

April 2020

# Anlageguide



## Die Welt im Würgegriff eines Virus

Auswirkungen auf Konjunktur  
und Finanzmärkte

**RAIFFEISEN**

# Unsere Sicht auf die Märkte



## IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Die Welt im Würgegriff eines Virus – Auswirkungen auf Konjunktur und Finanzmärkte
- S.5** Unsere Einschätzungen:
  - Obligationen
  - Aktien
  - Alternative Anlagen
  - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
  - Konjunktur
  - Inflation
  - Geldpolitik

**Rezession unvermeidlich:** Das Coronavirus fordert seinen Tribut. Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren sind rund um den Globus auf neue Tiefststände gefallen und deuten auf einen deutlichen Wachstumseinbruch im zweiten Quartal hin. Auch wenn wir in unserem Hauptszenario von einer Stabilisierung und Erholung der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte ausgehen – eine Rezession in diesem Jahr ist unvermeidlich.

### Verkaufswelle an den Finanzmärkten:

Aufgrund der hohen Unsicherheiten sind die Anleger in Liquidität geflüchtet und haben im grossen Stil ihre Investments abgestossen. Von dieser Verkaufswelle waren praktisch sämtliche Anlageklassen betroffen. Verstärkt wurde der Ausverkauf von computerbasierten Handelsstrategien sowie sogenannten Margin Calls.

**Geld- und fiskalpolitischer Stimulus:** Die Notenbanken haben wie immer sehr rasch auf die Entwicklung reagiert und die Geldschleusen abermals geöffnet. Mit massiven Zinssenkungen sowie einem noch nie dagewesenen «Quantitative Easing» (QE) wird sichergestellt, dass die Geschäftsbanken liquide bleiben und

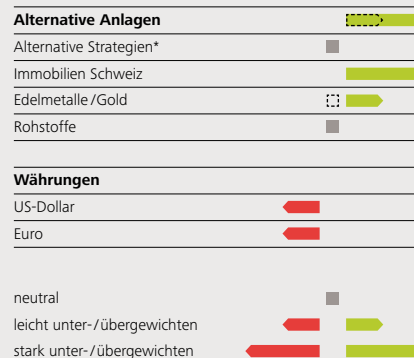
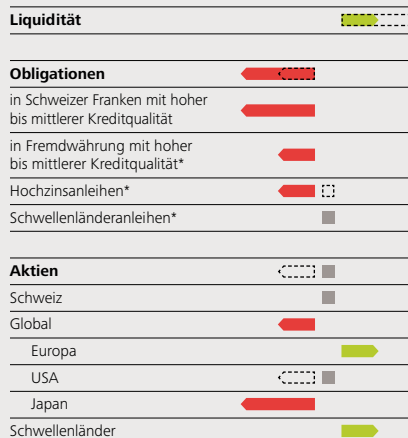
die Kreditflüsse zu den Unternehmen nicht versiegen. Auch die Regierungen schnüren rekordhohe Stimuluspakete. So soll sichergestellt werden, dass die Wirtschaftsstrukturen aufrechterhalten bleiben, um für die Zeit nach Corona gerüstet zu sein.

**Fokus auf Qualität:** Kurzfristig wird die Volatilität an den Finanzmärkten hoch bleiben. Für langfristig orientierte Anleger eröffnen sich aufgrund der starken Marktkorrektur aber zunehmend interessante Kaufgelegenheiten. Der Fokus bei den Einzelanlagen muss dabei auf Qualität liegen. Unternehmen, welche über eine solide Bilanz, hohe Liquiditätspolster sowie eine führende Marktposition verfügen, werden gestärkt aus dieser Krise hervorgehen.

**Glänzendes Gold:** Wir haben verschiedene taktische Anpassungen vorgenommen. Anfang März wurde die Position bei den Hochzinsanleihen reduziert sowie die Aktienquote neutralisiert. Neu haben wir zudem die Quote beim Gold erhöht. Das Edelmetall dient als Krisenschutz und dürfte gleichzeitig von der enormen Geldschwemme der Notenbanken profitieren.

## UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



\*währungsgesichert

# Auswirkungen auf Konjunktur und Finanzmärkte



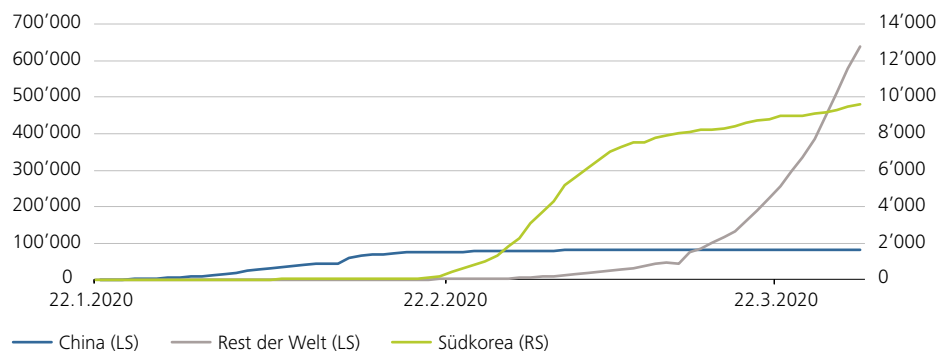
## DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Das Coronavirus hält die Welt im Würgegriff. Aufgrund der getroffenen Massnahmen zur Eindämmung der weiteren Ausbreitung wird die Weltwirtschaft massiv eingebremst. «Shutdowns» führen zwangsläufig zu einem deutlichen Konjunktüreinbruch und eine globale Rezession ist unvermeidbar. In unserem Hauptszenario rechnen wir aber mit einer schrittweisen Normalisierung im zweiten Halbjahr, wobei das Beispiel China Hoffnung macht. In der Zwischenzeit unternehmen die Notenbanken und Regierungen alles, um die vielen Firmen und KMU mit Liquiditätsspritzen und Überbrückungskrediten am Leben zu erhalten. Nur wenn dies auch gelingt, kann die Wirtschaft nach dem Ende der Pandemie wieder erblühen.

### 1 Wann kommt der «Corona-Peak»?

China und Südkorea machen Hoffnung

Rest der Welt, China, Südkorea



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Leere Strassen, ausgestorbene Quartiere, geschlossene Restaurants und Bars – es scheint, als sei die Welt zum Stillstand gekommen. Nachdem die Weltgesundheitsorganisation (WHO) die Lungenkrankheit Covid-19 zur Pandemie erklärt hat und die Neuinfektionen weltweit weiter exponentiell zunehmen, haben die Regierungen in Asien, Europa und den USA drastische Massnahmen umgesetzt. Auch in der Schweiz gilt aktuell eine sogenannte ausserordentliche Lage. Die Hoffnung ist, dass sich so das exponentielle Wachstum bei den Neuansteckungen abbremsen lässt. Grund zur Zuversicht geben die Daten aus China und Südkorea. In diesen Ländern ist eine deutliche Abflachung der Kurve sichtbar

► **Darstellung 1**. Selbstverständlich haben all diese Massnahmen ihren Preis. Die Daten aus China zeigen, was auf uns zukommt: Die Konjunktur hat im Februar einen deutlichen Einbruch erlitten. So ist etwa die Industrieproduktion um -13.5% gefallen. Noch stärker wurde der Konsum beeinträchtigt, was sich in einem Rückgang der Detailhandelsumsätze um über 20% manifestierte. In Europa und den USA zeichnet sich eine sehr ähnliche Entwicklung ab. Die Ende März publizierten Einkaufsmanagerindizes, welche als sehr zuverlässige Vorlaufindikatoren für die Konjunkturentwicklung gelten, sind förmlich abgestürzt und deutlich unter die 50-Punkte-Grenze gefallen

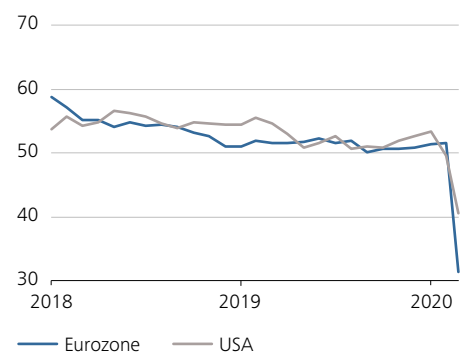
► **Darstellung 2**. Werte über 50 deuten

auf eine Expansion der Wirtschaft hin, Werte unter 50 auf eine Kontraktion. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mittlerweile für Europa und die Schweiz mit einer technischen Rezession im ersten Halbjahr. Konkret bedeutet dies, dass die Wirtschaft sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal schrumpfen wird. Auch die USA werden im zweiten Quartal einen massiven Wachstumseinbruch verkraften müssen. Die grosse Frage ist, wie es danach weitergeht. In unserem Hauptszenario rechnen wir damit, dass sich die Pandemie bis im Sommer eindämmen lässt und danach Schritt für

### 2 Der Preis von «Shutdowns»

Vorlaufindikatoren im freien Fall

PMI Eurozone, USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Die Coronavirus-Pandemie ist für die Anleger ein «perfekter Sturm». Noch im Februar erreichten die Aktienmärkte neue Allzeithöchst – seither wurde auf dem Papier weltweit eine Marktkapitalisierung von fast 20 Billionen US-Dollar vernichtet und die wichtigsten Aktienindizes liegen seit Jahresanfang zwischen 25 % und 30 % im Minus. Deutlich besser konnte sich bisher der als defensiv geltende Schweizer Aktienmarkt aus der Affäre ziehen. Doch auch hier ist das Minus von fast 15 % happig. Trotz diesem raschen und heftigen Kursverlust sollten Anleger nun Ruhe bewahren und an der langfristigen Anlagestrategie festhalten. Die Notenbanken und Regierungen versuchen alles, um die Wirtschaft und die Finanzmärkte zu stabilisieren. Sobald die Pandemie hinter uns liegt, werden die Aktienmärkte wieder (deutlich) zulegen.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

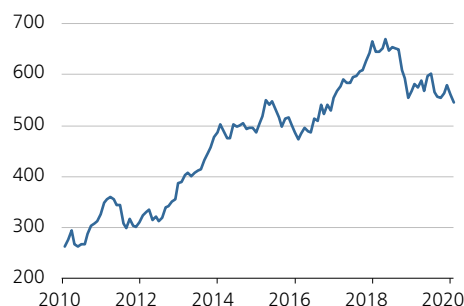
Schritt wieder Normalität einkehrt. In diesem Fall dürfte sich die globale Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte relativ rasch wieder erholen. Doch selbst in diesem Szenario rechnen wir in der Schweiz mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 2.0 % im laufenden Jahr. In Europa dürfte die Wirtschaft 2020 gar um 3.5 % schrumpfen.

Damit es nicht zu einem noch deutlicheren Konjunkturerinbruch kommt, haben sowohl die Notenbanken als auch die Regierungen mit massiven Stützungsmaßnahmen und Hilfspaketen reagiert. Denn das Risiko einer Abwärtsspirale ist nicht zu unterschätzen. Zwar wird sich die Pandemie früher oder später wieder abschwächen. Wie lange dies aber dauert, steht in den Sternen. Viele Geschäfte, Restaurants, Kultureinrichtungen wurden (behördlich angeordnet) geschlossen und auch der Tourismus ist de facto zum Erliegen gekommen. Bei einem solchen «Shutdown» fallen praktisch sämtliche Einnahmen und Erträge auf einen Schlag weg. Da aber gleichzeitig noch Löhne, Mieten, Steuern und Zinsen bezahlt werden müssen, kommt es relativ rasch zu einem Liquiditätsproblem. Und Illiquidität führt zu Konkursen sowie einem sehr raschen Anstieg der Arbeitslosenzahlen. Insofern geht es nun darum, mit allen Mitteln diese temporären Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Die Notenbanken haben entsprechend schnell Massnahmen implementiert. Mit Zinssenkungen und Liquiditätsspritzen für die Geschäftsbanken soll dafür gesorgt werden, dass der Kredithahn für die Unternehmen offen bleibt. Unterstützung erhalten haben die Notenbanken auch von den Regierungen. Mit fiskalpolitischen Massnahmen versuchen die Staaten ihrerseits die Wirtschaft zu stabilisieren. In den USA wurde ein Fiskalpaket in der gigantischen Höhe von 2 Billionen US-Dollar – was fast 10 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) entspricht – lanciert. Dagegen scheinen die vom Bundesrat beschlossenen Sofortmassnahmen in der Grössenordnung von 42 Milliarden Franken auf den ersten Blick ein Klacks zu sein. Im Verhältnis zum BIP beläuft sich das Hilfspaket aber auch hierzulande auf stolze 6 %. Die wohl wirkungsvollsten Massnahmen sind dabei Überbrückungskredite für betroffene Firmen und KMU sowie Unterstützung von Kurzarbeit.

## 3 Spekulieren auf (Lombard-)Kredit

Rekordhohe offene Lombardkredite wirken als Brandbeschleuniger

Lombardkredite in Milliarden US-Dollar



Quellen: FINRA, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Welt befindet sich bis auf Weiteres im Würgegriff des Coronavirus und Prognosen über den exakten Verlauf der Pandemie sind rein spekulativer Natur. Klar ist aber auch, dass diese Episode irgendwann vorüber sein wird. Ob sich die Welt nach Corona wirklich nachhaltig verändern wird, bleibt offen. Zu hoffen ist aber, dass in der Finanzwelt ein radikales Umdenken stattfinden wird. Auf x-fach gehebelte Hedge Funds, lombardkreditfinanzierte Spekulanten ► **Darstellung 3** und einen hyperaktiven Hochfrequenzhandel kann in Zukunft getrost verzichtet werden. Diese erzeugen weder einen volkswirtschaftlichen Nutzen noch einen ökonomischen Mehrwert, dienen aber als hochgefährlicher Brandbeschleuniger in Krisensituationen. Spätestens nachdem die Scherben zusammengewischt worden sind, ist der Regulator entsprechend gefordert, korrigierend einzugreifen.

# Obligationen

Für hochverschuldete Unternehmen ist es ein «perfekter Sturm»:

Das Coronavirus, gepaart mit einem Preissturz beim Erdöl, belastet viele Firmen. Bei Hochzinsanleihen ist zurzeit Vorsicht angebracht.



## SCHON GEWUSST?

Anleihen werden nach der Bonität des jeweiligen Schuldners klassifiziert. Die Einstufung wird dabei in der Regel von einer Ratingagentur oder einem Kreditinstitut vorgenommen. Dabei wird je nach Bonitätsstufe eine Bewertung auf einer «Ratingskala» vorgenommen. Die höchste Bonität wird mit AAA bezeichnet, die tiefste mit D (D=Default). Sogenannte Investment Grade Anleihen weisen ein Rating von mindestens BBB– auf. Obligationen mit einem Rating von BB oder tiefer gelten als Hochzinsanleihen (englisch auch «Junk Bonds»). Je tiefer das Rating, desto grösser sind die Ausfallrisiken. Dafür locken Hochzinsanleihen mit höheren Coupons.

Die rasante Ausbreitung des Coronavirus führt zu drastischen Massnahmen der Regierungen. Reisebeschränkungen, Grenzschliessungen und Quarantänen belasten die globale Konjunktur. Immer mehr kleinere und mittelgrosse Firmen sind deshalb von akuten Liquiditätsengpässen betroffen. Als wäre dem nicht genug, hat das OPEC-Meeting in Wien von Anfang März für zusätzliche Aufregung gesorgt. Nachdem sich Russland geweigert hatte, die Förderkürzungen weiterhin mitzutragen, ist den Saudis wortwörtlich der Kragen

sich momentan fast keine Käufer mehr für Hochzinsanleihen finden. Wollen dann mehrere Anleger gleichzeitig aussteigen, kommen die Preise zusätzlich unter Druck.

Etwas Hoffnung gibt es von Seiten der Notenbanken. Wie immer in den letzten Jahren reagierten diese sehr rasch auf die sich abzeichnende Konjunkturverlangsamung. Die amerikanische Notenbank hat in zwei ausserplanmässigen Sitzungen im März den Leitzins um insgesamt 150 Basispunkte gesenkt. Es folgten die Notenbanken in Kanada und England mit je einer Zinssenkung von 0.5%. Auch die norwegische Notenbank hat die Leitzinsen weiter reduziert. Während all diese Notenbanken noch über einen Spielraum für Zinsanpassungen verfügen, fehlt dieser bei der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie der Schweizerischen Nationalbank (SNB) mehr und mehr. EZB-Präsidentin Christine Lagarde konnte entsprechend keine Zinssenkung verkünden, dafür wird bis Ende Jahr ein riesiges Notfalleinleiherückkaufprogramm in der Höhe von 750 Milliarden Euro aufgelegt sowie die Konditionen für die Kreditvergabe an die Geschäftsbanken erleichtert. Mit sehr attraktiven Konditionen sollen die Banken dazu bewegt werden, mehr Kredite an die besonders stark betroffenen Branchen und Unternehmen zu vergeben.

### 4 Das Coronavirus fordert seinen Tribut

Anstieg der Kreditaufschläge bei Hochzinsanleihen

Renditeentwicklung von Schwellenländeranleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

geplatzt. Als Antwort haben die Scheichs die Produktion auf weit über 10 Millionen Barrel pro Tag massiv ausgeweitet. Zudem wurde der Staatskonzern Saudi-Aramco angewiesen, mit deutlichen Discountpreisen die Welt mit Erdöl zu versorgen. Der Preis der Sorte Brent ist in der Folge um über 60% auf gerade noch 23 US-Dollar pro Barrel eingebrochen. Damit kommen vor allem die amerikanischen Schieferölproduzenten unter Druck. Die Branche gilt als hoch verschuldet und macht einen signifikanten Teil bei den Hochzinsanleihen aus. Beide Faktoren haben dazu geführt, dass die Kreditaufschläge zuletzt deutlich angestiegen sind ► **Darstellung 4**. Verstärkt wurde das Problem durch die mangelnde Liquidität bei den entsprechenden Anleihen. Aufgrund der Unsicherheiten und der hohen Volatilität lassen

Letztlich ist alles eine Frage der Zeit. Wenn die Pandemie rasch erfolgreich bekämpft werden kann, dürften viele hochverschuldete Firmen mit einem blauen Auge davonkommen. Je länger die aktuelle Situation aber anhält, desto mehr Kreditausfälle wird es geben. Aus Risikoüberlegungen haben wir bereits Anfang März die Quote bei den Hochzinsanleihen reduziert.

# Aktien

**Der Einbruch an den Aktienmärkten war heftig und kurzfristig wird die Volatilität hochbleiben. Für langfristig orientierte Anleger bietet die Korrektur aber zunehmend interessante Kaufgelegenheiten.**



## WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

### Quarantäne

Um ihre Stadt vor Pestepidemien zu schützen, beschloss die Regierung der Republik Ragusa im Juli 1377, dass sich vor dem Betreten der Stadt alle ankommenden Reisenden und Kaufleute vierzig (ital. quaranta) Tage lang in eigens dafür errichteten Lazaretten isolieren müssen. Von dieser Regelung leitete sich der Begriff Quarantäne in der heutigen Bedeutung ab. Die Quarantäne ist somit eine zum Schutz der Gesellschaft vor ansteckenden Krankheiten befristete, behördlich angeordnete Isolierung von Menschen. Zu hoffen bleibt, dass auch die aktuellen Massnahmen in der Schweiz nach vierzig Tagen wieder aufgehoben oder zumindest gelockert werden.

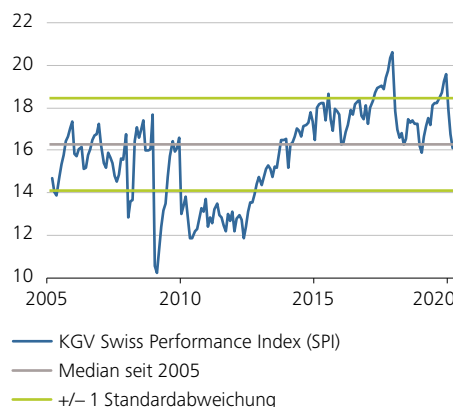
Seit dem Allzeithöchst am 19. Februar 2020 bei 13'561 Punkten ist der Swiss Performance Index (SPI) innerhalb von drei Wochen um zwischenzeitlich 31 % auf 9'340 Punkte gefallen. Seither hat sich das Aktienbarometer stabilisieren und zwischenzeitlich gar zu einer Gegenbewegung ansetzen können. Der Kursverlauf an den übrigen Börsen sieht sehr ähnlich aus. So wurde in den USA der im März 2009 gestartete und längste «Bullenmarkt» der Geschichte nach ziemlich exakt 11 Jahren abrupt gestoppt. Per Definition bezeichnet man eine Korrektur von 20 % und mehr als Beginn eines Bärenmarktes. Insgesamt wurden in den letzten Wochen weltweit fast 20 Billionen US-Dollar an Marktkapitalisierung vernichtet. Das übertrifft sogar den Wert während der Finanzkrise 2008/2009. Das Coronavirus hat die Märkte aber auch zu einem denkbar schlechten Zeitpunkt infiziert – die Bewertungen lagen nämlich zu Jahresbeginn eine gute Standardabweichung über dem langfristigen Durchschnitt und damit klar im teuren Bereich. In Folge des markanten Markteinbruchs sind die Aktienbewertungen nun aber wieder in den günstigen Bereich zurückgefallen **► Darstellung 5**. Und dies wohlgerne

bereits unter Berücksichtigung eines deutlich zweistelligen Gewinnrückgangs bei den börsenkotierten Unternehmen im laufenden Jahr. Vor allem auch im Vergleich mit den weiterhin sehr tiefen oder gar negativen Obligationenrenditen hat die relative Attraktivität nochmals deutlich zugenommen. Bei einem Kursgewinnverhältnis von rund 15x beläuft sich die Gewinnrendite (das Inverse des KGV) beim SPI auf über 6.5 %. Verglichen mit der Rendite der 10-jährigen Eidgenossen von zurzeit fast –0.5 %, ergibt sich eine historisch betrachtet sehr attraktive Risikoprämie von gut 7.0 %. Diese Kennzahl spricht in der langen Frist klar für Aktien.

Kurzfristig dürften die Schwankungen an den Börsen aber hoch bleiben. Mittlerweile befinden sich die Märkte nach dem heftigen Kurseinbruch zwar in einer Art Bodenbildungsphase. Für eine nachhaltige Erholung an den Aktienmärkten braucht es aber sichtbare Fortschritte in Bezug auf die Pandemiebekämpfung. Mit weiteren Rücksetzern ist somit nach wie vor zu rechnen. Für langfristig orientierte Anleger eröffnet dies Chancen um bei solchen Kursschwächen qualitativ solide Titel günstig (nach)kaufen zu können. Werte wie Nestlé, Novartis oder Roche gehören sicher auf die Einkaufsliste. Die Lieferketten bei diesen Konzernen funktionieren immer noch und der Absatz der Produkte ist nicht in Gefahr: Nahrung und Medizin bleiben auch in der Krise gefragt. Nicht vergessen werden sollte zudem die Tatsache, dass sowohl die institutionellen als auch die privaten Anleger mittlerweile ihre Liquidität in den Portfolios auf neue Rekordniveaus erhöht haben. Gleichzeitig pumpen die Notenbanken Geld in noch nie dagewesenen Mengen ins System. Sobald sich der Coronasturm gelegt hat, wird dieses Kapital wieder nach Renditemöglichkeiten suchen. Eine entsprechende Erholung bei den risikobehafteten Anlageklassen kann dann sehr rasch vonstattegehen. Wir haben deshalb in den letzten Wochen ein schrittweises «Rebalancing» der Aktienquote zurück auf die neutrale Position vorgenommen.

### 5 Bewertungen wieder im attraktiven Bereich Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) deutlich gefallen

KGV Swiss Performance Index (SPI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office





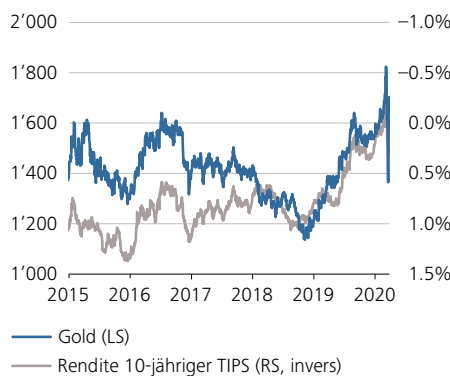
# Alternative Anlagen

**Während fast alle Anlageklassen vom Coronavirus infiziert wurden, hält sich der Goldpreis wacker. Seine Funktion als Krisenschutz hat das Edelmetall erfüllt. Auch die Zukunft sieht für Gold glänzend aus.**

Anfang März kratzte der Goldpreis kurz an der Marke von 1'700 US-Dollar pro Unze. Die Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem

## 6 Gold dürfte auch in Zukunft glänzen

Fallende Realzinsen führen zu steigenden Goldpreisen  
Gold in USD/Unze, Realzinsen USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Coronavirus hatten die Anleger in das als Krisenschutz geltende Edelmetall getrieben. Überraschenderweise kam es danach aber zu deutlichen Gewinnmitnahmen. Der Hauptauslöser waren Margin Calls, welche die betroffenen Spekulanten zur Bereitstellung von Liquidität zwangen (siehe auch Seite 4). Dabei werden in der Regel diejenigen Anlagen verkauft, welche sich in der Gewinnzone befinden. Um 1'500 US-Dollar/Unze – den Niveaus von Jahresbeginn – hat sich der Preis zuletzt stabilisiert und Boden gefunden. Die erneute massive Lockerung der globalen Geldpolitik, die diversen Zinssenkungen vieler Notenbanken sowie die anhaltenden wirtschaftlichen Unsicherheiten sprechen auch in den kommenden Monaten für das gelbe Metall ► **Darstellung 6**. Aus Diversifikationsgründen erachten wir Gold deshalb weiterhin als wichtige Portfoliobeimischung. Wir haben die temporäre Korrektur genutzt um die Goldquote entsprechend zu erhöhen.



# Währungen

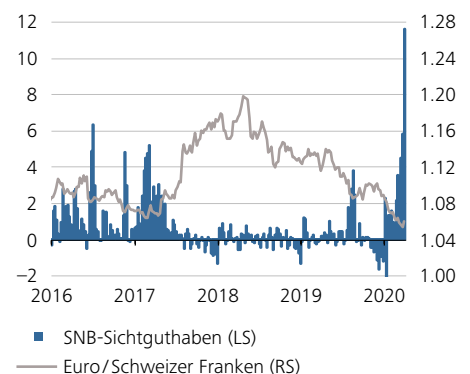
**Weltweit senken die Notenbanken die Zinsen. Für die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist die Lage ungemütlich: Der Spielraum für weitere Zinssenkungen fehlt, während der Franken weiter zulegt.**

Thomas Jordan und seine Kollegen bei der SNB sind in einer ungemütlichen Situation. Aufgrund der raschen Ausbreitung der Coronavirus-Pandemie haben diverse Notenbanken rund um den Globus die Zinsen nochmals deutlich gesenkt. Allen voran die US-Notenbank Fed hat mit zwei ausserordentlichen Zinsschritten den Leitzins um insgesamt 1.50 % auf gerade noch 0.25 % reduziert. Auch in Kanada, Grossbritannien und Norwegen wurden die Zinsen um 50 Basispunkte gesenkt. Solche Massnahmen sind für die SNB nicht mehr möglich. Der Leitzins befindet sich mit -0.75 % bereits deutlich im negativen Bereich und eine weitere Reduktion würde mehr Schaden anrichten als Nutzen stiften. Entsprechend hat die SNB an der letzten Sitzung die Zinsen unverändert belassen. Da aber die Zinsdifferenzen zu den übrigen Währungsräumen geschrumpft sind, hat sich der Schweizer Franken weiter aufgewertet. Der Aufwertungsdruck ist unter anderem mit der **Zinsparitätentheorie** erklärbar. Um dem entgegenzuwirken setzt die SNB wieder verstärkt auf Deviseninterventionen ► **Darstellung 7**.

genzuwirken setzt die SNB wieder verstärkt auf Deviseninterventionen ► **Darstellung 7**.

## 7 Die SNB kauft Devisen in Milliardenhöhe

Aufwertungsdruck auf den CHF bleibt dennoch hoch  
Wöchentliche Veränderung der Sichtguthaben bei der SNB in Milliarden Franken und EUR/CHF-Wechselkurs



Quellen: SNB, Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



## WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

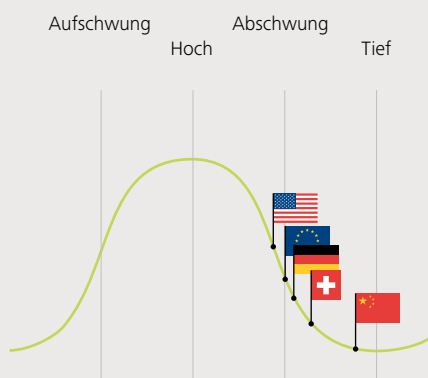
### Zinsparitätentheorie

Anleger investieren dort, wo sich die höchsten Renditen erwirtschaften oder hohe Zinsen erzielen lassen. Auf dieser Annahme basiert ein auf John Maynard Keynes zurückgehendes weit verbreitetes volkswirtschaftliches Modell: Die Zinsparitätentheorie. Sie gilt auch als kurzfristiges Erklärungsmodell für Wechselkursbewegungen. Steigen die Zinsen in einem Land, fließt das Geld dorthin und führt zu einer entsprechenden Aufwertung der Währung. Und umgekehrt. Da die Zinsen in den USA, Grossbritannien, Kanada und Norwegen in den letzten Wochen deutlich gesenkt wurden und diejenigen in der Schweiz unverändert blieben, hat die relative Attraktivität des Schweizer Frankens zugenommen. In der Praxis erklärt die Theorie aber nur einen Teil der Wechselkursbewegungen, denn die Realität ist deutlich komplexer.

# Ein Blick nach vorne

Die Coronavirus-Pandemie hat tiefgreifende konjunkturelle Auswirkungen. Eine globale Rezession ist unvermeidbar. Die Notenbanken und die Regierungen reagieren mit nie dagewesenen Rettungspaketen.

## KONJUNKTUR



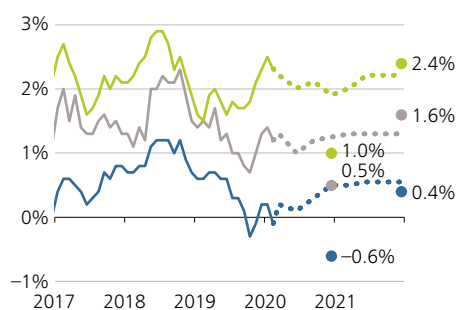
- Trotz dem dominanten Pharmasektor wird sich die **Schweiz** einer Rezession nicht entziehen können. Die zur Eindämmung der Pandemie ergriffenen Massnahmen fordern ihren Tribut. Wir rechnen im laufenden Jahr mit einer Kontraktion der Wirtschaft von 2.0%.
- Die Vorlaufindikatoren in der **Eurozone** sind förmlich eingebrochen und deuten auf einen massiven Rückgang der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal hin. Je länger dieser Ausnahmezustand anhält, desto grösser sind die konjunkturellen Bremsspuren. Unsere Wachstumsprognose 2020 liegt neu bei -3.5%.
- Auch in den **USA** ist eine Rezession trotz eines 2 Billionen schweren Stimuluspakets wohl unvermeidlich. Wir rechnen für die grösste Volkswirtschaft der Welt mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 2%.

## INFLATION

### Nach unten revidierte Inflationsprognosen

Die Schweiz zurück in der Deflation

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

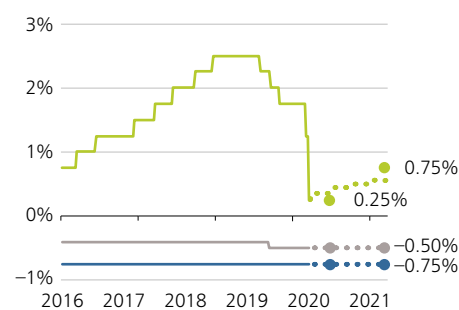
- Die deutliche Wirtschaftsabschwächung wirkt sich auch auf die Teuerung aus. In der **Schweiz** dürften die Konsumentenpreise im Jahresverlauf sinken. Wir rechnen mit einem Rückgang um 0.6%.
- Auch im **Euroraum** haben wir unsere Inflationsprognose nach unten revidiert. Wir prognostizieren für 2020 neu nur noch eine bescheidene Inflationsrate von 0.5%.
- In den **USA** erwarten wir eine Teuerung von 1%, was klar unter dem Inflationsziel der Notenbank von 2% liegt. Neben der deutlich schwächeren Konjunktorentwicklung dämpft auch der stark gefallene Erdölpreis die Preisentwicklung.

## GELDPOLITIK

### Massiver Zinsschritt der US-Notenbank

Die Leitzinsen bleiben bis auf weiteres extrem tief

Leitzinsen und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Aufgrund der rasanten Ausbreitung des Coronavirus und den dramatischen wirtschaftlichen Folgen, hat die **US-Notenbank Fed** in zwei ausserordentlichen Sitzungen den Leitzins um insgesamt 1.5% gesenkt. In diesem Jahr dürften die Leitzinsen nicht mehr erhöht werden.
- Der **Europäischen Zentralbank (EZB)** fehlt der Spielraum für weitere Zinssenkungen. Dafür hat die Notenbank das Anleiheaufkaufprogramm massiv ausgeweitet und stellt dem Bankensystem praktisch unlimitierte Liquidität in Aussicht.
- Auch die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hat den Zinssenkungsspielraum ausgeschöpft. Die Leitzinsen dürften aber noch für eine längere Zeitspanne bei -0.75% verharren. Dafür wird weiterhin am Devisenmarkt interveniert, um eine allzu starke Aufwertung des Schweizer Franken zu verhindern. Die Geldpolitik bleibt deshalb insgesamt weiterhin sehr expansiv.



### Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Internet

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

### Beratung

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