

JUNI 2020

Anlageguide



Ein Fels in der Brandung?

Mit Schweizer Werten
erfolgreich durch die Krise

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte

IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Ein Fels in der Brandung? – Mit Schweizer Werten erfolgreich durch die Krise
- S.5** Unsere Einschätzungen:
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Starke Erholungsrallye: Seit den Tiefständen von Mitte März haben die Aktienmärkte weltweit zwischen 25 und 30% zugelegt. Die starke Erholung basiert einerseits auf den massiven geld- und fiskalpolitischen Unterstützungsmassnahmen, andererseits auf der Hoffnung, dass der Höhepunkt der Corona-Pandemie bereits hinter uns liegt.

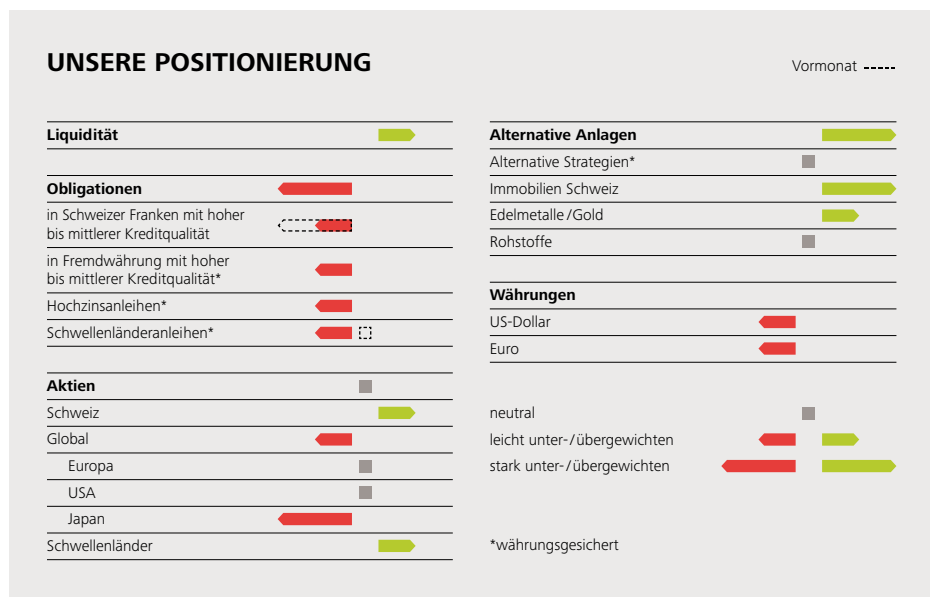
Konjunktureller Einbruch: Die Erholung an den Finanzmärkten steht in starkem Kontrast zu den konjunkturellen Entwicklungen. Nachdem viele Volkswirtschaften bereits im ersten Quartal einen Rückgang der Wirtschaftsleistung verzeichnen mussten, dürfte das zweite Quartal noch schwächer ausfallen. In einigen Regionen ist sogar mit einem Konjunktüreinbruch im zweistelligen Prozentbereich zu rechnen.

Keine rasche Erholung: Die weitere Konjunkturentwicklung dürfte harzig verlaufen. Der Boden sollte zwar im zweiten Quartal erreicht sein. Aufgrund der deutlich gestiegenen Arbeitslosenzahlen und einem Anstieg

der Sparquoten rechnen wir mit einer anhaltenden Eintrübung beim Konsum. Wir gehen entsprechend weiterhin von einer U-förmigen Konjunkturerholung aus.

Schwellenländer-Risiken: Mit den Folgen der Corona-Krise dürften vor allem die Schwellenländer noch länger zu kämpfen haben. Etliche Staaten leiden unter einem Kapitalabfluss und somit fehlen die Ressourcen für grossangelegte Fiskalpakete. Es ist mit weiteren Ratingrückstufungen und sogar Zahlungsausfällen zu rechnen. Wir haben entsprechend die Positionierung bei den Schwellenländeranleihen reduziert und sind neu leicht untergewichtet.

Fokus Schweiz: Auf der Aktienseite bleiben wir insgesamt (noch) neutral gewichtet. Regional betrachtet geben wir weiterhin Schweizer Aktien den Vorzug. Die defensive Ausrichtung des Index und die hohe Qualität der Gesellschaften dürften dazu führen, dass der heimische Aktienmarkt zu den (relativen) Gewinnern der aktuellen Krise gehören wird.



Mit Schweizer Werten erfolgreich durch die Krise



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Das laufende zweite Quartal dürfte den grössten Konjunkturunbruch seit dem zweiten Weltkrieg bringen – gleichzeitig aber auch den Tiefpunkt markieren. Die Bewältigung der Corona-Krise verursacht immense Folgekosten und stellt die Staaten vor grosse Herausforderungen. Im Quervergleich hat die Schweiz aber beste Voraussetzungen, um auch diese Krise gut zu meistern. Die breit diversifizierte Wirtschaftsstruktur, solide Finanzen, eine hohe Innovationskraft und Wettbewerbsfähigkeit sowie ein hervorragendes Bildungssystem bilden das Fundament für eine entsprechende Erholung.

Die Wolken am Horizont sind tiefschwarz. Das laufende zweite Quartal wird absolut betrachtet den grössten Rückschlag in der Wirtschaftsgeschichte bringen. Das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte zweistellig einbrechen. Die tiefe Rezession führt zu einem raschen Anstieg der Arbeitslosigkeit und wird das Konsumverhalten für eine längere Zeit negativ beeinträchtigen. Auch die Unternehmensgewinne werden leiden. Analysten rechnen mit einem Gewinneinbruch von über 25 %. Und dies wohlgerne unter der Prämisse, dass eine zweite Infektionswelle mit dem Coronavirus ausbleibt. All diese negativen Schlagzeilen und Entwicklungen stehen im Fokus der aktuellen medialen Berichterstattung. Umso erstaunlicher ist der Blick auf die hiesige Börsenentwicklung. Der Swiss Market Index (SMI) notiert – trotz der schlimmsten Wirtschaftskrise seit dem zweiten Weltkrieg – gerade einmal 5 % im Minus und damit nur rund 11 % vom Allzeithöchst entfernt. Die Aktien der beiden Indexschwergewichte Nestlé und Roche liegen seit Jahresanfang sogar im Plus. Die Schweiz als ein Fels in der Brandung?

Tatsächlich hat die Schweiz beste Voraussetzungen, um die Corona-Krise (zumindest relativ betrachtet) gut zu meistern. Die politische und wirtschaftliche Stabilität, eine hohe Innovationskraft, ein ausgeprägtes Qualitätsbewusst-

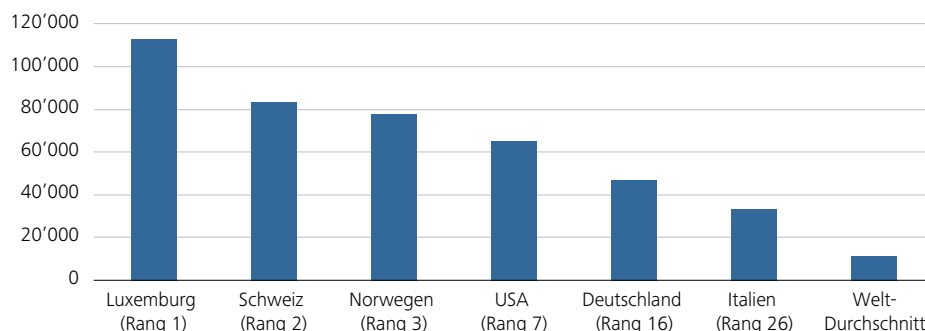
sein, solide Finanzen und ein hervorragendes Bildungssystem sind Eigenschaften, die für die Schweiz sprechen.

Die Schweiz gilt als eine der stabilsten Volkswirtschaften und liegt gemessen an ihrem Bruttoinlandsprodukt weltweit an zehnter Stelle. Wenn man das relevantere Bruttoinlandsprodukt pro Kopf heranzieht, sogar auf dem zweiten Platz **►Darstellung 1**. Ein grosser Vorteil gegenüber vielen anderen europäischen Staaten ist die Struktur der Wirtschaft beziehungsweise die breite Branchendiversifikation. Hauptarbeitgeber ist der Dienstleistungssektor mit seinem starken Handels- und Finanzplatz. Einen wesentlichen und sehr stabilen Teil der Wertschöpfung macht zudem die Pharmabranche aus. Aber auch der Tourismus und die Industrie sind von grosser Bedeutung. Neben den weltweit bekannten Grosskonzernen bilden die vielen KMU das Rückgrat der Schweizer Wirtschaft. Dabei gehören viele zu den Weltmarktführern in ihren Nischen. Das Prädikat «Swiss Made» steht dabei für Top Qualität und ist im Ausland besonders begehrt. Die hohe Innovationskraft der Schweizer Unternehmen basiert auf einem hervorragenden Bildungssystem. Gemäss aktuellster Analyse des IMD belegt die Schweiz weltweit Rang 4 unter den wettbewerbsfähigsten Staaten der Welt; knapp hinter Singapur, Hongkong und

1 Die kleine Schweiz ganz gross

Zweithöchste Wirtschaftsleistung pro Kopf

Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf in US-Dollar (2018)



Quellen: IWF, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Während wir die schlimmste Wirtschaftskrise seit dem zweiten Weltkrieg erleben, notiert der Swiss Market Index (SMI) gerade einmal 5 % im Minus und gehört damit zu den «Outperformern» in diesem Jahr. Dies notabene nach einem Kursplus von 30 % im vergangenen Jahr. Ein genauerer Blick zeigt allerdings, dass nur eine Handvoll Aktien zu dieser Stabilität beigetragen haben. Die Indexschwergewichte Nestlé, Roche und Novartis sowie Swisscom haben sich gut gehalten und notieren teilweise gar im Plus. Dafür wurden Zykliker stark abgestraft. Aufgrund der weiterhin unsicheren konjunkturellen Entwicklung bleiben wir leicht defensiv positioniert. Dies drückt sich unter anderem auch in einer Präferenz für Schweizer Aktien aus. Zudem dürfte der Schweizer Franken – trotz Interventionen der SNB – stark bleiben. «Swissness» ist also weiterhin Trumpf.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

den USA. All diese Faktoren dürften dazu beitragen, dass die Schweiz auch aus der aktuellen Krise gestärkt hervorgehen wird.

Keine Volkswirtschaft ist allerdings immun gegen unerwartete und exogene Schocks. Wenn dann sogar – wie jetzt während der Corona-Pandemie – ganze Wirtschaftszweige staatlich verordnet lahmgelegt werden, trifft das auch die innovativsten Firmen hart. Entsprechend ist es auch folgerichtig, dass die Schweizer Regierung entsprechende Unterstützungsmassnahmen ergriffen hat. Das Corona-Hilfspaket in der Grössenordnung von 67 Milliarden Schweizer Franken ist enorm, macht es doch fast 10 % des jährlichen BIP aus. Dies wird entsprechend zu einem deutlichen Schuldenanstieg führen. Im Vergleich zum Ausland ist aber auch diesbezüglich die Ausgangslage für die Eidgenossenschaft sehr gut. Dank der Schuldenbremse und einer sehr konservativen Finanzpolitik beliefen sich die Staatsschulden in der Schweiz per Ende 2019 auf «nur» rund 40 % des BIP. Im weltweiten Vergleich ist dies ein Spitzenwert ► **Darstellung 2**. Hinzu kommt, dass aufgrund der sehr stabilen Finanzlage die Eidgenossenschaft weiterhin

über ein AAA-Rating verfügt und somit als Hort der Stabilität gilt. Dies wiederum führt dazu, dass trotz Negativzinsen die Nachfrage nach Schweizer Staatsanleihen hoch bleibt. Somit kann die Schweiz nicht nur gratis Geld am Kapitalmarkt aufnehmen – sondern erhält sogar noch Geld dafür. Solange das Tiefzinsumfeld anhält – was unserem Hauptszenario entspricht (siehe Anlageguide «Im Land der untergehenden Sonne» vom Mai) – ist also die zusätzliche Verschuldung ein überschaubares Problem.

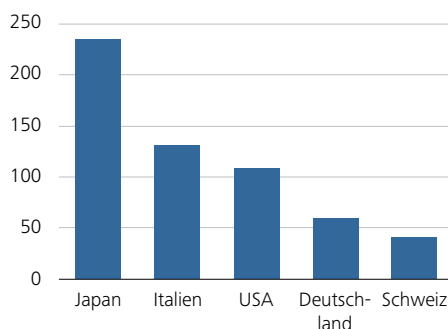
Ein sorgsamer Umgang mit den Finanzen ist allerdings nicht nur eine Tugend des Bundes, sondern auch vieler Firmen sowie Privatpersonen. Die Sparquote (freiwilliges Sparen sowie «Zwangssparen») ist in der Schweiz sehr hoch und belief sich in den vergangenen Jahren konstant auf über 20 % des verfügbaren Bruttoeinkommens. Insofern ist auch diesbezüglich die Ausgangslage gut, um ein paar magere Jahre zu überstehen.

Zuletzt gab es aber auch bei der Entwicklung der Corona-Krise Silberstreifen am Horizont. Die Neuinfektionszahlen zeigen kontinuierlich nach unten. Die Spitäler können nun zusätzliche Vorsorge treffen und sich für eine allfällige zweite Welle rüsten. Zudem wird weltweit mit hohen Anstrengungen und massiven Investitionen an Impfstoffen sowie Medikamenten geforscht. Die schrittweisen Lockerungsmassnahmen führen zu einer Stabilisierung der Wirtschaft und dürften eine langsame aber schrittweise Erholung einläuten. Das zweite Quartal sollte somit den Tiefpunkt der Konjunktorentwicklung markieren. Ab dem Sommer dürfte es somit wieder aufwärts gehen – auch wenn der Weg steinig bleibt. Die Schweiz hat die besten Voraussetzungen um auch diese Krise zu meistern. Dank den typischen Schweizer Werten und Tugenden. Wir tun gut daran, uns auch weiterhin auf diese zu besinnen.

2 Sehr tiefe Schuldenquote...

...erhöht den finanziellen Spielraum

Staatsschulden in Prozent des BIP (2018)



Quellen: IWF, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Die Zinsen sind auf Tiefständen, Obligationen werfen fast keine Rendite mehr ab. Die Massnahmen der Notenbanken werden die Zinsen weiter tief halten. Wer Alternativen sucht, muss höhere Risiken in Kauf nehmen.



SCHON GEWUSST?

Ein Schwellenland befindet sich in einer Übergangsphase zu etwas Neuem. Offiziell zählen diese Länder zu den Entwicklungsländern, lassen sich aber in einer Grauzone zwischen Entwicklungsland und Industrienation einordnen. Eine exakte Definition gibt es nicht, allerdings Merkmale, durch die sich Schwellenländer auszeichnen. Überdurchschnittliche Wachstumsraten gehören dazu. Diese ermöglichen Investitionen in Infrastruktur und Ausbildung, welche dem Land wiederum helfen, sich weiter zu entwickeln und so über die besagte Schwelle zu einem Industriestaat zu gehen. Unter Anlegern zählen Mexiko, China, Brasilien, Russland oder die Türkei zu den Schwellenländern, in die am häufigsten investiert wird.

Investoren zählen sie zu den sichersten Anlagen weltweit. Von den Ratingagenturen erhalten sie dafür die Höchstnote «AAA»: Eidgenossen. So werden Bundesanleihen der Schweizer Eidgenossenschaft umgangssprachlich bezeichnet. Gemäss einer Studie von Standard & Poor's (S&P) liegt das Ausfallrisiko für Anleihen dieser Qualität bei 0%, untersucht wurde dazu die Periode von 1975 bis 2018. Diese Qualität hat allerdings ihren Preis. Aufgrund der allgemein niedrigen Zinsen ist die Rendite dieser Anleihen seit Jahren negativ. Anleger sind also bereit der Schweiz Geld zu bezahlen, damit sie Gelder entgegennimmt.

Wer im festverzinslichen Bereich hingegen Rendite sucht, muss bei Qualität, Währung oder der Laufzeit Abstriche machen, also höhere Risiken eingehen. Die Beziehung Risiko-Rendite spielt wohl nirgends so lehrbuchmässig wie bei Anleihen. In diesem Zusammenhang geraten immer wieder Schwellenländeranleihen in den Fokus der Investoren. Sie versprechen eine höhere Rendite, sind aber risikobehafteter, wie die diesjährigen Zahlungsausfälle bei Staatsanleihen aus Argentinien, dem Libanon und Ecuador zeigen.

Aber es gibt Unterschiede und nicht alle Schwellenländer können über einen Kamm geschert werden. Sie unterscheiden sich zum Beispiel bezüglich Schuldnerqualität, die mittels eines Ratings ausgedrückt wird.

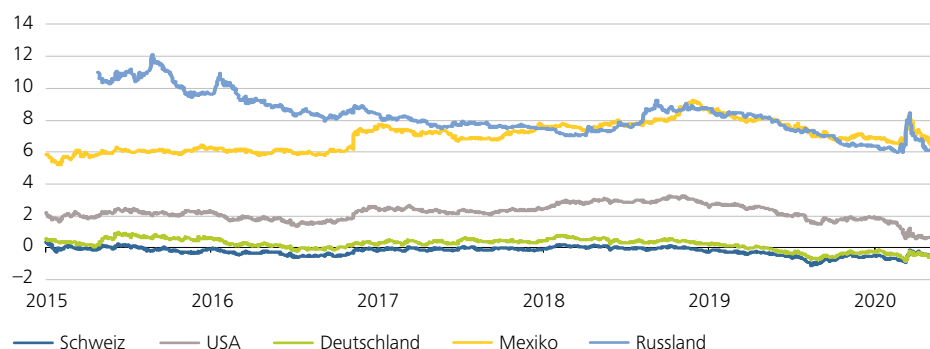
Während sich Mexiko mit einem «BBB» bewertet auf dem Niveau von Italien bewegt und als investierbar (Investment Grade) gilt, wird die Türkei mit einer «B» Einschätzung als hoch spekulativ beurteilt. Dieses höhere Risiko wird über einen Risikoaufschlag und damit eine höhere Rendite abgegolten ► **Darstellung 3**. Das Ausfallrisiko beziffert S&P für eine solche Anleihe bei einer 8-jährigen Laufzeit mit knapp 22%. Dafür wirft diese türkische Staatsanleihe eine Rendite von 12% ab, eine vergleichbare Mexiko- oder Russland-Obligation mit 5.6% nur knapp die Hälfte davon.

Da diese Renditen in der jeweiligen Lokalwährung anfallen, spielt die Währungsentwicklung bei Schwellenländeranleihen eine entscheidende Rolle. So hat die türkische Lira allein dieses Jahr 12.6% gegenüber dem Schweizer Franken abgewertet und die Überrendite damit ausgelöscht. Bei Schwellenländeranleihen in US-Dollar und Euro reduziert sich die Rendite entsprechend, weil ein zentrales Risikoelement wegfällt.

Da all diese Risiken aber auch Renditepotenzial bedeuten, sind Schwellenländeranleihen auch in den Raiffeisen-Portfolios vertreten: aktuell aufgrund der Unsicherheiten allerdings untergewichtet. Um das Anlagerisiko zusätzlich zu streuen, werden diese Positionen mit währungsgesicherten Kollektivanlagen umgesetzt.

3 10-jährige Staatsanleihen im Vergleich

Höhere Renditen, höhere Risiken



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Die Corona-Pandemie hat viele Aktienmärkte auf Talfahrt geschickt. Panisch haben Anleger ihr Geld abgezogen. Dank seines defensiven Charakters erwies sich jedoch der Schweizer Aktienmarkt als Fels in der Brandung.



SCHON GEWUSST?

Viele börsenkotierte Schweizer Unternehmen sind weniger «schweizerisch» als es den Anschein haben mag. Bei näherer Betrachtung des SMI Expanded Index, der sich aus SMI und SMIM zusammensetzt, zeigt sich erstaunliches: Ohne Berücksichtigung der Marktkapitalisierung waren 2018 gerade einmal 48% der Stimmrechte in inländischer Hand oder konnten nicht zugeordnet werden. Rund 52% wurden hingegen von ausländischen Anlegern gehalten. Am stärksten engagierten sich dabei US-Geldgeber: Allein der Finanzriese BlackRock hielt bei 38 von 46 Unternehmen Beteiligungen in Höhe von mindestens 3%. Auch wenn viel ausländisches Kapital in der hiesigen Wirtschaft steckt, so gibt es ebenso grosse Firmen, wie beispielsweise Schindler, die sich immer noch mehrheitlich in Schweizer Familienbesitz befinden.

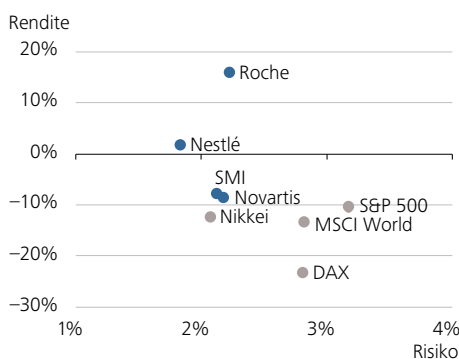
Das Aktienjahr 2020 gestaltet sich bis dato für viele Anleger als Wechselbad der Gefühle. Bis Mitte Februar eilten die Märkte, gestützt von der expansiven Geldpolitik der Zentralbanken, von einem Höchststand zum nächsten. Doch mit dem Auftreten der ersten gehäuften Corona-Infektionen in der westlichen Welt wendete sich das Blatt abrupt: Panik griff um sich und die meisten Aktienindizes rauschten in Rekordtempo in den Keller. Trotz der Gegenbewegung der letzten Wochen notiert der MSCI World Index, der über 1600 Unternehmen aus 23 Industrieländern umfasst, aktuell immer noch über 8% unter seinem Wert von Anfang Jahr ► **Darstellung 4**. Noch schlimmer sieht es mit einem Minus von fast 14% für den DAX aus. Im Vergleich dazu können sich Anleger von Schweizer Aktien mit Verlusten von «nur» rund 5% bei einer deutlich geringeren Volatilität regelrecht auf der Gewinnerseite fühlen. Einmal mehr wurde der Swiss Market Index (SMI) seinem Ruf als defensiv ausgerichteter Aktienindex gerecht.

Doch woher stammt dieses Charakteristikum? Da ist zum einen die beispiellose Konstanz der wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen der Schweiz. Zum anderen kommt dem SMI die Struktur der heimischen Wirtschaft zu Gute. Mit einem Wertschöpfungswachstum von 9.3% pro Jahr über die letzten 10 Jahre hat die Pharmaindustrie einen Drittel

4 Defensive Anlagen...

...auf der Gewinnerseite

Risiko-Rendite-Verhältnis seit Jahresbeginn



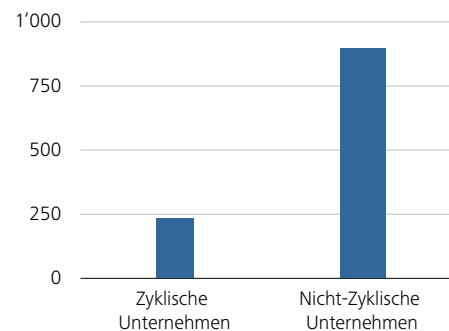
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

zum gesamtwirtschaftlichen BIP-Wachstum beigesteuert. Gestützt von langfristigen globalen Trends wie der demografischen Entwicklung unterliegt sie kaum konjunkturellen Schwankungen. Auch die Massnahmen zur

5 Auf die Indexstruktur kommt es an

Vorteil Schweiz

Marktkapitalisierung des SMI nach Konjunktursensitivität, in Milliarden Schweizer Franken



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Eindämmung der Corona-Pandemie trafen sie nur wenig. Ähnliches gilt für andere wichtige Branchen, beispielsweise die Nahrungsmittelproduktion und den Telekommunikationssektor. Richtet man nun den Blick auf die Zusammensetzung des SMI, so zeigt sich, dass ein Gros der Marktkapitalisierung auf eben solche nicht-zyklische Sparten entfällt ► **Darstellung 5**. Zudem umfasst der Index zahlreiche Weltmarktführer mit einem stabilen Geschäftsgang. Das Trio Novartis, Roche und Nestlé nimmt dabei mit einem Kapitalisierungsanteil von über 50% eine dominante Rolle ein. Besonders letztere konnten sich zuletzt mit einem Plus von rund 11% respektive 1% seit Jahresbeginn gut halten. Der Anteil zyklischer und schwankungsanfälliger Titel im Index wie beispielsweise Banken oder Industrierwerte ist hingegen eher gering. Wer also kein spekulatives Investment sucht, dem können wir Schweizer Aktien guten Gewissens empfehlen. Es sollten jedoch stets die Branchen- und Unternehmensspezifika sowie die Tauglichkeit des jeweiligen Titels im eigenen Portfoliokontext berücksichtigt werden.



Alternative Anlagen

Der Kakaomarkt leidet seit Jahren unter den Folgen eines Preiszerfalls. Trotz der Corona-Krise verdichten sich jedoch die Zeichen für eine Trendwende. Dies hätte auch für die Schweizer Schokoladenindustrie Folgen.



SCHON GEWUSST?

Die Schweiz gilt auch ohne eigenen Kakaoanbau seit jeher als das Land der Schokolade. Über 200'000 Tonnen des braunen Goldes wurden im Jahr 2019 hierzulande hergestellt. Der Exportanteil an der Gesamtproduktion belief sich dabei auf rund 70%. Zu den Hauptabnehmern im Ausland zählten Deutschland, Kanada sowie Grossbritannien. Einige der bedeutendsten Schokoladen-Produzenten der Welt haben ihren Sitz in der Schweiz: beispielsweise der Weltmarktführer Barry Callebaut, der «Goldhasen»-Produzent Lindt & Sprüngli sowie der Lebensmittelkonzern Nestlé. Aber auch beim Pro-Kopf-Konsum mischt die Schweiz ganz vorne mit: In den vergangenen Jahren verzehrte jeder Schweizer durchschnittlich zwischen 10 und 12 Kilogramm Schokolade. Ob dies gesund ist, mag jeder für sich selbst entscheiden. Fest steht jedenfalls: Nach einem Bissen Schokolade schaut die Welt gleich wieder viel besser aus.

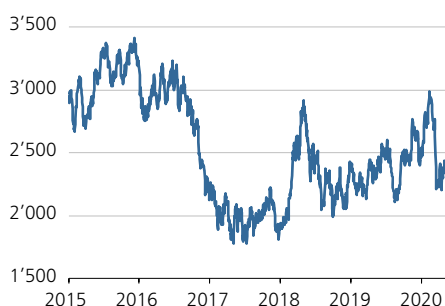
Der Kakaomarkt unterliegt grossen Preisschwankungen. Das Wetter, aber auch Schädlinge sind zentrale Faktoren für das Erntevolumen und erschweren die Prognosen über zukünftige Marktentwicklungen. Hinzu kommen wirtschaftliche

und politische Aspekte, beispielsweise die verzögerte Reaktionsfähigkeit des Angebots auf Nachfrageänderungen oder staatliche Abgaben zur Verringerung der Armut unter Kakaobauern. Die daraus resultierende hohe Volatilität macht den Markt für spekulative Investoren attraktiv. Zwischen Dezember 2015 und April 2017 ist der Preis pro Tonne Kakaobohnen um fast die Hälfte seines Wertes eingebrochen ► **Darstellung 6**. Seit August 2019 zeichnet sich nun jedoch trotz der Corona-Krise mit einem Plus von knapp 15% eine Erholung ab. Daran ändern auch die moderaten Verluste von rund 4% seit Jahresbeginn nichts. Anhaltende Trockenheit sowie die Ausbreitung des CSSD-Virus (Cocoa Swollen Shoot Disease) in Afrika haben zu einer Angebotsverknappung geführt. Eine nachhaltige Verteuerung des Rohstoffes Kakao würde die Produktionskosten für Schweizer Schokoladenhersteller erhöhen. Eine Weitergabe an den Endkonsumenten wäre in Folge nicht auszuschliessen.

6 Ein Silberstreifen am Horizont?

Kakaopreise ziehen leicht an

Kakaopreis in US-Dollar pro Tonne



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Währungen

In der Krise suchen Anleger Sicherheit. Aufgrund riesiger Rettungspakete in Europa und den USA dürften Dollar und Euro unter Druck bleiben. Gesucht ist einmal mehr der Franken.

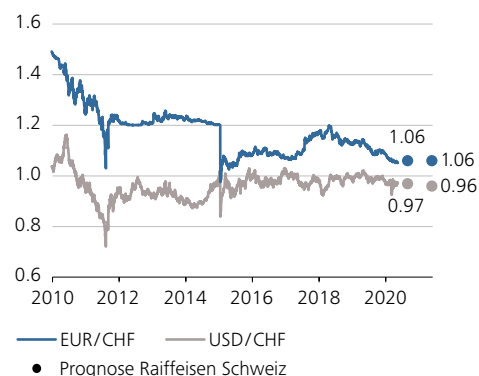
Der Schweizer Franken ist überbewertet, je nach Analyse bis 10% gegenüber dem fairen Wert, daran zweifelt niemand. Das hat auch damit zu tun, dass Investoren gerade in einer Krise einen sicheren Hafen suchen und ihn in der Schweizer Währung finden. Die Nachfrage ist hoch und stützt den Kurs. Wohl nur Dank der Interventionen der Schweizerischen Nationalbank entwickelt sich der Kurs nicht noch stärker. Als Konsument kommt uns das entgegen, wenn wir im Ausland etwas kaufen. Die Exportwirtschaft hat hingegen gelernt, mit einer starken Valuta umzugehen und ist gerade deshalb sehr effizient aufgestellt. Aus der Sicht des Franken-Anlegers muss indes ein anderer Blickwinkel eingenommen werden. Wenn wir mit einer der stärksten Währungen der Welt im Ausland investieren, droht tendenziell immer ein Abschreiber auf der Währung. Das gilt nicht zuletzt gegenüber der Weltleitwährung, dem US-Dollar, der gegenüber dem Franken vor allem auch langfristig schwach ist ► **Darstellung 7**. Deshalb sind wir gerade

im aktuellen Umfeld im Franken über- und in Fremdwährungen untergewichtet.

7 US-Dollar und Euro...

...schwächeln gegenüber dem Franken

Euro/Schweizer Franken und US-Dollar/Schweizer Franken, mit Raiffeisen Prognose

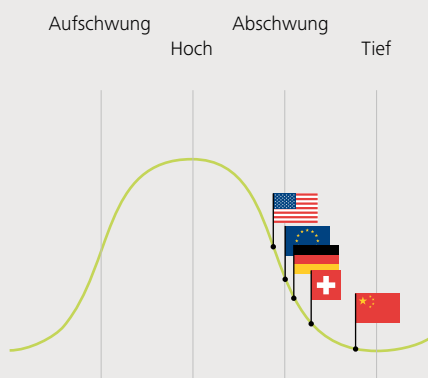


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die Wolken am Konjunkturm Himmel sind weiterhin düster, eine tiefe globale Rezession ist unausweichlich. Hoffnungen geben die schrittweisen Lockerungsmassnahmen vieler Regierungen.

KONJUNKTUR

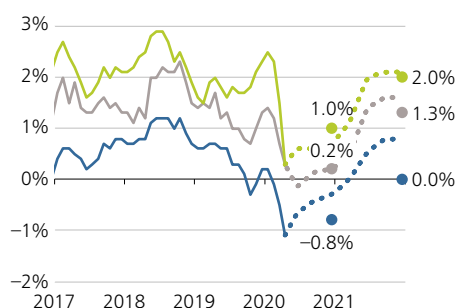


- In der **Schweiz** wurden mittlerweile weitreichende Lockerungen der drastischen Pandemie-Massnahmen eingeleitet. Damit sollte die Wirtschaft wieder etwas Luft erhalten. Die Konjunkturerholung wird allerdings langsam vorstattengehen. Wir erwarten einen Wirtschaftseinbruch von 5.0%.
- Die **Eurozone** ist im ersten Quartal in eine Rezession gerutscht und die Prognosen für das zweite Quartal sehen noch düsterer aus. Es wird mit einem zweifeligen Einbruch des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gerechnet. Für das Gesamtjahr prognostizieren wir einen Rückgang der Wirtschaftsleistung von 8.0%.
- In den **USA** ist die Arbeitslosenrate im April von 4.4% auf 14.7% hochgeschwollen. Die rasch zunehmende Arbeitslosigkeit wird den Konsum belasten. Trotz riesigen Stimulusmassnahmen ist eine tiefe Rezession der grössten Volkswirtschaft der Welt unvermeidlich. Wir rechnen mit einem Minus von 6.0%.

INFLATION

Deflationäre Tendenzen nehmen zu
Von Inflation weit und breit keine Spur

Inflation und Prognosen



— Schweiz — Eurozone — USA
 Konsensprognose
 ● Prognose Raiffeisen Schweiz

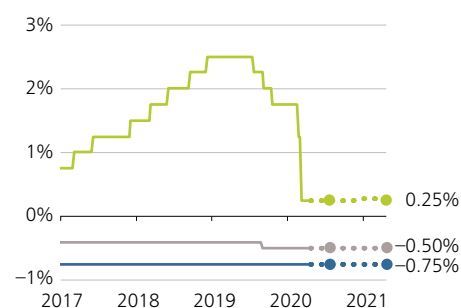
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Der globale Wirtschaftseinbruch wirkt sich deflationär aus. In der **Schweiz** werden die Konsumentenpreise im Jahresverlauf sinken. Wir prognostizieren einen Rückgang von 0.8%.
- Auch im **Euroraum** ist von Inflation weit und breit keine Spur. Wir erwarten für 2020 eine bescheidene Inflationsrate von 0.2%, was weit unter dem Inflations-Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) liegt.
- In den **USA** rechnen wir mit einer geringen Inflation von knapp 1%. Neben der deutlich schwächeren Konjunkturerholung dämpft auch der stark gefallene Erdölpreis die Preisentwicklung.

GELDPOLITIK

Die Limiten der Zinspolitik sind erreicht
Leitzinsen bleiben aber noch lange tief

Leitzinsen und Prognosen



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

*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. Negativzinsen sind gemäss Jerome Powell nicht zu erwarten. Dafür werden die bestehenden Instrumente ausgeschöpft, um die Liquiditätszufuhr sicherzustellen.
- 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 keine Munition mehr für weitere Zinssenkungen. Die Leitzinsen werden aber noch für eine lange Zeit im negativen Bereich verharren. Trotzdem steigt die Notenbankbilanz weiter rasant an. Der Hauptgrund dafür liegt bei den erneuten Devisenmarktinterventionen.

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.



Jeffrey Hohegger, CFA
Anlagestrategie
jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hohegger ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



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.