durch den Atlantik verlegt. Über dieses «Kabel» (englisch: «cable»), das Grossbritannien mit den USA verband, wurden die ersten GBP/USD-Transaktionen abgewickelt. Devisenhändler sprechen daher auch heute noch vom «Cable», wenn sie von diesem Währungspaar reden.

Ein Blick nach vorne

Im Jahr 2020 bleiben die Leitzinsen in unserem Hauptszenario sowohl in den USA als auch in der Schweiz und im Euroraum unverändert. Die tiefen Inflationsraten geben den Notenbanken keinen Anlass für einen Kurswechsel.



KONJUNKTUR



- Die **Schweiz** schlug sich im letzten Jahr wachstumstechnisch zum grössten Teil deutlich besser als die europäischen Nachbarn. Nach einem geschätzten Wirtschaftswachstum von 1% in 2019 erwarten wir für 2020 erneut positive Zuwachsraten von 1.3%.
- Auch in der **Eurozone** erwarten wir für dieses Jahr eine leichte Wachstumsbeschleunigung (1.3%). Die Konjunkturindikatoren haben sich zuletzt auf tiefem Niveau stabilisiert.
- 2020 könnte der Wirtschaftsaufschwung in den **USA** ins zwölfte Jahr gehen. Der Arbeitsmarkt und die Konsumenten befinden sich weiterhin in guter Verfassung beziehungsweise in Kauflaune. Im Vergleich zu 2019 dürfte der Wachstumsvorsprung gegenüber dem Rest der Welt aber etwas zurückgehen (1.6%).

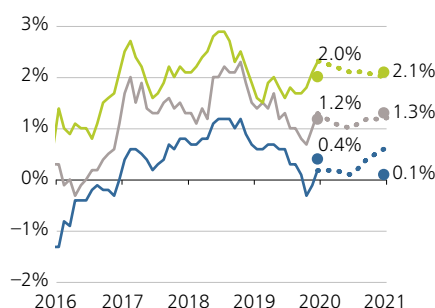


INFLATION

Keine Inflation

Schweizer Teuerung bleibt auch 2020 nahe null

Inflation und Prognosen



— Schweiz — Eurozone — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Inflation fand in der **Schweiz** im Dezember wieder zurück in den positiven Bereich (0.1%). 2020 ist allerdings kein wesentlicher Anstieg der Teuerung zu erwarten. Unsere Jahresprognose liegt bei 0.1%.
- Auch im **Euroraum** rechnen wir nicht mit einer nachhaltigen Aufwärtstendenz bei der Teuerung. Wir prognostizieren für 2020 eine Inflationsrate von 1.3%.
- In den **USA** dürfte der temporär gedrosselte Handelskrieg mit China eine gewisse Entlastung bei der importierten Inflation geben. Zusätzlich mindert das schwächere Wirtschaftswachstum den Teuerungsdruck etwas. Unsere erste Inflationsschätzung für 2020 lautet: 2.1%.

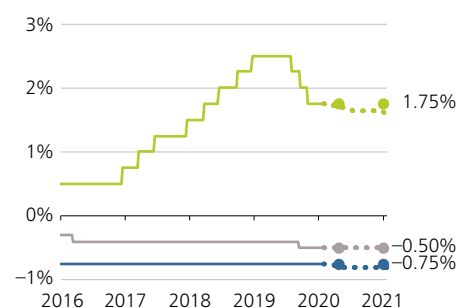


GELDPOLITIK

Notenbanken im Winterschlaf

Vorerst keine Änderungen zu erwarten

Leitzinsen und Prognosen



— Schweiz — Eurozone* — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **US-Notenbank Fed** hat im Januar nochmals eines klar gestellt: Es sind keine Zinserhöhungen zu erwarten, solange die Inflation nicht nachhaltig über 2% steigt. Und dies dürfte 2020 nicht der Fall sein. Wir erwarten auf Sicht der nächsten 12 Monate keine Zinsschritte (nach oben oder unten).
- Auch bei der **Europäischen Zentralbank (EZB)** wird sich in den nächsten Monaten geldpolitisch wenig ändern. Das Inflationsziel wird zwar einer Überprüfung unterzogen, die Negativzinsen und Wertpapierkäufe werden aber noch für längere Zeit bestehen bleiben.
- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hat derweil einmal mehr mit einem immer stärker werdenden Franken zu leben. Nachdem die Schweiz wieder auf der Beobachtungsliste des US-Schatzamts steht, dürfte die Hürde für weitere Deviseninterventionen allerdings gestiegen sein. Auch in den Zins-Giftschrank dürfte die Nationalbank nicht greifen. Wir erwarten den SNB-Leitzins im Jahresverlauf konstant bei -0.75%.

IMPRESSUM

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@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 vorliegenden
und auch weitere Publikationen von
Raiffeisen abonnieren:
www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

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, 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.



UNSERE AUTOREN



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Oliver Hackel, CFA

Leiter Makro & Investment Strategy
oliver.hackel@raiffeisen.ch

Oliver Hackel ist Leiter Makro & Investment Strategy bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.