

März 2020

Anlageguide



Prasselnder Geldregen

Dividendenausschüttungen
vor einem neuen Rekord

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Prasselnder Geldregen – Dividendenausschüttungen vor einem neuen Rekord
- S.5** Unsere Einschätzungen:
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Coronavirus-Sorgen: Das Coronavirus breitet sich weiter aus und entwickelt sich zunehmend zu einer Pandemie. Die Auswirkungen auf die globale Konjunktur werden immer deutlicher sichtbar. Einerseits sind ganze Lieferketten unterbrochen, was sich negativ auf die Industrieproduktion auswirkt und andererseits dürfte bei einer weiteren Ausbreitung des Virus zunehmend auch das Konsumentenvertrauen in Mitleidenschaft gezogen werden.

Überfällige Korrektur: Die von uns bereits Ende Januar erwartete Korrektur ist mit einer kleinen Verzögerung eingetreten. Lange Zeit schienen die Aktienmärkte komplett immun gegenüber dem Virus zu sein. Dies im Gegensatz zu den übrigen Anlageklassen, welche allesamt eine «Risk-off» Positionierung anzeigten. In den letzten Tagen hat sich dieser Widerspruch nun zunehmend aufgelöst. Aus unserer Sicht ist die Korrektur noch nicht ganz abgeschlossen, weshalb wir Aktien taktisch weiterhin leicht untergewichten.

Starker Schweizer Franken: Der Schweizer Franken profitiert – wie fast immer in turbulenten Zeiten – von seiner Funktion als sicherer Hafen und hat sich entsprechend weiter aufgewertet. Gegenüber dem CHF ist der Euro jüngst gar temporär unter die Marke von

1.06 gefallen. Damit wird der starke Franken für die heimische Industrie wieder zu einer zunehmenden Belastung. Wir rechnen damit, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) spätestens bei 1.05 wieder am Devisenmarkt aktiv werden wird.

Zinsen im Sturzflug: Die Kapitalmarktzinsen sind aufgrund der wachsenden Unsicherheiten nochmals deutlich gefallen. Vor allem sichere Staatsanleihen wurden stark nachgefragt. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen fiel zuletzt auf 1.28% und damit ist die Zinskurve in den USA wieder invers. Auch in der Schweiz ging es mit den Zinsen nochmals runter: Eidgenossen mit einer Laufzeit von 10 Jahren «rentieren» aktuell mit –0.84% oder 30 Basispunkte tiefer als zu Jahresbeginn.

Stützende Notenbanken: Die Hoffnung vieler Anleger ruht einmal mehr auf den Notenbanken. In China hat die Zentralbank (PBOC) die Zinsen bereits gesenkt und zusätzliche Liquidität ins System gepumpt. Damit soll eine Konkurswelle verhindert werden; denn viele chinesische Unternehmen geraten zunehmend in Liquiditätsprobleme. Die übrigen Notenbanken halten sich zurzeit mit weiteren Massnahmen noch zurück. Global betrachtet bleibt die Geldpolitik allerdings sehr expansiv.

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

Dividenden- ausschüttungen vor einem neuen Rekord



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

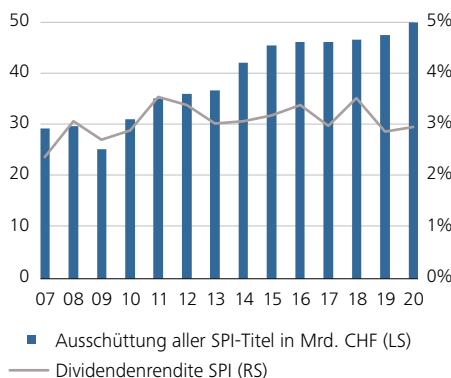
2020 wird ein Rekordjahr – zumindest was die Dividendenausschüttungen betrifft. Allein in diesem Jahr dürften die kotierten und im Swiss Performance Index (SPI) zusammengefassten Schweizer Unternehmen insgesamt rund 49 Milliarden Schweizer Franken an die Aktionäre ausschütten, was einer Dividendenrendite von rund 2.8% gleichkommt. Dies entspricht einem gewichtigen Teil der jährlichen Gesamtrendite von Aktienanlagen. Im historischen Durchschnitt stammen nämlich rund 40% der Gesamterträge aus den Dividenden. Wichtig sind dabei aber nicht nur die Höhe der Ausschüttungen sondern vor allem auch deren Nachhaltigkeit und Konstanz.

Für die Aktionäre ist bald Zahltag, denn im März geht es so richtig los mit der Dividendsaison. Und 2020 dürfte diesbezüglich einen neuen Rekord bringen. In der Schweiz werden alleine die kotierten und im Swiss Performance Index (SPI) zusammengefassten Aktiengesellschaften insgesamt rund 49 Milliarden Schweizer Franken ausschütten ► **Darstellung 1**. Um die Zahl in Relationen zu bringen: Dies entspricht ziemlich genau den für 2020 budgetierten Einnahmen des Bundes aus der direkten Bundessteuer (24 Milliarden) sowie der Mehrwertsteuer (23.5 Milliarden) oder pro Kopf rund 5'720 Franken. Nur fließen die Milliarden weder in die Taschen des Staates oder der breiten Bevölkerung, sondern kommen primär den Aktionären zu Gute. Der Trend bei den Ausschüttungen ist in den letzten Jahren klar nach oben gerichtet. Eine Ausnahme bildete das Jahr 2009, als im Zuge der globalen Finanz- und Bankenkrise die Dividenden teilweise gekürzt oder im Falle der Grossbanken UBS und Credit Suisse (fast) gänzlich gestrichen wurden.

1 Neuer Rekord

Gesamtausschüttungen steigen weiter an

Dividenden in Milliarden Schweizer Franken und Dividendenrendite



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

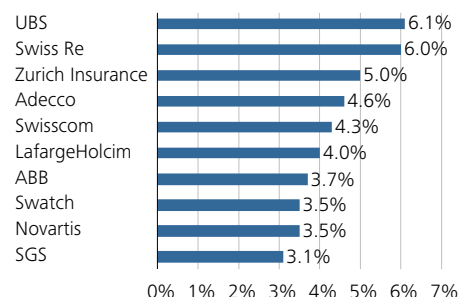
Im laufenden Jahr dürfte allerdings nichts anbrennen. Diverse namhafte Unternehmen haben bereits Dividendenerhöhungen ange-

kündigt. So wird beispielsweise der Pharmamulti Novartis die Dividende von 2.85 auf 2.95 Franken pro Aktie anheben und insgesamt fast 7.5 Milliarden an die Aktionäre zurückführen. Die Dividendenrendite beläuft sich dabei auf rund 3.5%. Damit weist Novartis zwar eine durchaus attraktive Dividendenrendite auf, gehört im Blue Chip Index allerdings «nur» zum Durchschnitt. Angeführt wird die Liste von Werten wie UBS, Swiss Re, Zurich Financial, Adecco und Swisscom ► **Darstellung 2**.

2 Dividendenperlen

SMI-Titel mit den höchsten Renditen

Dividendenrenditen in Prozent



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Neben der aktuellen Höhe der Ausschüttung sind allerdings auch der Trend sowie die Nachhaltigkeit entscheidend. Wichtig ist, dass die Dividenden nicht aus der Substanz oder gar durch eine Erhöhung des Fremdkapitals bezahlt, sondern durch die erwirtschafteten Gewinne und Cash Flows finanziert werden können. Eine wichtige Grösse ist diesbezüglich die sogenannte Dividendenausschüttungsquote. Diese gibt an, welchen Anteil des Jahresgewinns in Form von Dividendenzahlungen an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Idealerweise liegt der Wert unter 66%. Bei sehr hohen Ausschüttungsquoten ist eine gewisse Vorsicht angebracht: Denn reduziert sich der Unternehmensgewinn beispielsweise aufgrund eines konjunkturellen Abschwunges oder wegen unternehmensspezifischen Faktoren, droht rasch eine Dividendenkürzung.



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

Der Swiss Performance Index (SPI) brachte es 2019 auf eine Gesamtrendite von über 30%, wobei der mit Abstand grösste Performancetreiber einer deutlichen Bewertungsexpansion geschuldet war. Für dieses Jahr rechnen wir für die Aktienmärkte insgesamt mit bescheideneren Erträgen. Umso wichtiger wird in diesem Zusammenhang die Dividende. In einem Umfeld von Null- und Negativzinsen (welches in der Schweiz noch lange anhalten dürfte) sprechen für langfristig orientierte Anleger nicht zuletzt die Dividenden weiterhin für Aktien – auch wenn die Schwankungen an den Börsen in diesem Jahr hoch bleiben werden.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Daneben ist auch die Konstanz der Dividendenzahlungen entscheidend. Der aktuelle Spitzenreiter was die Rendite anbetrifft, die Grossbank UBS, hat beispielsweise nach der Finanzkrise von 2008 die Ausschüttung während drei Jahren komplett eingestellt. Auch bei der aktuellen Ausschüttungsquote kann man die Nachhaltigkeit durchaus in Frage stellen. Hängige und unberechenbare Rechtsprozesse (wie beispielsweise in Frankreich) sowie der strukturelle Margendruck könnten durchaus dazu führen, dass die zukünftigen Ausschüttungen reduziert werden müssen. Anders sieht es bei Werten wie Roche, Novartis und Nestlé aus. Diese drei SMI-Gesellschaften haben ihre Ausschüttungen in den letzten 20 Jahren kontinuierlich gesteigert.

Anleger sollten generell ein besonderes Augenmerk auf die Dividendenrenditen legen. Rund 40% der im langfristigen Durchschnitt erzielbaren Gesamtrenditen einer Aktienanlage stammen nämlich aus den Dividenden. Eindrücklich lässt sich dies zeigen, wenn man einen Preisindex mit dem entsprechenden «Total Return» Index vergleicht. Im Fall des Swiss Market Index (SMI) resultierte in der vergangenen Dekade unter Ausklammerung der Dividenden eine Gesamtrendite von 68.4% (oder 5.9% pro Jahr). Inklusive Dividende ergab sich sogar ein sattes Plus von über 132%, was einer jährlichen Performance von 8.7% entspricht ► **Darstellung 3**. Aufgrund der aktuell hohen Bewertung vieler Aktienmärkte sowie der eher durchgezogenen Wachstumsaussichten gehen wir davon aus, dass in den kommenden Jahren der Anteil der Dividende an der Gesamtrendite noch weiter zunehmen und an Bedeutung gewinnen wird. Sie bleibt auch ein wichtiges Argument für den Kauf von Aktien. Im aktuellen Tiefzinsumfeld mit Nullzinsen auf Sparguthaben sowie oft gar negativen Verfallrenditen bei Obligationen bleiben dividendenstarke Aktien für langfristig orientierte Anleger eine gute Alternative.

3 Grosse Differenz

Performanceunterschied mit (SMIC) und ohne Dividende (SMI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Gerade das aktuelle Zinsumfeld dürfte zudem dazu beitragen, dass die Ausschüttungen vieler Unternehmen hoch blieben oder gar weiter steigen werden. Auch für die Firmen lohnt es sich nämlich zunehmend nicht mehr, ein grosses Liquiditätspolster vor sich herzuschieben und darauf allenfalls Negativzinsen zu bezahlen. Da scheint es auf jeden Fall sinnvoller die Aktionäre am Geschäftserfolg grosszügig partizipieren zu lassen. Der Geldregen dürfte also auch in Zukunft munter weiterprasseln.

Obligationen

Schwellenländeranleihen gehörten 2019 zu den grossen Gewinnern im Obligationenbereich. Aktuell halten sich die Chancen und Risiken in etwa die Waage.

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz umfasst alle Ausgaben und Einnahmen einer Volkswirtschaft, darunter auch die Importe und Exporte von Gütern und Dienstleistungen. Der Saldo der Leistungsbilanz stellt eine wichtige volkswirtschaftliche Kennzahl zur Bewertung der Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft dar. Bei einem Leistungsbilanzüberschuss steigt das Nettoauslandsvermögen des betreffenden Landes. Oft geht ein solcher auch mit einem Handelsbilanzüberschuss einher: Das heisst das entsprechende Land exportiert mehr als es importiert. Ist die Leistungsbilanz hingegen negativ, so ist das betreffende Land auf «ausländisches» Kapital angewiesen und daher gerade in turbulenten Zeiten «verletzlicher».

Die tiefen und teilweise gar negativen Zinsen machen Obligationenanlegern das Leben schwer und die Ausgangslage bleibt auch in den kommenden Jahren anspruchsvoll. Von Seiten der Notenbanken erwarten wir im laufenden Jahr keinen geldpolitischen Kurswechsel und die Leitzinsen dürften auf den aktuellen Niveaus verharren. Mit anderen Worten: Mit sicheren Staats- und soliden Unternehmensanleihen wird für Schweizer Franken Anleger wenig zu holen sein. Höhere Renditen versprechen dafür weiterhin Schwellenländeranleihen ► **Darstellung 4**. Natürlich gibt es für die höhere Verzinsung auch gute Gründe: Viele Emerging Markets gelten als fragil und zudem fehlt es oft noch an stabilen demokratischen Strukturen sowie an Rechtssicherheit.

4 Darf's ein bisschen mehr sein?

Schwellenländeranleihen mit Renditevorteil

Renditeentwicklung von Schwellenländeranleihen



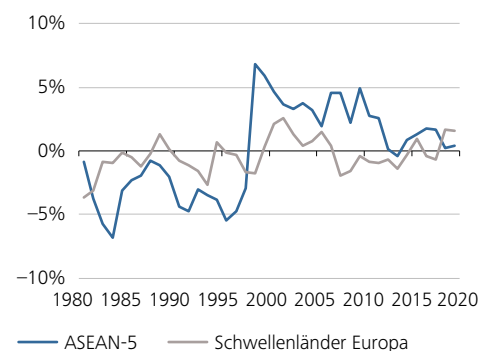
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Staaten in den Entwicklungs- oder Schwellenländer emittieren ihre Anleihen entweder in den jeweiligen Lokalwährungen oder in sogenannten Hartwährungen, wie beispielsweise dem US-Dollar oder dem Euro. Bei einem Kauf von Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen locken zwar ansehnliche Coupons, dafür sind die Anleger den Wechselkursschwankungen voll ausgesetzt. Was dies im ungünstigsten Fall bedeuten kann, lässt sich am Währungsverlauf der türkischen Lira oder des argentinischen Pesos eindrücklich zeigen. Die türkische Valuta hat sich gegenüber dem Schweizer Franken zwischen 2015 und 2020 um satte 62 % abgewertet. Noch dramatischer war

in derselben Zeitperiode der Kursverlust von 86% beim Peso. Für Privatanleger sind deshalb Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen als Einzelanlage nicht empfehlenswert – zu hoch sind die Risiken und die Volatilität. Interessanter sind aus unserer Sicht Anleihen in Hartwährungen. Zwar sind die Renditen etwas tiefer, dafür sind die Währungsschwankungen überschaubar. Viele Schwellenländer sind in den letzten Jahren zudem «stabiler» geworden. Eine wichtige Grösse dafür stellt der Leistungsbilanzsaldo dar ► **Darstellung 5**. Je besser die **Leistungsbilanz**, desto geringer ist die Abhängigkeit von ausländischem Kapital. Denn genau hier lag in der Vergangenheit ein Schwachpunkt. Sobald die Zinsen in den Industrieländern anzogen, floss Geld aus den Schwellenländeranleihen ab und brachte diese unter Druck. Ein solches Szenario ist aus unserer Sicht zurzeit eher unwahrscheinlich. Problematischer wäre eine deutliche Wachstumsverlangsamung in den Emerging Markets aufgrund einer weiteren Ausbreitung des Coronavirus oder eine deutliche Verschlechterung der Leistungsbilanz aufgrund einer anhaltenden Deglobalisierung.

5 Ausgeglichene Bilanz

Entwicklung der Leistungsbilanz in den Schwellenländern



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Alles in allem erachten wir das Chancen/Risiko-Verhältnis zurzeit als ausgewogen. Als (kleinere) Beimischung in einem Obligationenportfolio machen diese «exotischeren» Anleihen im Rahmen eines breit diversifizierten Anlageinstruments weiterhin Sinn.

Aktien

Während das Coronavirus wütet, publizieren die Unternehmungen ihre Jahresabschlüsse. Neben den effektiven Zahlen rücken aber vor allem die Aussagen zum Geschäftsverlauf 2020 in den Fokus.



SCHON GEWUSST?

Oft wird die aktuelle Coronavirus-Epidemie mit der SARS-Pandemie von 2002/2003 verglichen. Der Vergleich hinkt nicht nur in Bezug auf die Krankheit selbst, sondern vor allem auch in Bezug auf die wirtschaftlichen Auswirkungen. China ist heute für die globale Konjunktur viel relevanter. Der Anteil am globalen Handel aber auch dem industriellen Output hat sich in den vergangenen 17 Jahren verdreifacht. Auch im Tourismus nimmt China mittlerweile eine Spitzenstellung ein. Fast 20 % der jährlichen Tourismusausgaben stammen aus China. 2003 lag der Wert noch weit unter 5 %. Was in Bezug auf die US-Wirtschaft schon immer galt, kann mittlerweile auch für China gesagt werden: Wenn China hustet, bekommt der Rest der Welt die Grippe.

Die Gewinnsaison läuft auf vollen Touren. In den USA haben mittlerweile die meisten der 500 grössten Firmen ihre Jahresabschlüsse präsentiert. Die im S&P 500 Index zusammengefassten Unternehmungen haben dabei ein minimales Gewinnwachstum von 0.3 % ausweisen können. De facto haben die Gewinne also gegenüber dem Vorjahr stagniert. Natürlich gibt es innerhalb der Branchen teilweise grosse Unterschiede; das Fazit sieht dennoch ernüchternd aus. Noch schlechter lief das Jahr für die europäischen Konzerne, mussten diese doch sogar einen Gewinnrückgang von rund 3 % hinnehmen. Etwas besser sah einzig die Gewinndynamik in der Schweiz aus – nicht zuletzt aufgrund von zweistelligen Gewinnwachstumsraten der beiden Pharmakonzerne Roche und Novartis.

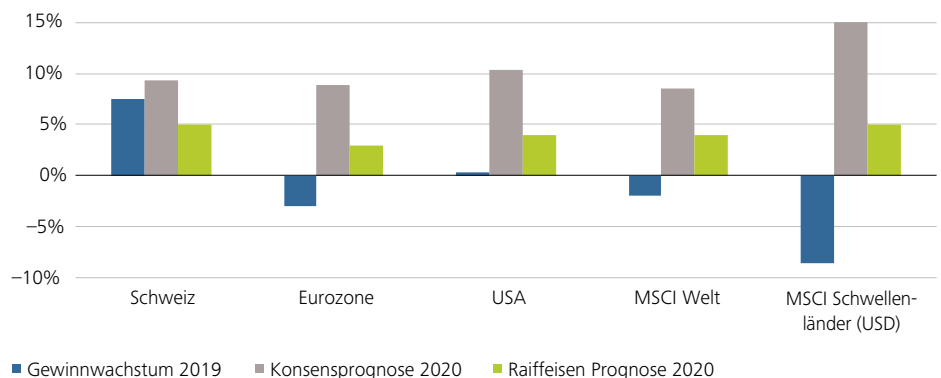
Wichtiger sind aber die Gewinnaussichten für das laufende Geschäftsjahr und hier sind die Analysten (wie immer) sehr optimistisch. Insgesamt wird global betrachtet mit Wachstumsraten zwischen 7 und 9 % gerechnet **► Darstellung 6**. Werte die aus unserer Sicht aber (einmal mehr) unrealistisch sind. Ein solches Wachstum würde nämlich zwei Dinge implizieren: Erstens eine spürbare Erholung des globalen Wirtschaftswachstums und zweitens eine weitere Steigerung der Gewinnmargen. Die Konjunkturaussichten haben sich zuletzt allerdings weiter eingetrübt. Vor allem das

Coronavirus wird nachhaltige Spuren hinterlassen. Alleine in China dürfte das Wachstum um bis zu einem halben Prozentpunkt tiefer ausfallen und damit gerät das Wachstumsziel der chinesischen Regierung von 6 % ausser Reichweite. Auch die Prognosen für die Weltwirtschaft müssen nach unten revidiert werden. Mit knapp 3 % dürfte das Wachstum auf dem tiefsten Stand seit der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009 zu liegen kommen. Von grosser Wachstumsdynamik also weit und breit keine Spur. Zudem befinden sich die Gewinnmargen der Unternehmungen aktuell auf Rekordniveaus. Entsprechend ist der Spielraum für weitere Margensteigerungen limitiert. Wir rechnen daher mit einem globalen Gewinnwachstum zwischen 3 und 4 %, was deutlich unter dem Konsensus liegt.

Und in der Tat geht der Trend bereits in diese Richtung. Diverse prominente Firmen wie Apple, Adidas, Michelin, Puma oder Schindler haben ihre Prognosen für das laufende Jahr bereits nach unten revidiert. Weitere dürften folgen. Für die Aktienmärkte sind dies kurzfristig keine rosigen Aussichten, ist doch das Gewinnwachstum ein fundamentaler Treiber für die Kursentwicklung. Wir bleiben deshalb aktuell leicht vorsichtig positioniert und bevorzugen defensive, solid finanzierte und dividendenstarke Aktien.

6 Zu ambitioniert

Gewinnwachstumsprognosen für 2020 sind zu hoch
Gewinnwachstum 2019 und Prognosen 2020



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Alternative Anlagen

Auch am Ölmarkt sorgt das Coronavirus für Nervosität. In China ist die Nachfrage kurzfristig deutlich eingebrochen. Die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) versucht Gegensteuer zu geben.

Das Coronavirus hinterlässt auch am Ölmarkt deutliche Spuren. Vor allem die Öl-Exporte nach China sind vorübergehend um fast 20 %

7 Ein Virus hinterlässt Spuren

Ölpreis unter Druck

Brent-Rohölpreis mit Raiffeisen Prognose



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

eingebrochen. Gleichzeitig sind die Lagerbestände in den USA zuletzt stark angeschwollen. Von daher ist es wenig erstaunlich, dass der Ölpreis in wenigen Tagen von 65 auf 54 US-Dollar pro Barrel regelrecht eingebrochen ist. Am OPEC-Meeting in Wien Anfang Februar wurde entsprechend hitzig über weitere Förderkürzungen diskutiert, wobei sich die beiden grössten Förderländer Saudi-Arabien und Russland nicht abschlüssend einigen konnten. Somit läuft es wohl einmal mehr darauf hinaus, dass Saudi-Arabien die Produktion im Alleingang drosseln wird um einen weiteren Preisverfall zu stoppen. Bei den aktuellen Kursen ist mittlerweile viel Negatives eingepreist. Sobald die Coronavirus-Epidemie unter Kontrolle gebracht ist, dürfte sich der Ölpreis gemäss unseren Prognosen wieder leicht erholen ► **Darstellung 7**.



Währungen

Die geopolitischen Unsicherheiten sowie das Coronavirus haben den typischen Fluchtwährungen Auftrieb gegeben. Während beim Franken auch fundamentale Gründe für eine Aufwertung sprechen, sieht dies beim US-Dollar anders aus.



SCHON GEWUSST?

Der U.S. Dollar Index misst den Wert der amerikanischen Valuta im Verhältnis zu einem Korb von sechs übrigen «Weltwährungen». In diesem Währungskorb ist der Euro mit einer Gewichtung von 57.6 % am prominentesten vertreten. Es folgen der japanische Yen (13.6 %), das britische Pfund (11.9 %), der kanadische Dollar (9.1 %), die schwedische Krone (4.2 %) sowie «last but not least» der Schweizer Franken (3.6 %). Anhand des Verlaufs des U.S. Dollar Index lässt sich die Stärke oder Schwäche des US-Dollars ablesen. Ein steigender Index bedeutet eine Aufwertung des US-Dollars gegenüber den Währungen im Währungskorb, ein fallender Index dagegen eine Abwertung.

Es ist ein klassisches Muster: Kaum nimmt die Volatilität und die Unsicherheit an den Märkten zu, lässt sich am Devisenmarkt eine «Fluchtbewegung» in sichere Häfen feststellen. Typischerweise profitiert neben dem Schweizer Franken und dem japanischen Yen vor allem auch der US-Dollar von den entsprechenden Umschichtungen. Denn der Dollar ist noch immer die mit Abstand bedeutendste und liquideste Währung der Welt. Die mittelfristigen Perspektiven für den «Greenback» beurteilen wir allerdings zunehmend negativer. Den Hauptgrund sehen wir in der hohen Staatsverschuldung sowie den immensen Budgetdefiziten. Die Lücke zwischen Einnahmen und Ausgaben betrug alleine im vergangenen Jahr mehr als 1 Billion US-Dollar. Und gemäss den neusten Budgetvorschlägen des Weissen Hauses wird sich an dieser Situation auch im laufenden Jahr wenig ändern. Neben der ausufernden Verschuldung spricht auch ein weiterer Grund für eine Abwertung: Die US-Notenbank ist eine der wenigen, welche noch Spielraum für Zinssenkungen hat. Damit besteht

ein latentes Risiko, dass sich die Zinsdifferenz zum Euro aber auch dem Yen und Schweizer Franken in Zukunft verringert. Wir gehen entsprechend davon aus, dass der US-Dollar in den kommenden Monaten unter Abwertungsdruck geraten wird ► **Darstellung 8**.

8 Ist die Luft bald draussen?

Der US-Dollar dürfte mittelfristig unter Druck kommen

U.S. Dollar Index

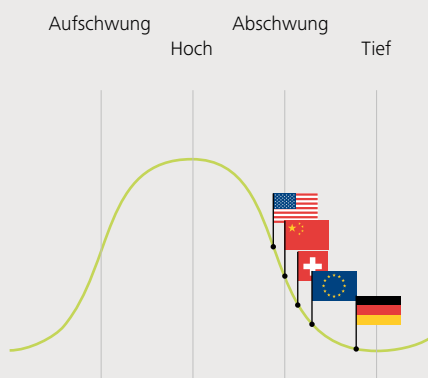


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Das Coronavirus fordert seinen Tribut und hinterlässt konjunkturelle Spuren. Auf der anderen Seite bleiben die Notenbanken expansiv und die Leitzinsen tief.

KONJUNKTUR



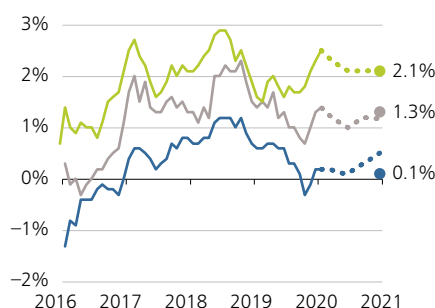
- Die Auswirkungen des Coronavirus auf die Konjunktur sind noch nicht abschliessend eruierbar. Klar ist, dass je länger die prekäre Situation anhält, auch die Wirtschaft in der **Schweiz** tangiert sein wird. Rezessionsängste sind allerdings unbegründet. Aktuell rechnen wir (noch) mit einem Wachstum von 1.3 %.
- Die Vorlaufindikatoren in der **Eurozone** haben sich zuletzt leicht verbessert. Die Auswirkungen des Coronavirus sind dabei allerdings noch nicht vollständig berücksichtigt. Unsere Wachstumsprognose von 1.3 % lassen wir vorerst unverändert.
- Auch in den **USA** sehen wir derzeit keine Rezessionsgefahr. Das von uns prognostizierte Wirtschaftswachstum von 1.6 % für 2020 stellt allerdings eine deutliche Verlangsamung gegenüber dem Vorjahr dar.

INFLATION

Die Inflationserwartungen bleiben tief

Schweizer Teuerung bleibt auch 2020 nahe null

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

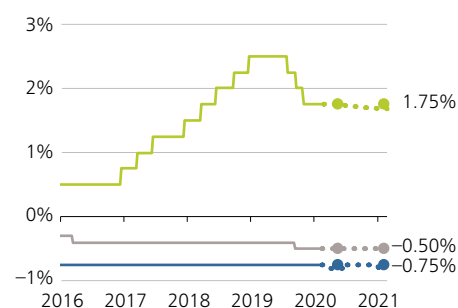
- Die Inflation stieg im Januar in der **Schweiz** um 0.2 % leicht an. Im Jahresverlauf dürfte die Teuerung allerdings tief bleiben. Vor allem die erneute Aufwertung des Schweizer Frankens wirkt deflationär. Unsere Jahresprognose liegt unverändert bei 0.1 %.
- Auch im **Euroraum** rechnen wir nicht mit einer nachhaltigen Aufwärtstendenz bei der Teuerung. Wir prognostizieren für 2020 eine Inflationsrate von 1.3 %.
- In den **USA** erwarten wir eine Teuerung im Bereich von 2 %, was genau dem Inflationsziel der Notenbank entsprechen würde. Der zuletzt etwas stärkere US-Dollar sowie ein im Vergleich zum Vorjahr schwächeres Wirtschaftswachstum werden einen grösseren Teuerungsschub verhindern.

GELDPOLITIK

Notenbanken auf «Stand-by»

Vorerst keine Änderungen zu erwarten

Leitzinsen und Prognosen



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

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Konjunktur sowie die Inflation bewegen sich aktuell in den Erwartungen der **US-Notenbank Fed**. Zudem hält sich die Fed in den Wahljahren tendenziell zurück. Wir erwarten auf Sicht der nächsten 12 Monate deshalb keine Zinsänderungen.
- Aufgrund der Stabilisierungstendenzen im Industriesektor sowie der zunehmenden Kritik an der ultralockeren Geldpolitik erwarten wir bei der **Europäischen Zentralbank (EZB)** in den nächsten Monaten keine weiteren Zinssenkungen.
- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** ist in der Zwickmühle: Einerseits hat sich der Franken weiter aufgewertet, andererseits ist der geldpolitische Spielraum eingeschränkt. Da die Schweiz wieder auf der Beobachtungsliste des US-Schatzamts steht, ist die Hürde für weitere Deviseninterventionen gestiegen. Zudem nimmt die Kritik an den Negativzinsen laufend zu. Die Leitzinsen dürften deshalb bei -0.75 % verharren.

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 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 Kotierungsinsert 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 wurden. 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, 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 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.

IMPRESSUM



UNSER AUTOR



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.