

JULI 2020

Anlageguide



Eine turbulente Halbzeit

Die Weltwirtschaft in Schieflage

RAIFFEISEN

AUF EINEN BLICK

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

S.3 Fokusthema: Eine turbulente

Halbzeit – Die Weltwirtschaft in Schieflage

S.5 Unsere Einschätzungen:

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

S.8 Unsere Prognosen:

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Wachsende Diskrepanz: Die Finanzmärkte haben sich seit den Tiefständen von Mitte März stark erholt. Gleichzeitig befindet sich die Weltwirtschaft in der grössten Rezession seit dem zweiten Weltkrieg. Die Diskrepanz zwischen den Fundamentaldaten und der Börsenentwicklung nimmt laufend zu. Dies ist kaum nachhaltig.

Steigende Bewertungen: Mit der Kurserholung sind auch die Bewertungen an den Aktienmärkten deutlich angestiegen. Global wurden die Gewinnerwartungen um über 30 % nach unten revidiert. Gleichzeitig notieren diverse Aktienmärkte nur noch knapp unter (oder gar über) den Jahresanfangsniveaus. Das Resultat ist eine deutliche Bewertungsexpansion.

Anstehende Gewinnsaison: Ab Juli publizieren die Unternehmen ihre Quartals- beziehungsweise Halbjahresabschlüsse. Klar ist, dass die Zahlen schwach ausfallen werden. Entscheidender ist deshalb der Ausblick auf das zweite Halbjahr. Diesbezüglich erwarten wir

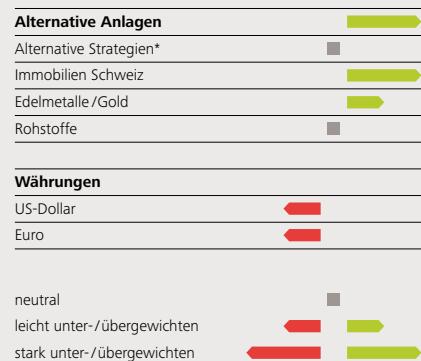
wenig Positives, denn die Firmen werden sich zum weiteren Geschäftsverlauf sehr zurückhaltend äussern.

Langsame Konjunkturerholung: Auch die harten Konjunkturdaten dürften in den kommenden Wochen für eine gewisse Ernüchterung sorgen. Die von vielen Marktteilnehmern erhoffte, schnelle und V-förmige Konjunkturerholung wird sich wohl als illusorisch herausstellen. Zusätzlich sollte das Risiko einer zweiten Infektionswelle des Coronavirus nicht unterschätzt werden.

Defensive Positionierung: Wir haben die Erholungsrallye dazu genutzt, um die Risiken in den Portfolios schrittweise zu reduzieren. Nachdem wir die Gewichtung bei den Hochzins- sowie den Schwellenländeranleihen abgebaut haben, sind wir seit Anfang Juni neu auch bei Aktien leicht untergewichtet. Im Gegenzug empfehlen wir ein Übergewicht beim Gold, den Schweizer Immobilienfonds sowie bei der Liquidität.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



*währungsgesichert

Die Weltwirtschaft in Schieflage



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

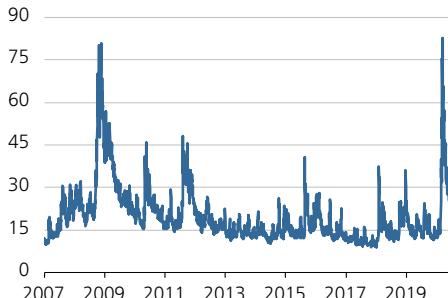
Wir blicken auf ein bewegtes und sehr volatiles erstes Halbjahr zurück. Nach einem starken Start kamen die Märkte in Folge der Corona-Krise massiv unter Druck. Der Swiss Market Index (SMI) sackte vom Allzeithöchst am 19. Februar 2020 innerhalb eines Monates um 32% ab. Dank dem beherzten Eingreifen der Notenbanken und vieler Staaten konnten sich die Finanzmärkte aber von den März-Tiefst wieder deutlich erholen. Unter Berücksichtigung der Dividenden notiert der SMI mittlerweile gerade noch 2.5% unter dem Stand von Anfang Jahr. Allerdings steht diese Erholung auf wackligen Beinen. Die Diskrepanz zwischen den Fundamentaldaten und den Aktienkursen ist frappant. Wir gehen deshalb auch in der zweiten Jahreshälfte von hohen Schwankungen aus und sind derzeit entsprechend (leicht) defensiv positioniert.

«Wir rechnen mit einem anspruchsvollen und volatilen Börsenjahr, welches einmal mehr von politischen Unsicherheiten geprägt sein wird.» So lautete unsere Zusammenfassung zum Ausblick 2020 (Anlageguide vom Januar). Und in der Tat: Volatil ging es zu und her im ersten Halbjahr. Der Chicago Board Options Exchange Volatility Index (kurz: VIX), welcher die erwartete Schwankung des amerikanischen Leitindex S&P 500 misst, ist im März von 15 auf 82 Zähler hochgeschnellt. Ein vergleichbares Niveau wurde zuletzt auf dem Höhepunkt der Finanz- und Bankenkrise im Oktober 2008 erreicht ► **Darstellung 1**. Obwohl wir also mit einem Anstieg der Volatilität gerechnet hatten, wurden wir vom Ausmass überrascht. Und vor allem hatten wir etwas nicht auf dem Radar: Das Coronavirus.

1 Volatiles erstes Halbjahr

Vergleichbar mit der Finanzkrise 2008

Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Im Dezember 2019 wurde in der Stadt Wuhan eine Häufung schwerer Lungenentzündungen mit unbekannter Ursache festgestellt. Kurz vor Jahresende informierte der chinesische Arzt Li Wenliang in einer Chat-Gruppe seine Arztkollegen über mehrere Patienten, die im Zentralkrankenhaus Wuhan behandelt wurden. Ihre Symptome liessen auf eine Infektion mit dem bereits bekannten SARS-Virus schliessen. Li Wenliang erkrankte später selbst und starb an den Folgen von COVID-19. Am 31. Dezember 2019 wurde das China-Büro der Weltgesundheitsorganisation (WHO) durch

die chinesischen Behörden offiziell darüber informiert, dass im vergangenen Monat in Wuhan mehrere Personen an einer schweren Lungenentzündung erkrankt sind. Da mehrere Erkrankte auf dem örtlichen «Nassmarkt» (wet market) als Verkäufer oder Händler arbeiteten, wurde dort der primäre Infektionsherd vermutet. Am 7. Januar 2020 gab der mit der Virusidentifizierung beauftragte leitende chinesische Virologe bekannt, dass es sich bei dem Krankheitserreger um ein bis dahin unbekanntes Coronavirus handele. In einer Stellungnahme der WHO am 9. Januar 2020 wurde diese Erkenntnis bestätigt. Danach dauerte es bis zum 11. März 2020 bis die WHO SARS-CoV-2 als Pandemie einstuft. Die weitere Entwicklung und geografische Ausbreitung von Osten gegen Westen konnten wir hautnah mitverfolgen. Mittlerweile haben sich nach offiziellen Angaben weit über 10 Millionen Menschen mit dem Virus infiziert – und über 500'000 sind an COVID-19 gestorben.

Nachdem sich die Finanzmärkte bis Mitte Februar 2020 von diesen Entwicklungen ziemlich unbeeindruckt zeigten und teilweise neue Höchststände erreichten, folgte danach ein dramatischer Einbruch. Unter den Anlegern machte sich zunehmend Panik breit. Die Aktienmärkte brachen zeitweise um 30 bis 40% ein. Auch Hochzins- und Schwellenländeranleihen verloren massiv an Wert. Zur Ungewissheit um die gesundheitlichen Folgen der Corona-Pandemie kamen auch handfeste wirtschaftliche Sorgen hinzu. Die von vielen Staaten verhängten Schliessungen ganzer Wirtschaftszweige brachten einen kurzzeitigen Totalstillstand der wirtschaftlichen Tätigkeiten mit sich. Im soeben zu Ende gegangenen zweiten Quartal dürfte das globale Brutto-inlandsprodukt (BIP) deshalb im zweistelligen Bereich eingebrochen sein: Dies entspricht einem historischen Ereignis. Trotz dieser Entwicklung konnten sich die Finanzmärkte in den vergangenen Wochen wieder deutlich erholen. Angesichts der dramatischen konjunkturellen Auswirkungen der Pandemie sieht die Halbjahresbilanz an den Börsen deshalb erstaunlicherweise relativ erfreulich aus ► **Darstellung 2**.



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

Aus den Entwicklungen rund um die Corona-Krise können die Anlegerinnen und Anleger diverse Schlüsse ziehen. Erstens können exogene Schocks immer wieder auftreten und sie sind per Definition nicht prognostizierbar. Zweitens sind Aktien zwar in der langen Frist die mit Abstand attraktivste Anlageklasse, aber eben auch die volatilste. Drittens lohnt es sich auch in Krisensituationen unbeirrt an der einmal festgelegten Anlagestrategie festzuhalten. Denn wer während der Panikphase im März im grossen Stil risiko-behaftete Anlagen verkauft hat, konnte von der starken Gegenbewegung nicht (mehr) profitieren. Und zu guter Letzt hat die Krise einmal mehr die grosse Bedeutung einer breiten Diversifikation aufgezeigt: Gold notiert seit Jahresanfang mit fast 14% im Plus, aber auch qualitativ hochstehende (Staats-)Anleihen haben – trotz den unattraktiven Verfallrenditen – zur Stabilität im Portfoliokontext beige-tragen.

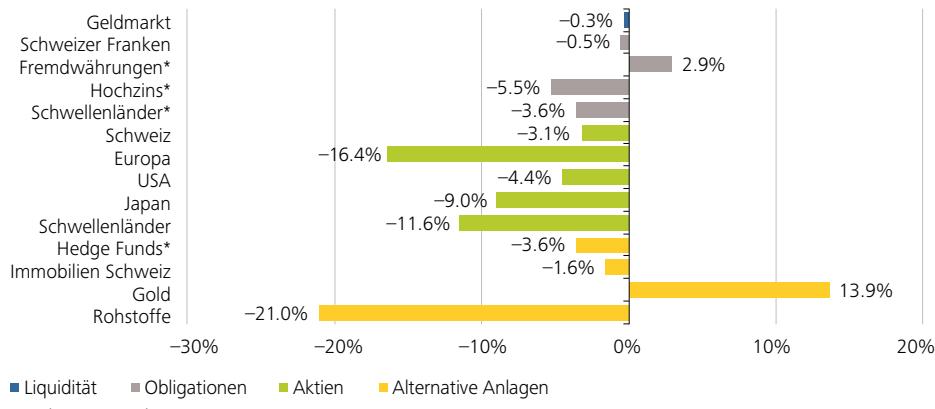


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 Halbjahresbilanz

Für einmal mit mehrheitlich negativen Vorzeichen

Performance der Anlageklassen in Schweizer Franken



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Grund für die Stimmungsaufhellung an den Märkten liegt (einmal mehr) bei den Notenbanken, welche Billionen in die Märkte pumpen. Hinzu kommen massive fiskalpolitische Rettungsmassnahmen der Staaten rund um den Globus. Bis dato wurden weltweit mehr als 11'000 Milliarden US-Dollar an direkten und indirekten (beispielsweise Kreditgarantien) Fiskalmassnahmen beschlossen. Dies entspricht rund 13% der weltweiten jährlichen Wirtschaftsleistung. Die Hoffnung der Anleger beruht letztlich darauf, dass all diese Stimulusprogramme der Weltkonjunktur rasch wieder auf die Beine helfen und somit die Corona-Pandemie im Rückspiegel bloss als eine kurze Episode erscheinen wird. Was diese Haltung anbelangt, mahnen wir allerdings zur Vorsicht. Zwar können die verschiedenen Hilfspakete einen Teil der konjunkturellen Einbussen kompensieren, diese gibt es allerdings nicht «gratis». Ende Jahr wird der globale Schuldenberg einen neuen Rekord erreicht haben. Neben der Staatsverschuldung steigt auch die Verschuldung bei den Unternehmen massiv an. Diese Entwicklung hat verschiedene negative Konsequenzen: Erstens steigen dadurch die (Re-)Finanzierungskosten, was

einen negativen Einfluss auf die Gewinnmargen haben wird und zweitens reduziert dies den Spielraum für künftige Investitionen. In der Folge verringert sich damit das langfristige «Potenzialwachstum» der Volkswirtschaften. Selbst im sehr optimistischen Fall, dass eine zweite Infektionswelle mit dem Coronavirus im Herbst ausbleibt, werden die Folgen der Pandemie noch sehr lange nachwirken.

Für die zweite Jahreshälfte rechnen wir mit einer anhaltend hohen Volatilität an den Finanzmärkten. Die vor der Tür stehenden Halbjahresabschlüsse der Unternehmen dürfen zudem für eine gewisse Ernüchterung sorgen. Auch die konjunkturellen Daten werden kaum eine rasche und nachhaltige Erholung anzeigen. Im Gegenteil: Wir gehen davon aus, dass die Arbeitslosenzahlen in den kommenden Monaten kontinuierlich ansteigen werden. Anlagetaktisch bleiben wir deshalb leicht defensiv positioniert. Wir haben zuletzt unsere Gewichtung bei diversen risikobehafteten Segmenten wie Hochzins- und Schwellenländeranleihen abgebaut und auch die Aktienquote Anfang Juni moderat reduziert.

ANLAGEKLASSEN



Obligationen

Die Notenbanken sind in ihrem Kampf gegen die Corona-Krise zu allem bereit. Auch der Kauf von «Schrottanleihen» ist nunmehr kein Tabu mehr. Die Preisverzerrungen am Obligationenmarkt gehen in die nächste Runde.

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

«Fallen Angels»

Als «Fallen Angels» wird im Fachjargon eine Unterkategorie der Unternehmensanleihen bezeichnet. Diese Papiere galten ehemals als investierbar (Investment-Grade), haben diesen Status aber verloren. Durch die Herabstufung sind sie daher nicht mehr im relativ ausfallsicheren, sondern im spekulativen Bereich angesiedelt. Die Wahrscheinlichkeit eines Kompletausfalls solcher Anleihen ist allerdings eher gering, da es sich grösstenteils um Emittenten mit bekanntem Namen und Restrukturierungspotenzial handelt. Dennoch besteht ein nicht zu unterschätzendes Verlustrisiko. Im Zuge der Corona-Krise hat die Zahl der «gefallenen Engel» in Europa und den USA massiv zugenommen. Unter ihnen befinden sich auch Branchengrössen wie der Ketchup-Hersteller Heinz oder die Automobilbauer Ford und Renault.

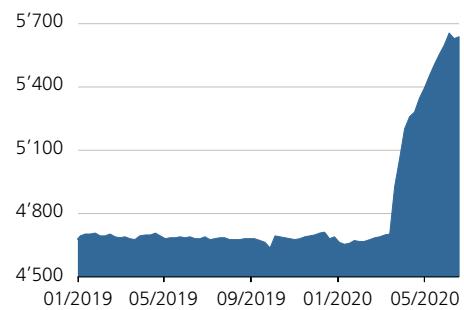
So mancher Anleger, der bereits während der Finanzkrise 2008/09 im Anleihegeschäft tätig gewesen ist, dürfte dieses Frühjahr ein Déjà-vu erlebt haben. Die Angst vor dem Coronavirus und einem dadurch ausgelösten Wirtschaftskollaps hat die Nachfrage nach risikobehafteten Wertpapieren einbrechen lassen. Dies machte es für Unternehmen schwieriger und damit teurer, mittels Anleihen neues Kapital aufzunehmen. Als Folge der erhöhten Risikoaversion der Anleger haben sich die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen erheblich ausgeweitet ▶ Darstellung ③. Noch schlimmer hat es die Hochzinsanleihen getroffen. Diese «Schrottanleihen» mit schlechter Bonität locken

die Europäische Zentralbank (EZB) bis heute im Kampf gegen die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie Anleihen im Wert von mehreren hundert Milliarden Euro gekauft

► Darstellung ④. Im Rahmen des Pandemic

④ The sky is the limit...

...gilt derzeit auch für die Anleihekäufe der EZB
Bilanzsumme der EZB, in Milliarden Euro

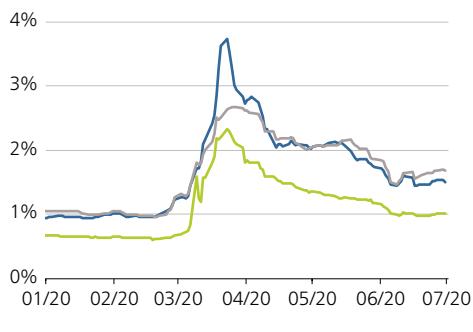


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

③ Wie der Teufel das Weihwasser...

...so meiden die Anleger das Risiko

Entwicklung der Kreditaufschläge für Unternehmensanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

die Käufer mit entsprechend hohen Zinsen. Doch in Zeiten von erhöhter Marktunsicherheit will kein Anleger solch spekulative Papiere in seinem Portfolio haben. Als Profiteure der Krise haben sich hingegen Staatsanleihen entpuppt. Aus Renditegesichtspunkten sind diese zwar wegen des tiefen Zinsniveaus wenig attraktiv, aber dank ihres geringen Risikos konnten sie die Gunst der Anleger als sicherer Investitionshafen gewinnen. Zugleich haben die Notenbanken durch ihre gewaltigen Kaufprogramme die Nachfrage nach diesen Wertpapieren in die Höhe getrieben und damit das Tiefzinsumfeld weit über 2020 hinaus zementiert. So hat allein

Emergency Purchase Programme (PEPP) sollen es bis Juni nächsten Jahres insgesamt gar 1.35 Billionen Euro werden. Ein kleiner Vergleich, um diesen immensen Betrag in einen Kontext zu stellen: Der Bau des Schweizer Jahrhundertprojekts NEAT hat umgerechnet rund 20 Milliarden Euro gekostet. Diese gewaltige Summe fliesst jedoch nicht allein in Staatsanleihen. Neben den Budgetlöchern der Regierungen soll auch die Liquidität der Unternehmen gestärkt werden. Hierfür hat die EZB die Anforderungen für Notenbank-Kredite gelockert und akzeptiert nun auch Anleihen ohne Investment-Grade-Rating, beispielsweise sogenannte «Fallen Angels», als Sicherheit. Das hat die Risikoaufschläge bereits in den vergangenen Wochen deutlich gedrückt, erhöht aber auch die Risiken in der EZB-Bilanz.

Aufgrund der anhaltend niedrigen Zinsen bleibt das Renditepotenzial bei Staatsanleihen unattraktiv. Die anderen Anleihe-Segmente sind aufgrund der Unsicherheiten mit erheblichen Risiken verbunden. Wir behalten daher die starke Untergewichtung dieser Anlageklasse in unseren Portfolios bei.

ANLAGEKLASSEN

Aktien

Kursverluste und starke Schwankungen prägten das erste Halbjahr an den Börsen. Aufgrund der wirtschaftlichen Schwäche und der Gefahr einer zweiten Corona-Welle dürfte die Unsicherheit anhalten. Der defensive Schweizer Aktienmarkt behauptet sich weiterhin gut.



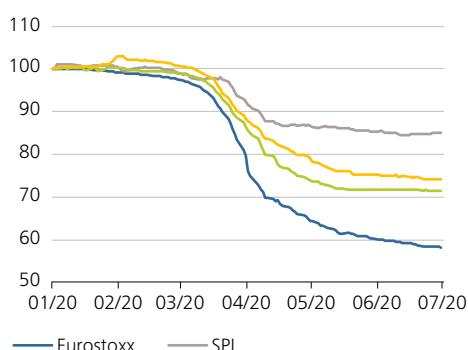
SCHON GEWUSST?

Unter einem Fed-Put versteht man die Interventionen der US-Notenbank (Fed) an den Finanzmärkten, um die Kurse zu stützen. Ob die Fed auch am Aktienmarkt interveniert, ist ungewiss, Indizien sprechen jedoch dafür. Im herkömmlichen Sinn ist ein Put eine Option, mit der sich Anleger gegen sinkende Kurse absichern können. Protokolle und Entscheidungen der US-Notenbank lassen darauf schliessen, dass die Notenbanker reagieren, wenn die Börse kriselt, aber nichts tun, wenn die Börse boomt. Das soll auch während der Verkaufswelle im März der Fall gewesen sein. Die Notenbank interveniert, um so die Börsenentwicklung und damit auch die Realwirtschaft zu beeinflussen. Läuft es an der Börse gut, fühlen sich Anleger wohl, sie konsumieren mehr und halten die Wirtschaft am Laufen.

Die Stimmung an der Börse und das Wetter haben etwas gemeinsam: Auf ein Hoch folgt ein Tief – und umgekehrt. So betrachtet herrschte im ersten Halbjahr bestenfalls Aprilwetter. Noch im Februar markierten viele Aktienmärkte ein Allzeithoch. Dass über China aufgrund eines unbekannten Virus Wolken aufzogen, schien die Anleger wenig zu interessieren. Erst mit der Ausbreitung von COVID-19 in Europa und den USA kippte die Stimmung, ins Stürmische. Innert weniger Wochen verloren die Aktienmärkte in vielen Fällen rund einen Drittelpart ihres Wertes. Ähnlich wie beim Wetter dauerte es aber nicht lange, bis sich die Sonne wieder zeigte.

5 Corona drückt die Gewinnerwartungen

Schweizer Unternehmen leiden weniger
Entwicklung der Gewinnschätzung seit Jahresbeginn



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Trotz der mittlerweile deutlich besseren Stimmung darf nicht vergessen werden, dass wir uns in einer Rezession befinden. In den USA ist die Arbeitslosigkeit von 3.5% im Februar auf aktuell 11.1% gestiegen. In der Schweiz und in Europa hat Kurzarbeit dagegen gesteuert. Dennoch sind die Zahlen auch hier beängstigend: Schweizer Unternehmen haben für gut 1.9 Mio. Arbeitnehmer Kurzarbeit beantragt. Der weltweite Lockdown aufgrund des Coronavirus liess die Nachfrage bei vielen Unternehmen kollabieren und die Gewinnschätzungen sind eingebrochen. ►Darstellung 5. Das verunsichert. Damit ist die Schwankungsintensität (Volatilität), ein Zeichen der Verunsicherung, auf das Niveau der Finanzkrise von 2008/2009 geschnellt.

Im internationalen Vergleich ist die Schweizer Börse jedoch bislang glimpflich davongekommen. Das verdankt sie ihrem defensiven Grundcharakter. Seit Anfang des Jahres resultiert ein Minus im niedrigen einstelligen Bereich. Hart erwischt hat es die Versicherungen, Banken, Bauzulieferer sowie die Uhren- und Schmuckbranche. Positiv stachen in der Schweiz vor allem der Pharmaauftragsfertiger Lonza, der Aroma- und Riechstoffhersteller Givaudan und der Pharmakonzern Roche hervor, die im ersten Halbjahr zulegten.

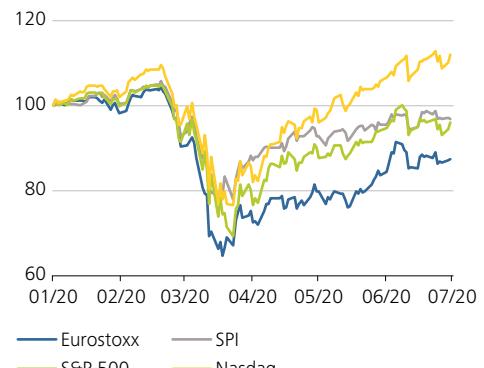
International gehören Technologieunternehmen wie der Online-Händler Amazon, die Handelsplattform Ebay, der US-Streamingdienst Netflix oder der Online-Bezahlservice Paypal zu den Gewinnern. Sie alle haben vom Digitalisierungsschub während des Lockdowns profitiert. Das führt dazu, dass die Technologiebörsen Nasdaq über dem Stand von Anfang Jahr handelt.

Die starke Erholung der Aktienmärkte seit ihrem Tief Mitte März scheint angesichts der starken Rezession, in der sich die Welt befindet, zu optimistisch ►Darstellung 6. Weil die Kurse im Schnitt weniger stark zurückgekommen sind als die Gewinnschätzungen, haben sich die Bewertungen verteuert. Diesem Umstand tragen wir mit einem leichten Untergewicht bei den Aktien Rechnung. Im defensiven Schweizer Aktienmarkt bleiben wir hingegen übergewichtet.

6 Starke Erholung

Divergenz zwischen Konjunktur und Börse

Hauptbörsen im Vergleich



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

ANLAGEKLASSEN

2 Alternative Anlagen

Gold verbessert das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios. Weil die erhöhte Nachfrage auf ein nur langsam steigendes Angebot trifft, steigt der Preis. Das Edelmetall ist aber auch langfristig als Inflationsschutz interessant.



SCHON GEWUSST?

Gold fasziniert Anleger, Schmuckhersteller und Chemiker gleichermaßen. Während Investoren ein sicheres Investment suchen und der Goldschmied eine funkelnende Halskette erschaffen will, ist der Chemiker von der Duktilität begeistert, der Dehnbarkeit eines Stoffes. Diese ist bei Gold besonders ausgeprägt. Als Blattgold kann es bis zu einer «Dicke» von 0.0001 Millimeter ausgewalzt werden. Aus einer Feinunze (31.1 Gramm) lässt sich so ein Faden mit einer Länge von bis zu 105 Kilometern ziehen. So dehnbar Gold aber ist, die Vorräte sind begrenzt. Das gesamte Gold der Erde hätte unter dem Triumphbogen in Paris Platz. Oder einfacher: Auf einen Fussballplatz verteilt wäre der Quader nur gerade 1.25 Meter hoch.

Gold gilt unter Anlegern seit je als sicherer Hafen. Diesem Ruf wurde das Edelmetall im ersten Halbjahr mit einem Wertzuwachs von fast 14% abermals gerecht. Als die Aktienmärkte im Zuge der Corona-Krise abstürzten, setzte der Goldpreis nicht zuletzt aufgrund hoher Kapitalzu-

flüsse in Gold-ETF zu einem Höhenflug an und bewegt sich seither um ein Mehrjahreshoch. Auch das Allzeithoch aus dem Jahr 2011 scheint mittlerweile in Griffweite ►Darstellung 7. Aus Anlegersicht gibt es mehrere Gründe, um auf Gold zu setzen. Dank der niedrigen Korrelation mit anderen Anlageklassen verbessert die Beimischung des Edelmetalls das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios. Das heisst, Gold stabilisiert ein Vermögen, was gerade bei den aktuell stark schwankenden Börsen gefragt ist. Zudem wirken die niedrigen Zinsen stützend auf den Goldpreis, da die Opportunitätskosten aufgrund fehlender sicherer und renditebringender Anlagen gering sind. Auch langfristig ist die Beimischung von Gold als Schutz gegen mögliche Inflation sinnvoll. Diese ist zurzeit zwar kein Thema, könnte aufgrund der massiven geldpolitischen Massnahmen der Zentralbanken aber künftig eines werden. Aufgrund dieser anhaltenden Unsicherheiten halten wir an unserem Übergewicht in Gold fest.

7 Auf zu neuen Höhen

Der Goldpreis nähert sich einem Allzeithoch



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

8 Währungen

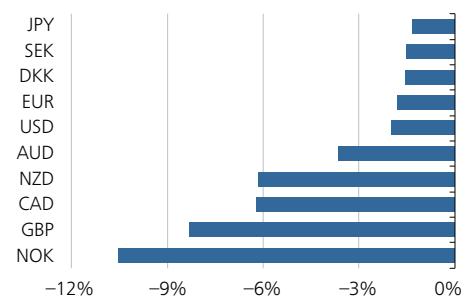
Die Corona-Krise hat viele Anleger dazu veranlasst, die Risiken in ihren Portfolios zu reduzieren. Dies hat am Devisenmarkt zu einem verstärkten Kapitalfluss in Richtung der sicheren Währungshäfen geführt.

Während der Corona-Krise konnte sich der Schweizer Franken einmal mehr als «safe haven» unter den G10-Währungen beweisen. Um Risiken zu reduzieren, haben viele Anleger ihr Geld aus Fremdwährungen abgezogen. Besonders schwer davon betroffen war die norwegische Krone, welche zudem unter dem massiven Preisverfall am Ölmarkt litt. Dies hat seit Jahresbeginn zu einem Wertverlust gegenüber dem Franken von fast 11% ►Darstellung 8 geführt. Ähnlich hart hat es mit einem Minus von über 8% das britische Pfund erwischt. Hier fungierte die Unsicherheit um die Brexit-Verhandlungen als Katalysator. Verhältnismässig wenig hat hingegen der japanische Yen nachgegeben. Dieser zählt, ähnlich wie der Franken, zu den traditionell sicheren Währungshäfen. Das langjährige Wirtschaftsprogramm Japans zum Schuldenabbau ist jedoch gescheitert und so muss das Land nun andere Mittel finden, um die schwächelnde Wirtschaft zum Laufen zu bringen.

gen. Aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten rechnen wir auch im zweiten Halbjahr mit einem robusten Schweizer Franken.

8 Im Sog des Coronavirus

Schweizer Franken beweist einmal mehr Stärke
Kursentwicklung der G10-Währungen, seit Jahresbeginn zum Schweizer Franken in %



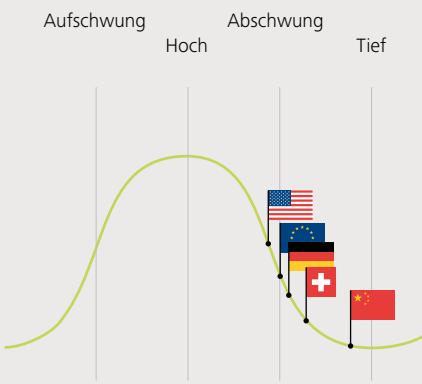
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Das soeben abgelaufene zweite Quartal wird zwar den Tiefpunkt in der Konjunkturentwicklung markieren. Die wirtschaftliche Erholung dürfte allerdings deutlich harziger verlaufen, als von vielen Marktteilnehmern erhofft.



KONJUNKTUR



- Aufgrund der Corona-Krise rechnen wir in der **Schweiz** mit einem Einbruch der Konjunktur um rund 5.0%. Auch wenn das Schlimmste nun wohl hinter uns liegt, dürfte die Erholung zaghaft vorstatten gehen. Als nicht zu unterschätzendes Risiko erachten wir die Möglichkeit einer zweiten Infektionswelle.
- Die **Eurozone** ist bereits im ersten Quartal in eine Rezession gerutscht und das zweite Quartal dürfte gar einen zweistelligen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) bringen. Für das Gesamtjahr prognostizieren wir einen Rückgang der Wirtschaftsleistung von 8.0%.
- In den **USA** gehen wir von einem Wirtschaftseinbruch von 6.0% aus. Die Konsumentenstimmung ist aufgrund der deutlich angestiegenen Arbeitslosigkeit angeschlagen. Zudem wütet das Coronavirus in vielen Bundesstaaten weiterhin ungebremst. Damit sind weiteren Lockdownsmassnahmen enge Grenzen gesetzt.

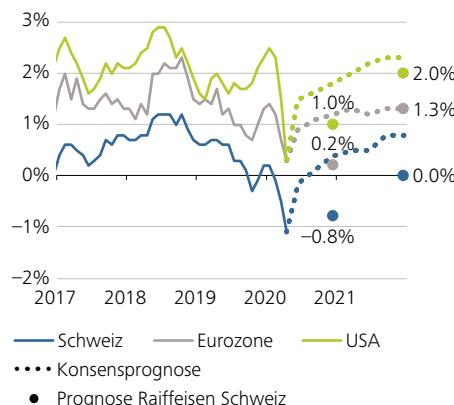


INFLATION

Rückläufige Wirtschaftsentwicklung...

...führt zu rückläufiger Teuerung

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Von Inflation fehlt jede Spur. Im Gegenteil: Die globale Rezession wirkt sich deflationär aus. In der **Schweiz** werden die Konsumentenpreise im Jahresverlauf sogar sinken. Wir prognostizieren einen Rückgang von 0.8%.
- Auch im **Euroraum** bewegt sich die Teuerung deutlich unter dem 2%-Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB). Die Inflation dürfte 2020 nur knapp über der Null-Grenze zu liegen kommen. Unsere Prognose liegt bei 0.2%.
- Auch in den **USA** rechnen wir mit einer geringen Inflationsrate. Neben der deutlich schwächeren Konjunkturentwicklung dämpft auch der Rückgang beim Erdölpreis die Preisentwicklung. Wir rechnen mit einem Anstieg der Konsumentenpreise in der Größenordnung von 1.0%.



GELDPOLITIK

Japan-Szenario wird Realität

Leitzinsen bleiben noch lange tief

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Jerome Powell, Chef der **US-Notenbank Fed**, hat im Juni vor dem amerikanischen Kongress die Hoffnungen auf eine rasche Konjunkturerholung gedämpft und von einem langen und unsicheren Weg gesprochen. Eine klare Mehrheit der Mitglieder der Notenbank rechnet mit unverändert tiefen Leitzinsen bis mindestens Ende 2022.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat das Anleihekaufprogramm nochmals deutlich aufgestockt und stellt dem Bankensystem praktisch unlimitiert Liquidität in Aussicht. Für weitere Zinssenkungen fehlt allerdings der Spielraum.
- Auch die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hat praktisch keine Munition mehr für weitere Zinssenkungen. Die Leitzinsen werden aber noch für eine sehr lange Zeit im negativen Bereich verharren. Der Fokus liegt weiterhin auf Devisenmarktinterventionen – mit dem Ziel, eine allzu starke Aufwertung des Frankens zu verhindern.

IMPRESSUM

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St.Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

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

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren:
www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu 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, Fondsvortrag) 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 Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätiggt 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.



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 Hocegger, CFA

Anlagestratege
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger ist Anlagestratege 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

Anlagestratege
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestratege 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.