

MAI 2020

Anlageguide



Im Land der unter- gehenden Sonne

Das Japan-Szenario nimmt Gestalt an

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Im Land der untergehenden Sonne – Das Japan-Szenario nimmt Gestalt an
- S.5** Unsere Einschätzungen:
- Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
- Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Weltweiter Konjunkturerinbruch: Die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Weltwirtschaft sind massiv. Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren sind abermals auf neue Tiefststände gefallen und deuten auf eine tiefe Rezession hin. Wir rechnen mit einem Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung um 1.7 %. Dies allerdings unter der Prämisse, dass sich die wirtschaftliche Normalisierung in der zweiten Jahreshälfte bemerkbar macht.

Starke Erholung an den Aktienmärkten: Nach den panikartigen Ausverkäufen an den Börsen, welche Mitte März ihren Höhepunkt erreicht haben, haben die Aktienmärkte zu einer starken Gegenbewegung angesetzt. Je nach Region liegt das Plus von den Tiefstständen ausgehend mittlerweile bei 25 % bis 30 %. Darin widerspiegelt sich die Hoffnung, dass das Schlimmste in Bezug auf die Ausbreitung des Coronavirus bereits hinter uns liegt.

Geld- und Fiskalpolitik im Fokus: Die Notenbanken haben die Geldschleusen weit geöffnet und ihre Anleiheaufkaufprogramme nochmals deutlich erhöht. Teilweise werden

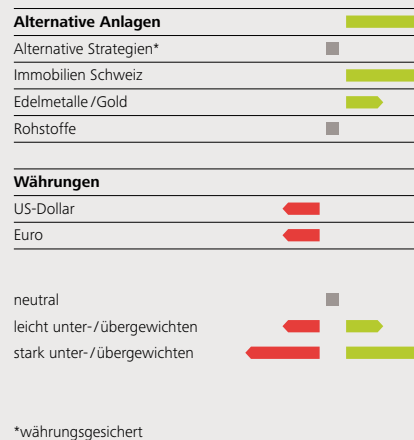
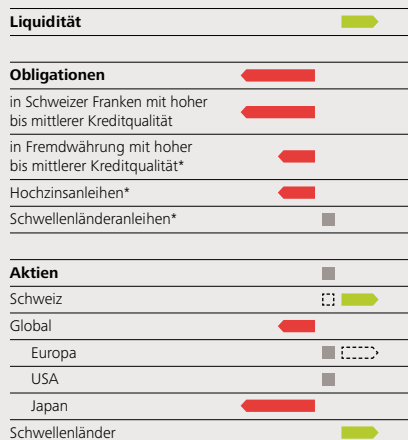
neu gar Hochzinsanleihen aufgekauft. Auch die Regierungen schnüren zusätzliche Stimuluspakete, um den Konjunkturerinbruch abzufedern.

Starke Nebenwirkungen: Die expansive Fiskalpolitik führt zu einem starken Anstieg der Staatsschulden rund um den Globus. Auch viele Unternehmen müssen sich zusätzlich verschulden, um den Nachfrageeinbruch zu überbrücken. Mittelfristig müssen diese Schulden zurückbezahlt werden. Dies wird das zukünftige Wachstum negativ tangieren. Gleichzeitig werden die Tiefzinsen wohl auf Jahre hinaus zementiert. Das Japan-Szenario wird Realität.

Defensive Ausrichtung: So wie wir im März vor Panik gewarnt haben, raten wir auch jetzt zur Besonnenheit. Grund zur Euphorie besteht trotz der Erholung an den Börsen keine. Die Folgen der Pandemie dürften uns nämlich noch länger beschäftigen. Wir bleiben deshalb leicht defensiv positioniert. Innerhalb der neutralen Aktienquote haben wir die regionale Präferenz angepasst: Neu geben wir Schweizer Aktien gegenüber den Europäischen den Vorzug.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



Das Japan-Szenario nimmt Gestalt an



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Das Coronavirus führt zu einem dramatischen Einbruch der Weltkonjunktur. Die fiskal- und geldpolitische Reaktion ist massiv. Die Notenbanken haben weltweit die Zinsen noch weiter gesenkt und kaufen Anleihen in Billionenhöhe auf. Zudem wird den Banken de facto unlimitierte Liquidität zur Verfügung gestellt. Auch die Regierungen stellen Staatshilfen und Rettungspakete in nie dagewesener Höhe zur Verfügung. Die Nebenwirkungen dieser Medizin wiegen schwer: Weltweit steigen die Schulden auf neue Höchststände und gleichzeitig wird das Tiefzinsumfeld auf Jahre hinaus zementiert. Die Welt bewegt sich damit direkt auf ein Japan-Szenario zu.

Japan hat verschiedene Gesichter und Namen. Nippon wie das Inselreich im Pazifik auf Japanisch heisst, setzt sich aus den Wörtern «ni» (Tag oder Sonne) und «pon» (Anfang oder Ursprung) zusammen und bedeutet im übertragenen Sinn «Land der aufgehenden Sonne». Dass Japan in vielerlei Hinsicht den Weg für den Rest der Welt vorzeichnet, mag überraschen. Ein weltweites «Japan-Szenario» nimmt aber mehr und mehr Gestalt an. Was das konkret heisst? Dazu kommen wir gleich – zuerst aber zurück in die brutale Gegenwart der Coronavirus-Pandemie.

Die Coronakrise erschüttert die Welt und führt zu nie dagewesenen geld- und fiskalpolitischen Rettungsmassnahmen. Eine Leitzinssenkung folgt der nächsten, die Notenbanken legen Anleihekaufprogramme in Billionenhöhe auf und die Staaten verteilen Gratiskredite an Firmen und teilweise sogar Checks direkt an die Bürger. Es scheint, als gäbe es kein Morgen mehr – und schon gar kein Übermorgen. Ob all diese Massnahmen letztlich sinnvoll, angebracht und wirkungsvoll sind, werden wir erst im Rückspiegel abschliessend beurteilen können. Klar ist aber: Die nun verabreichte Medizin wird starke Nebenwirkungen haben.

Da wäre zuerst einmal der stark ansteigende Schuldenberg. Die globalen Staatsschulden werden Ende Jahr ein neues Rekordniveau erreichen und zwar nicht nur absolut, sondern auch im Verhältnis zum globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) ► **Darstellung 1**. Diese Schulden werden den zukünftigen Generationen aufgebürdet und schränken den finanziellen Spielraum weiter ein. Doch die Staatsschulden sind nur ein Teil des Problems. Auch viele Unternehmen haben die Verschuldung in den letzten Jahren massiv erhöht. Der Grund dafür ist einfach: Die Null- oder gar Negativzinspolitik vieler Notenbanken hat die Firmen geradezu zum «Financial Engineering» animiert. Aktienrückkäufe, finanziert durch die Aufnahme von spottgünstigem Fremdkapital, waren an der Tagesordnung. Das Problem ist nun, dass aufgrund der Shutdowns die Erträge und Umsätze vieler Firmen wegbrechen und dies sehr rasch zu Liquiditätsproblemen führt.

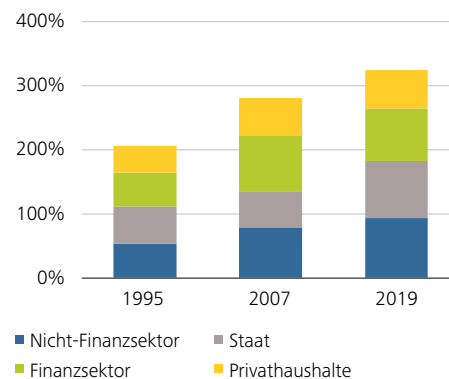
Der Ausweg: weitere Kreditaufnahme und (noch) höhere Verschuldung. Aber auch die Verschuldung der Privatpersonen hat weiter zugenommen. Besonders im Fokus stehen dabei die USA. Aufgrund des deutlichen Anstiegs der Arbeitslosenzahlen sowie absehbaren Lohneinbussen wird die Bedienung dieser Konsum- und Kreditkartenkredite zu einem Kraftakt. Die Folgen sind schon jetzt absehbar: Die Nach-Corona-Zeit führt zu einer sogenannten «Balance Sheet Rezession» und wird eine längere Phase eines Schuldenabbaus sowohl bei den Unternehmen als auch bei den Privaten bringen. Ein doppeltes Déjà-vu, welches uns via Finanzkrise 2008/2009 zurück in das Japan der 80er Jahre katapultiert.

Zu jener Zeit galt das Land der aufgehenden Sonne dank seiner Dynamik und Innovationsfähigkeit als Motor der Weltkonjunktur. Sein wirtschaftlicher Aufschwung war nicht zuletzt auf die expansive Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ) sowie auf verschiedene wirtschaftspolitische Entscheidungen zurückzuführen. So wurde im Jahr 1985 im Rahmen des Plaza-Abkommens zwischen diversen europäischen Industrieländern und den USA vereinbart, dass der US-Dollar konzertiert abgewertet werden soll.

1 Der Schuldenberg wächst weiter

Die Corona-Krise lässt die Staatsschulden explodieren

Globale Verschuldung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quellen: IIF, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Die aktuelle Corona-Krise beschleunigt und verfestigt das von uns Anfang Jahr skizzierte Japan-Szenario. In Japan herrschen nun seit fast 25 Jahren Null- bzw. Negativzinsen. Auch in der Schweiz und in Europa hat die Zinswende nach den massiven Zinssenkungen in Folge der Finanzkrise 2008/2009 nie stattgefunden. Um die Folgen der Corona-Pandemie abzufedern, haben die Notenbanken nun erneut tief in die Trickkiste gegriffen und die Märkte abermals mit Liquidität geflutet. Die rekordtiefen (Leit-)Zinsen sind damit auf weitere Jahre zementiert. Für Anleger bedeutet dies, dass mit Obligationen in den kommenden Jahren wenig zu verdienen sein wird und auch die Sparguthaben werden real weiter an Wert verlieren. Wer langfristig Vermögen aufbauen will, kommt also um Sachanlagen wie Aktien, Immobilien oder Edelmetalle nicht herum. Kurzfristig dürfte die Volatilität an den Märkten aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten hoch bleiben. Grössere Kursrücksetzer bei den erwähnten Anlageklassen sollten aber als Kaufgelegenheiten genutzt werden.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

In Folge dieses Entscheides wertete sich unter anderem der japanische Yen deutlich auf und setzte die wichtige Exportindustrie unter Druck. Die BoJ reagierte mit einer massiven Leitzinssenkung von 5 % auf 2.5 %. Hinzu gesellte sich eine Deregulierung des Kapitalverkehrs und des Finanzsektors. Dies trieb nicht nur den japanischen Aktienindex, sondern auch den Immobilienmarkt in die Höhe. Die Immobilienpreise in Japan verdoppelten sich zwischen 1985 und 1990. Alleine die Grundstücks- und Immobilienwerte in Tokio überstiegen bald diejenigen der gesamten Vereinigten Staaten. So entstand eine der grössten Immobilienblasen der Geschichte, welche 1990 platzte und bis heute deutliche Spuren hinterlassen hat. Als Auslöser für das Platzen der Immobilienblase gab es drei Gründe: Erstens erhöhte die BoJ in den Jahren 1989 und 1990 den Leitzins von 2.5 % auf 6 %. Zweitens wurde im Jahr 1989 neu eine Mehrwertsteuer eingeführt, um die Staatsfinanzen ins Lot zu bringen. Und drittens beschränkte die japanische Regierung zur Bekämpfung der Exzesse auf dem Immobilienmarkt die Kreditvergabe der Banken.

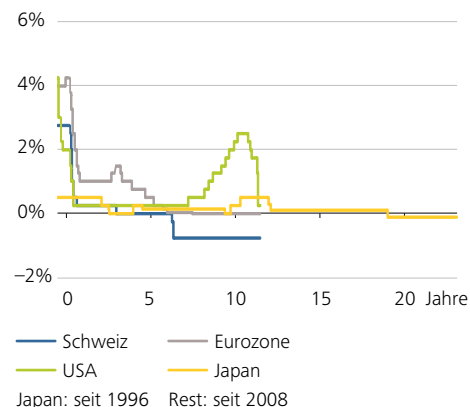
Der darauf folgende Einbruch am Aktien- und Immobilienmarkt führte zu einer langjährigen Rezession gepaart mit einer hartnäckigen Deflation. Die Gründe dafür sind einfach: Sowohl die Unternehmen als auch die Privatpersonen mussten für den Schuldenabbau ihre Ausgaben und den Konsum massiv drosseln. Ein konsequenter und tiefreichender Sparmodus war fortan angesagt. Das Ganze wurde in Japan zusätzlich durch demografische Faktoren verstärkt. Hohe Sparquoten und wenig Investitionen wirken per se deflationär. Auch sämtliche Bemühungen der BoJ, welche nun seit fast 25 Jahren die Zinsen um oder gar unter der Null-Prozent-Grenze hält, haben diesbezüglich keine Wirkung gezeigt ► **Darstellung 2**.

Und hier schliesst sich nun der Kreis. Bereits im Zuge der Finanzkrise 2008/2009 haben die Notenbanken rund um den Globus die Zinsen massiv gesenkt. Eine Normalisierung hat seither nicht stattgefunden. Die Corona-Krise wird dieses Tiefzinsumfeld auf viele Jahre hinaus zementieren. Hohe Staatsschulden, nachhaltig tiefe Investitionen und Konsumausgaben sowie höhere Sparquoten lassen den Notenbanken keinen Spielraum für Zinserhöhungen. Das Japan-Szenario wird weltweit zur Realität – willkommen im Land der untergehenden Sonne.

2 Nullzinsen für die Ewigkeit?

Das Japan-Szenario wird weltweit Realität

Leitzins im Vergleich



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Die konjunkturellen Rettungspakete der Regierungen im Zuge der Corona-Krise sind immens. Um die Massnahmen zu finanzieren, werden die Staatsschulden rapid ansteigen. Staatsanleihen bleiben unattraktiv.



SCHON GEWUSST?

Die Fiskalpolitik bildet gemeinsam mit der Geldpolitik die zentralen Elemente der Wirtschaftspolitik. Sie umfasst eine Vielzahl an staatlichen Instrumenten, die darauf abzielen, konjunkturelle Schwankungen auszugleichen. Es wird hierbei zwischen zwei Wirkungsrichtungen unterschieden: Die expansive Fiskalpolitik stimuliert das Wirtschaftswachstum. Sie wird gewöhnlich in konjunkturell schwachen Phasen angewandt. Typische Instrumente sind Steuersenkungen oder Arbeitsmarktprogramme. Im Gegensatz dazu versucht die restriktive Fiskalpolitik, beispielsweise durch tiefere Staatsausgaben oder Steuererhöhungen das Wirtschaftswachstum zu bremsen beziehungsweise den Staatshaushalt zu verbessern. Sie sollte in erster Linie in Boom-Phasen zum Einsatz kommen.

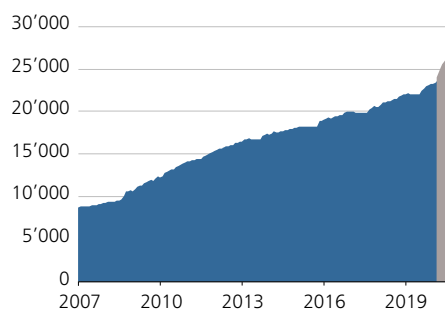
Die USA gelten als das Land der Superlative. Auch wenn es um geld- oder fiskalpolitische Massnahmen zur Abfederung der dramatischen wirtschaftlichen Konsequenzen der Corona-Pandemie geht, wird in den Vereinigten Staaten geklotzt und nicht gekleckert. Der Kongress hat bereits im März ein Fiskalpaket in der Höhe von 2.3 Billionen US-Dollar verabschiedet. Im April wurden nochmals 484 Milliarden nachgelegt. Somit belaufen sich die staatlichen Hilfen mittlerweile auf fast 3 Billionen US-Dollar. Das entspricht rund 15 % des jährlichen Bruttoinlandsprodukts. Die USA

entsprechenden Anleihen ansteigen. Dieser Mechanismus verhindert in der Regel die unlimitierte Geldaufnahme und setzt einem aus dem Ruder laufenden Haushalt einen Riegel. Anders ist es natürlich, wenn als grösster (und de facto unlimitierter) Käufer der Staatsanleihen die eigene Notenbank auftritt. Und genau dies geschieht in den USA, aber auch in Europa und Japan seit Jahren. In der aktuellen Corona-Krise haben die Notenbanken ihre Anleihekaufprogramme nochmals massiv ausgeweitet. Damit können sie neben den Leitzinsen auch die Kapitalmarktzinsen künstlich tief halten und den Staaten so erst die massiven Stimulusprogramme ermöglichen.

3 Staatsverschuldung in den USA...

...erreicht neue Rekorde

Gesamtsschulden des US-Finanzministeriums (Treasury)



■ Gesamtstaatsverschuldung USA in Mrd. US-Dollar
■ Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

hatten bereits 2019 ein Budgetdefizit von gut einer Billion eingefahren. Für dieses Jahr war (auch ohne Coronavirus) abermals ein Defizit in vergleichbarer Höhe veranschlagt. Dies zeigt deutlich, dass der amerikanische Staatshaushalt bereits seit längerem in Schieflage geraten ist. Aufgrund der zusätzlichen Unterstützungsmassnahmen wird sich nun 2020 das Budgetdefizit auf rund 4 Billionen US-Dollar belaufen. Die Gesamtverschuldung steigt somit weiter stark an ► **Darstellung 3**. Das Finanzministerium (US Treasury) stopft die Löcher im Budgethaushalt durch die Herausgabe von zusätzlichen Staatsanleihen. In einem «normalen» Umfeld würden aufgrund des hohen Finanzierungsbedarfs die Zinsen für die

Aus Anlegerperspektive bleiben Staatsanleihen unattraktiv. Die absoluten Zinsniveaus sind selbst bei 10-jährigen Laufzeiten uninteressant

► **Darstellung 4**. Zwar ist aufgrund der von den Notenbanken manipulierten Zinsen auch in den nächsten Jahren kaum von einem Zinsanstieg auszugehen (siehe auch «Im Fokus»). Damit sind mögliche Buchverluste grundsätzlich eng begrenzt. Klar ist aber auch, dass die Notenbanken versuchen werden, die Realzinsen im negativen Bereich zu halten. Diese finanzielle Repression führt zu einem kontinuierlichen Vermögensverlust für Sparer und Obligationenanleger zugunsten der Staaten, welche so über Zeit die Schuldenlast reduzieren können.

4 Unattraktive Zinsniveaus

10-jährige Renditen der Staatsanleihen

Renditeentwicklung von Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Die Auswirkungen der Corona-Krise lassen Befürchtungen aufkommen, dass es erneut zu einer Finanz- und Bankenkrise kommen könnte. Das Bankensystem steht allerdings heute deutlich robuster da als 2008/2009.



SCHON GEWUSST?

Die Schweiz gilt nicht nur als Land der Banken, sondern ist auch Sitz der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Die BIZ ist unter anderem zuständig für die internationale Bankenregulierung. Dabei erlässt sie auch konkrete Eigenkapitalvorschriften. Das Regelwerk wurde nach der Finanzkrise 2008/2009 angepasst und die Vorschriften verschärft. Aktuell wird eine Gesamtkapitalquote von mindestens 10.5 % verlangt, wobei die einzelnen Staaten einen zusätzlichen antizyklischen Kapitalpuffer vorschreiben dürfen. Dieser belief sich beispielsweise in der Schweiz bis vor kurzem auf 2 %. Aufgrund der Corona-Krise wurde der Puffer mittlerweile freigegeben, womit die Schweizer Banken mehr Flexibilität und Spielraum für die Kreditvergabe erhalten haben.

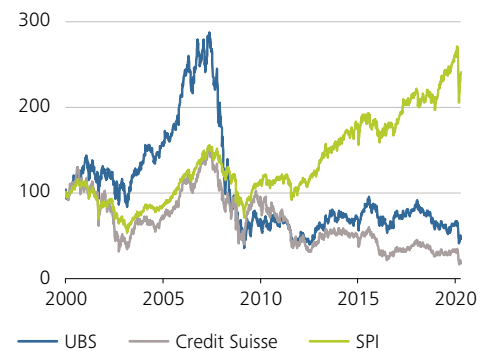
Die konjunkturellen Bremsspuren der Corona-Pandemie werden im laufenden zweiten Quartal ihren Höhepunkt erreichen. Weltweit dürfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) aufgrund der Lockdowns im zweistelligen Bereich einbrechen. Trotz massiver Interventionen der Notenbanken und der Regierungen wird es auch zu Konkursen sowie Zahlungsausfällen kommen. Fast alle Banken haben entsprechend im ersten Quartal bereits hohe Rückstellungen vorgenommen. Alleine die US-Banken J.P.Morgan, Wells Fargo und Citigroup haben insgesamt fast 15 Milliarden US-Dollar zurückgestellt. Auch die Credit Suisse hat mit der Veröffentlichung der Quartalszahlen 568 Millionen Franken für mögliche Abschreibungen auf dem Kredit-Portfolio vorgenommen. In Folge dessen sind die Sorgen gestiegen, dass sich die gegenwärtige Wirtschaftskrise zu einer erneuten Bankenkrise ausweiten könnte. Auch wenn die Risiken nicht zu unterschätzen sind, gibt es drei wesentliche Unterschiede zu der Finanz- und Bankenkrise von 2008/2009. Erstens handelt es sich bei der Corona-Krise um einen klassischen exogenen Schock – im Gegensatz dazu kam der Auslöser 2008 aus dem Finanzsystem selbst. Zweitens haben die Notenbanken aus den damaligen Erfahrungen gelernt und die Geldschleusen rasch und weit geöffnet. Dem Bankensystem wird de facto unlimitierte Liquidität zur Verfügung gestellt. Drittens verfügen die Geschäftsbanken heute über höhere Reserven und sind weit besser kapitalisiert ► **Darstellung 5**. Da wir

in unserem Hauptszenario von einer U-förmigen Konjunkturerholung ausgehen, stufen wir das Risiko einer Ansteckung des Bankensektors und damit einer ausgewachsenen Finanzkrise als gering ein.

6 Grossbanken vernichten Wert

Auch in 20 Jahren nichts verdient

UBS und Credit Suisse im Vergleich zum Schweizer Aktienmarkt



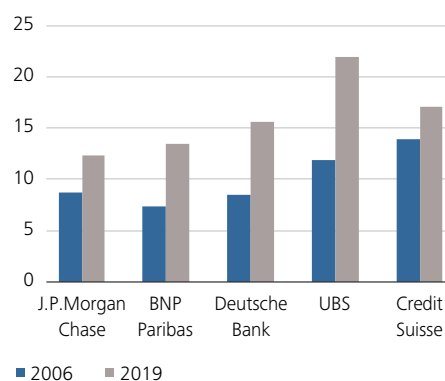
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Sollten Anleger also nun Bankaktien kaufen? Nein, davon raten wir weiterhin ab. Die strukturellen Veränderungen sprechen gegen Investitionen in Aktien der Grossbanken. Die Zinsmargen werden weiter unter Druck bleiben und die Regulierungen dürften im Nachgang der Corona-Krise eher nochmals verschärft als gelockert werden. Zudem nimmt die Konkurrenz durch Fintech-Firmen weiter zu. Diese Gemengelage macht es für die Grossbanken schwierig, ihre Kapitalkosten zu verdienen und nachhaltig Wert zu schaffen. Auch die permanenten Aufwendungen für gerichtliche Verfahren und Bussgelder gehören offensichtlich inhärent zum Geschäftsmodell. All dies spiegelt sich in den Aktienkursen wider: Mit den Aktien der UBS sowie der Credit Suisse haben Anleger in den vergangenen 20 Jahren keinen Rappen verdient ► **Darstellung 6**. Auch wenn wir keine Bedenken haben, dass die Banken die aktuelle Krise nicht überstehen werden – für Anleger bleiben Bankaktien uninteressant.

5 Deutlich besser kapitalisiert

Gesamtkapitalquoten der Banken sind höher als vor der Finanzkrise

Gesamtkapitalquote



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Alternative Anlagen

Die wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus belasten auch den Immobilienmarkt. Dennoch werden Immobilienfonds auch in Zukunft eine sinnvolle Ergänzung im Anlageportfolio darstellen.

Die Kurse der Schweizer Immobilienfonds sind seit 2010 um über 70 % gestiegen
► Darstellung 7. Das Coronavirus wird aber auch an dieser Anlageklasse nicht spur-

7 Immobilien als langfristiger Renditetreiber

Immobilienfonds dürfte sich weiterhin relativ stabil entwickeln

SWIIT Real Estate Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

los vorbeigehen. Die Auswirkungen müssen allerdings differenziert betrachtet werden. Beim Wohneigentum dürften aufgrund der Unsicherheiten die Zahl der Transaktionen kurzfristig abnehmen und dadurch die Preise tendenziell etwas sinken. Die Preisrückgänge dürften dank der anhaltend tiefen Zinsen aber insgesamt gering ausfallen. Der Mietwohnungsmarkt dürfte sich relativ robust zeigen und die fiskalpolitischen Massnahmen des Bundesrates machen grossflächige Mietausfälle und daraus resultierende finanzielle Schwierigkeiten von Vermietern eher unwahrscheinlich. Im Bereich der Gewerbeimmobilien muss hingegen aufgrund des wirtschaftlichen Shutdowns mit höheren Leerständen und partiellen Mietausfällen gerechnet werden. In Summe dürfte der Schweizer Immobilienmarkt jedoch mit einem blauen Auge davorkommen, so dass einer langfristig weiterhin positiven Entwicklung nichts im Wege steht.



Währungen

Für die Eurozone wird die Corona-Krise zur Existenzfrage: Bereits heute hoch verschuldete Mitgliedsländer benötigen dringend zusätzliches Geld und die Finanzierung ist auf gewöhnlichem Weg kaum zu stemmen.

Wenn sich dieser Tage die Regierungschefs der Eurozone via Videokonferenz treffen, so ist ein Thema stets der finanzpolitische Umgang mit der Corona-Krise. Die staatlichen Rettungspakete, bestehend aus Krediten, Zuschüssen und Bürgschaften, verschlingen Unsummen. Besonders schwer hat die Corona-Pandemie mit Italien, Spanien und Frankreich diejenigen Länder getroffen, welche bereits heute zu den am höchsten verschuldeten Volkswirtschaften in der Eurozone zählen. Zusätzliche Liquidität ist für diese auf den Finanzmärkten nur schwer erhältlich. Die Gefahr von Kreditausfällen schlägt sich in höheren Risikoprämien nieder. Einen Ausweg aus dem Dilemma könnten **Corona-Bonds** bieten. Die dadurch praktizierte Vergemeinschaftung der Schulden spaltet jedoch die Meinungen. Die Einführung von Corona-Bonds würde den Aufwertungsdruck des Schweizer Franks gegenüber dem Euro nochmals erhöhen. Dennoch sehen wir unser 12-Monats-

Wechselkursziel beim EUR/CHF unverändert bei 1.06 **► Darstellung 8.** Den Deviseninterventionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) sei Dank.

8 Corona-Bonds belasten den Euro...

...und zwingen die SNB zu Interventionen

EUR/CHF-Kurs mit Raiffeisen Prognose



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

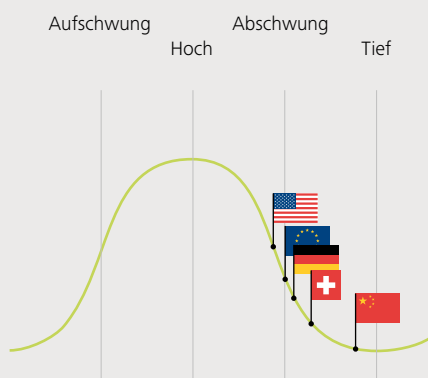
Corona-Bonds

Der Bondmarkt ist ein Teilsegment des Kapitalmarktes, auf dem Anleihen und Schuldverschreibungen gehandelt werden. Die Emittierung derartiger Wertpapiere stellt sowohl für Unternehmen als auch für Staaten eine attraktive Alternative zur klassischen Kreditaufnahme dar. Das Risiko eines Bonds wird hierbei in erster Linie anhand der Kreditwürdigkeit seines Emittenten gemessen. Die Sub-Klasse der Corona-Bonds umfasst Anleihen, die von den europäischen Staaten gemeinsam an den Markt gebracht werden sollen. Hochverschuldete Staaten, die stark von der Corona-Krise getroffen wurden, könnten auf diesem Weg an frisches Geld zu erheblich günstigeren Konditionen gelangen. Die Idee von solchen Wertpapieren wurde bereits während der Euro-Schuldenkrise unter dem Namen Eurobonds diskutiert und schliesslich verworfen.

Ein Blick nach vorne

Die Weltwirtschaft wird im laufenden zweiten Quartal zweistellig einbrechen. Aufgrund des beherzten Eingreifens der Notenbanken und Regierungen rechnen wir mit einem U-förmigen Konjunkturverlauf.

KONJUNKTUR



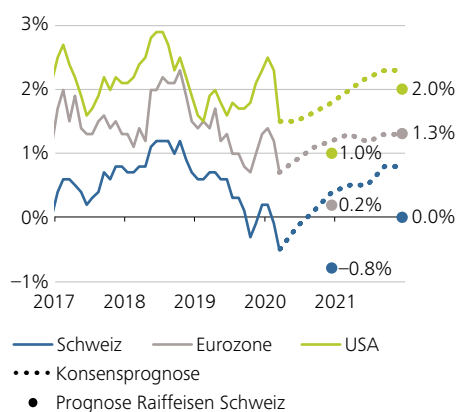
- Auch die **Schweiz** wird sich in diesem Jahr einer Rezession nicht entziehen können. Aufgrund der nun beginnenden schrittweisen Lockerungen der Pandemie-Massnahmen rechnen wir aber mit einer Stabilisierung sowie einer leichten Erholung der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte. Dennoch wird die Wirtschaft 2020 insgesamt um rund 5.0% schrumpfen.
- Die Vorlaufindikatoren in der **Eurozone** sind im April auf den tiefsten Stand seit Messbeginn gefallen. Somit ist klar, dass die Wirtschaft im zweiten Quartal massiv einbrechen wird. Unsere Wachstumsprognose 2020 sieht einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 8.0% vor.
- In den **USA** steigen die Arbeitslosenzahlen rapide an. 26 Millionen Menschen haben in den letzten Wochen einen Antrag auf Arbeitslosenunterstützung eingereicht. Trotz riesigem Stimuluspaket ist eine tiefe Rezession der grössten Volkswirtschaft der Welt unvermeidlich. Wir rechnen mit einem Minus von 6.0%.

INFLATION

Von Inflation weit und breit keine Spur

Das Coronavirus wirkt deflationär

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

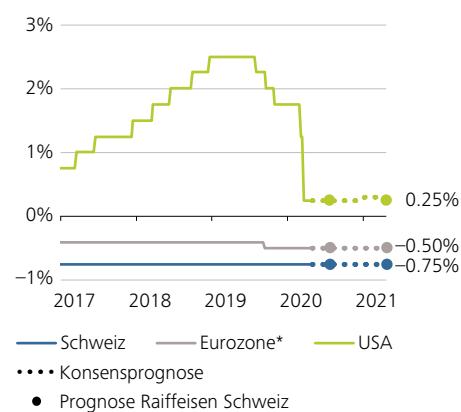
- Der weltweite Wirtschaftseinbruch wirkt sich deflationär aus. In der **Schweiz** werden die Konsumentenpreise im Jahresverlauf sinken. Wir gehen von einem Rückgang von 0.8% aus.
- Auch im **Euroraum** wird die Teuerung weit unter dem Notenbank-Ziel von 2% zu liegen kommen. Wir prognostizieren für 2020 eine bescheidene Inflationsrate von 0.2%.
- In den **USA** rechnen wir mit einer geringen Inflation von knapp 1%. Neben der deutlich schwächeren Konjunkturentwicklung dämpft auch der stark gefallene Erdölpreis die Preisentwicklung.

GELDPOLITIK

Leitzinsen bis auf weiteres eingefroren

Tiefer geht's nimmer – höher aber auch nicht

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Mit zwei Zinssenkungen um insgesamt 1.5% im ersten Quartal hat die **US-Notenbank Fed** das Pulver in Bezug auf die Leitzinsen verschossen. Dafür werden nun andere Massnahmen ergriffen, um der schlingern- den Wirtschaft genügend Liquidität zur Verfügung zu stellen.
- Der **Europäischen Zentralbank (EZB)** fehlt der Spielraum für weitere Zinssenkungen. Dafür hat die Notenbank das Anleihe- aufkaufprogramm massiv ausgeweitet und stellt dem Bankensystem praktisch unlimi- tierte Liquidität in Aussicht.
- Auch die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hat den Zinssenkungsspielraum ausgeschöpft. Die Leitzinsen werden aber noch für eine sehr lange Zeit im negativen Bereich verharren. Gleichzeitig interveniert die SNB weiterhin am Devisenmarkt, um eine weitere Aufwertung des Schweizer Franken zu verhindern.

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 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



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.



Tobias Knoblich

Anlagestrategie
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.