

AUGUST 2020

Anlageguide



Ein Wettlauf gegen die Zeit

Die schwierige Suche nach
einem Impfstoff

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Ein Wettlauf gegen die Zeit – Die schwierige Suche nach einem Impfstoff
- S.5** Unsere Einschätzungen:
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Grosse Hoffnungen: Die Hoffnung der Anleger beruht auf einer baldigen Verfügbarkeit eines wirksamen Corona-Impfstoffes. Auch wenn die Forschung auf Hochtouren läuft und viele Impfstoffkandidaten entwickelt werden, wäre eine breite Zulassung in diesem Jahr eine zwar positive aber doch dicke Überraschung.

Zweite Welle: Im Zusammenhang mit dem weiteren Pandemie-Verlauf wechseln sich Öffnungsschritte und (partielle) Lockdowns ab. Dieses Hin und Her sowie die Sorge vor einer zweiten Ansteckungswelle verunsichern die Unternehmen und die Konsumenten gleichermaßen. Dies dämpft entsprechend die Investitions- und Konsumlust.

Stockende Konjunkturerholung: Nach dem massiven Konjunktureinbruch im März und April hat sich die globale Wirtschaft stabilisiert. Auch die Vorlaufindikatoren zeigten zuletzt eine Erholung an. Aufgrund der

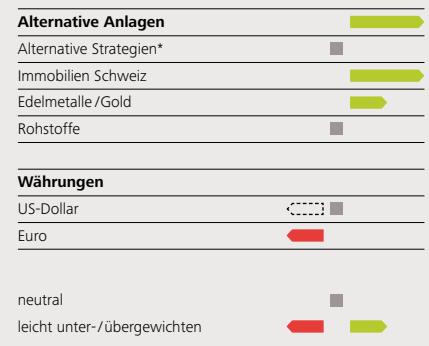
anhaltenden Unsicherheiten sowie steigender Arbeitslosenzahlen dürfte die Erholung aber bald ins Stocken geraten. Wir rechnen weiterhin mit einer harzigen U-förmigen Entwicklung.

Schwacher Greenback: Der US-Dollar hat sich zuletzt deutlich abgeschwächt. Neben der rasant ansteigenden Staatsverschuldung in den USA ist auch die gefallene Zinsdifferenz zu den übrigen Hauptwährungsräumen einer der Hauptgründe. Von der Dollar-Schwäche profitieren nicht zuletzt die Edelmetalle: Der Goldpreis hat ein Allzeithöchst erreicht.

Schwierige Saisonalität: Neben den hohen Bewertungen sowie der wachsenden Lücke zwischen der Entwicklung an den Aktienmärkten und den Fundamentaldaten gesellen sich ab August auch die typischerweise saisonal schwachen Monate hinzu. Taktisch bleiben wir deshalb unverändert defensiv positioniert.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



*währungsgesichert

Die schwierige Suche nach einem Impfstoff



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die Corona-Pandemie ist noch lange nicht vorüber und beschäftigt die Anlegerinnen und Anleger weiterhin. Die Hoffnungen liegen momentan auf einer baldigen Zulassung eines potenziellen Impfstoffes. Weltweit gibt es derzeit rund 170 Impfstoffprojekte und die entsprechenden Forschungsausgaben sind massiv. Erste Testresultate stimmen optimistisch. Dennoch käme eine Zulassung in diesem Jahr einer kleinen Sensation gleich. In der Regel dauert die Entwicklung eines Impfstoffes nämlich zwischen 8 und 15 Jahre. Gerade im Bereich der Sicherheit und Verträglichkeit sind die Anforderungen besonders hoch. Ob ein allfälliger Impfstoff auch genügend viele Menschen effektiv vor der Krankheit schützen kann bleibt abzuwarten. Covid-19 wird uns also wohl noch eine längere Zeit beschäftigen.

Es ist und bleibt ein schmaler Grat. Die Neuinfektionen müssen reduziert werden. Doch wie weit kann und soll man hierfür das öffentliche Leben und die Bewegungsfreiheit der Menschen einschränken? Wann sind welche Lockerungsmassnahmen angezeigt? Die Meinungen dazu gehen weit auseinander. Klar ist, dass in denjenigen Ländern, welche einen konsequenten Lockdown verordnet haben, die Fallzahlen deutlich gesunken sind. Ebenso klar ist aber auch, dass damit die Pandemie noch lange nicht ausgestanden ist. Sobald Lockerungsmassnahmen umgesetzt werden, steigen die Fallzahlen (fast überall) wieder an. Wer zu früh lockerte, wurde gar auf dem falschen Fuss erwischt. In Kalifornien beispielweise nahmen die Neuinfektionen wieder derart rasant zu, dass ein zweiter Lockdown unumgänglich wurde. Kinos, Bars und Museen wurden per Mitte Juli wieder geschlossen. Es ist leider davon auszugehen, dass dieses Hin und Her zwischen Öffnungsschritten und partiellen Lockdowns noch länger andauern wird. Für die Unternehmungen ist die damit einhergehende Planungsunsicherheit verheerend. Aber auch die Konsumenten bleiben verunsichert. Die grosse Hoffnung liegt deshalb auf einem möglichst rasch verfügbaren und wirkungsvollen Impfstoff gegen Covid-19.

Mittlerweile gibt es gemäss der Weltgesundheitsorganisation (WHO) gut 170 Impfstoffprojekte rund um den Globus. Dabei wird verstärkt in sogenannten Product Development Partnerships (PDP) zusammengearbeitet. Dies sind Allianzen zwischen Stiftungen, Regierungs- und Hilfsorganisationen sowie Forschungsgruppen und Pharmaunternehmen. Da die Entwicklungskosten für Impfstoffe sehr hoch sind, können so die ökonomischen Risiken auf verschiedene Schultern verteilt werden. Auch Kooperationen zwischen Biotech- und Pharmafirmen sind an der Tagesordnung.

Der Startschuss für die umfassenden Forschungen ist bereits Anfang Jahr erfolgt. Kurz nachdem die WHO vor dem neuen Coronavirus gewarnt hatte, wurde das virale Erbgut, auch Genom genannt, bereits entschlüsselt. Die vielen, teilweise darauf aufbauende-

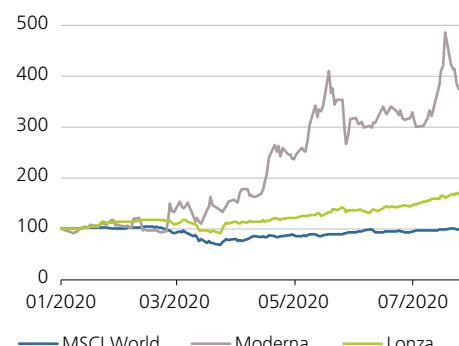
den Impfstoffprojekte können grob in drei Segmente unterteilt werden: Totimpfstoffe, Lebendimpfstoffe und sogenannte mRNA/DNA-basierte Impfstoffe.

Die Totimpfstoffe enthalten entweder ausgewählte Virusproteine oder sogar das ganze Material inaktivierter SARS-CoV-2-Viren. Durch die Injektion eines solchen Präparates soll die Immunabwehr aktiviert und gestärkt werden. Die meisten der heute zugelassenen Impfstoffe, wie beispielsweise gegen Hepatitis B oder die klassischen Grippeimpfungen, werden nach diesem Verfahren hergestellt. Die Schwierigkeit dabei ist jedoch, eine genügend grosse Menge an Impfeinheiten bereitzustellen. Momentan setzen vor allem chinesische Forscher auf diese Methode. Am weitesten fortgeschritten sind derzeit die Gemeinschaftsprojekte von Sinopharm mit dem Wuhan Institute of Biological Products. Aber auch die britische GlaxoSmithKline arbeitet an einem entsprechenden Impfstoff.

Bei den Lebendimpfstoffen hat derzeit ein Forschungsprojekt der Oxford University zusammen mit dem Pharmakonzern AstraZeneca die Nase vorne. Ihr Wirkstoff befindet sich bereits in der klinischen Test-Phase III. Dabei werden bekannte, aber harmlose Viren als Transporter benutzt. Diese sogenannten Vektorviren

1 Grosse Vorschusslorbeeren

Die Aktienkurse von Moderna und Lonza «explodieren», indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

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

Anlageentscheide sollten nie alleine von einzelnen möglichen Ereignissen abhängig gemacht werden. Aktuell scheinen viele Investoren auf einen baldigen Corona-Impfstoff zu setzen. Wann ein solcher verfügbar sein wird und ob dieser auch effektiv vor Covid-19 schützen kann, steht allerdings in den Sternen. Bis dahin wird die konjunkturelle Erholung nur schleppend verlaufen und sowohl Unternehmen als auch Konsumenten bleiben verunsichert. Nach der starken Erholungsrally seit den Tiefständen von Mitte März ist deshalb an den Finanzmärkten eine Verschnaufpause angesagt. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir taktisch eine leicht defensive Positionierung.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

werden auf ihren Oberflächen durch ein oder mehrere Gene von SARS-CoV-2 ergänzt. Das Immunsystem soll so die Corona-Proteine erkennen und entsprechende Antikörper bilden. Auf dieser Methode basieren beispielsweise die Ebola-Impfstoffe oder der erste Dengue-Impfstoff.

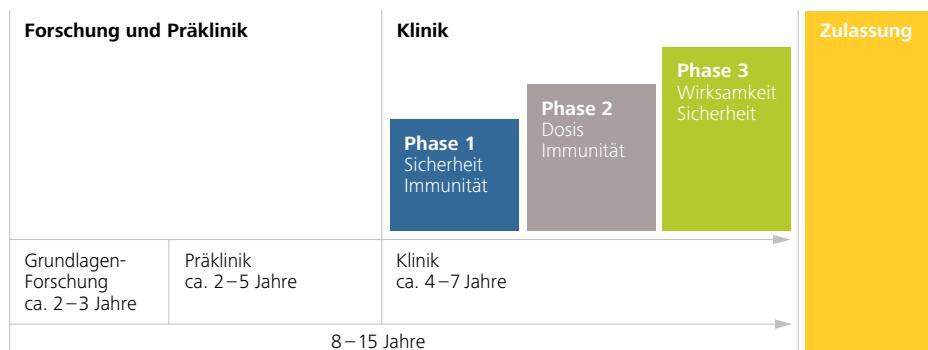
Hoffnung macht derzeit vor allem die dritte Kategorie an Impfstoff-Kandidaten. Diese mRNA/DNA-basierten Präparate wurden noch nie zuvor am Menschen angewandt. Dabei wird nur der genetische Bauplan von SARS-CoV-2 verabreicht – und zwar in Form von messenger RNA (mRNA). Der Körper stellt anschliessend anhand des genetischen Bauplans das Oberflächenprotein des Virus selbst her, wodurch es das Immunsystem erkennen und bekämpfen kann. Diese Methode besitzt zwei wesentliche Vorteile: Erstens sind die Nebenwirkungen kleiner und zweitens ist die Produktion einfacher und besser zu skalieren. In der Poleposition für einen solch neuartigen Impfstoff steht die US-Biotechfirma Moderna. Falls es zu einer Zulassung kommen sollte, wird ein Grossteil des Impfstoffes in der Schweiz produziert: Lonza wurde als Produktionspartnerin auserkoren. Die Hoffnung der Anleger

auf einen Durchbruch ist gross und zeigt sich in den entsprechenden Kursentwicklungen
► **Darstellung 1**.

Bei all den immensen Anstrengungen und Milliardenaufwendungen sollte eines nicht vergessen werden: Ob aus all diesen Projekten am Ende auch ein wirksamer Impfstoff resultieren wird, ist alles andere als sicher. Und auch der in Aussicht gestellte zeitliche Fahrplan ist extrem ambitionös. Die Entwicklung eines Impfstoffes dauert in der Regel zwischen 8 und 15 Jahre. Alleine die klinischen Studien, welche sich in drei Phasen unterteilen, beanspruchen mehrere Jahre ► **Darstellung 2**. Natürlich werden aktuell und aufgrund der Dringlichkeit die Zulassungsverfahren teilweise massiv abgekürzt. Dennoch muss die Sicherheit eines möglichen Impfstoffes in jedem Fall gewährleistet sein. Ob dann gleichzeitig auch die gewünschte und benötigte Wirksamkeit erreicht werden kann, bleibt abzuwarten. So oder so: Es bleibt ein Wettlauf gegen die Zeit. Trotz berechtigten Hoffnungen sollte man aber realistisch bleiben: Die Corona-Pandemie wird uns wohl oder übel noch längere Zeit beschäftigen.

2 Langer Prozess

Einen Impfstoff gibt es nicht von heute auf morgen
Phasen der Impfstoff-Entwicklung



Quelle: BASG/AGES-Medizinmarktaufsicht, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Obligationen

Die negativen Zinsen in Schweizer Franken stellen hiesige Anleger vor ein Problem. Bei Investoren aus anderen Ländern sind die Anleihen beliebt, denn sie bieten Sicherheit und Stabilität. Beides ist gerade in der aktuellen Marktphase gefragt.

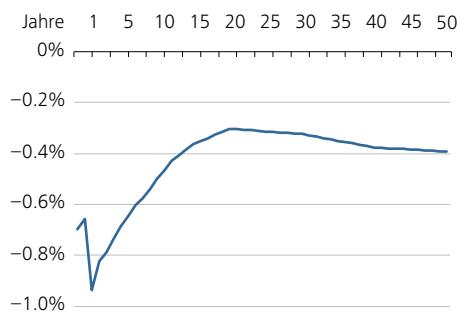
Im September emittiert die Schweizerische Nationalbank (SNB) wieder neue Obligationen. Investoren können dann ihr Geld in Anleihen der Schweizer Eidgenossenschaft anlegen und sich so für viele Jahre eine negative Rendite sichern. Im Juli hatte die SNB eine Anleihe mit zehnjähriger und eine mit neunzehnjähriger Laufzeit herausgegeben, insgesamt knapp 400 Mio. Franken. Die Rendite per Verfall, also wenn Anleger die Anleihe bis zum Ende der Laufzeit halten, betrug -0.39% respektive -0.18% . Kein sehr attraktives Investment möchte man meinen. Die Rendite verharrt auch bei der am längsten laufenden Anleihe der Eidgenossenschaft (bis 2064) im negativen Bereich. Wer sein Geld die kommenden 44 Jahre in dieser Anleihe parkiert, büsst jährlich 0.39% ein ►Darstellung 3. Die negativen Renditen spiegeln den Preis der Sicherheit. Und diese kommt bei Obligationen der Eidgenossenschaft doppelt zum Zuge: über die Bonität des Schuldners sowie die sichere Währung.

Für Sicherheit und Stabilität sollen Staatsanleihen auch in einem Portfolio sorgen. Diese Funktion erfüllen sie auch mit einer negativen Rendite. An der Rückzahlung eines «Eidgenossen» hat noch kaum ein Anleger gezweifelt. Auch während der Marktverwerfungen im Februar und März bewegten sich die Kurse kaum. Aus dem Blickwinkel eines ausländischen Investors wirken Bundesobligationen fast schon lukrativ. Das Beispiel eines hypothetischen argentinischen Anlegers verdeutlicht dies. Bei einer Inflationsrate um 40% und einer Abwertung des argentinischen Peso gegenüber dem Franken

3 Negative Zinsen sind...

...der Preis der Sicherheit

Zinskurve Schweizer Staatsanleihen



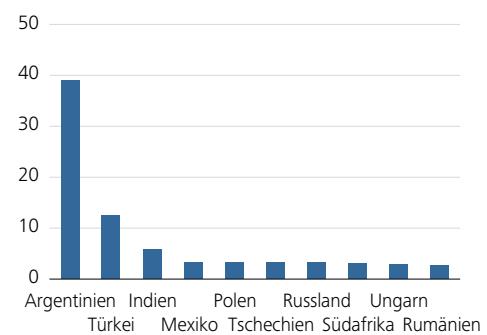
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

von 20% allein in diesem Jahr ist eine marginal negative Rendite in Franken das kleinere Übel. Argentinien mag ein Extrembeispiel sein, aber weltweit kämpfen immer Länder mit Inflation und Währungsabwertung ►Darstellung 4. Zwecks Stabilität und um Währungsrisiken niedrig zu halten, kaufen auch inländische Anleger wie Pensionskassen, Strategiefonds oder Fonds der 3. Säule Schweizer Staatsanleihen.

Völlig risikolos sind die Anlagen dennoch nicht. Die Gefahr besteht bezüglich Laufzeit. Je länger eine Anleihe läuft, umso stärker schwankt der Kurs, wenn sich die Zinsen ändern. Da die Zinsen in der jüngsten Vergangenheit stets gesunken sind, sind die Kurse lang laufender Anleihen deutlich angestiegen. Obwohl im aktuellen Umfeld, dank der weltweiten Zentralbankmaßnahmen, nichts auf einen Zinsanstieg hindeutet, sollten sich Anleger damit auseinandersetzen, wie sie sich im Falle steigender

4 Kaufkraftverlust...

...übersteigt vielerorts die negativen Zinsen Inflationsraten im Vergleich



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Zinsen verhalten, denn dann würden die Kurse der Obligationen fallen. Im laufenden Jahr wird die Verschuldung der Schweiz mit einem Haushaltsdefizit von über 30 Mrd. Fr. zwar zunehmen, ein Problem ist das nicht. Im internationalen Vergleich ist die Verschuldung im Verhältnis zum BIP auf einem sehr niedrigen Niveau und die Kosten für die zusätzlichen Zinsen sind gering. Aufgrund der fehlenden Rendite bleiben wir bei Schweizer Staatsanleihen untergewichtet. Dagegen halten wir eine erhöhte Liquiditätsquote, die das Portfolio ebenfalls stabilisiert.

ANLAGEKLASSEN

Aktien

In der Vergangenheit haben Anleger Pharmawerte vornehmlich als Portfolio-stabilisator gekauft. Der globale Forschungswettkampf bei der Suche nach einem Corona-Impfstoff dürfte dies jedoch geändert haben.



SCHON GEWUSST?

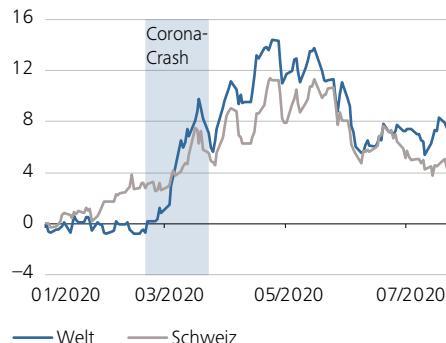
Unter einem Warp-Antrieb versteht man einen hypothetischen Antriebsmechanismus, der das interstellare Reisen mit Überlichtgeschwindigkeit ermöglichen soll. Der Clou dabei ist, dass nicht die Geschwindigkeit des Raumschiffs selber erhöht, sondern vielmehr mittels Raumkrümmung die Distanz zum Ziel verringert wird. Besondere Bekanntheit erhielt dieses Konzept durch die Filmreihe «Star Trek». Analog dazu hat die US-Regierung ihr milliardenschweres Förderprogramm zur Entwicklung eines Impfstoffes gegen Covid-19 «Operation Warp-Speed» getauft. Während die Entwicklung eines neuen Impfstoffes regulär zwischen 8 und 15 Jahren dauert, soll das Corona-Präparat spätestens Mitte 2021 verfügbar sein. Sollte dieses Ziel tatsächlich erreicht werden, so wären die Forscher der beteiligten Biotech- und Pharmaunternehmen wohl tatsächlich mit Warp-Geschwindigkeit unterwegs gewesen.

Es gibt zwei Kategorien von Anlegern: Jene, die Pharma-Aktien aufgrund ihres defensiven Charakters als zuverlässigen Portfolio-stabilisator schätzen. Und solche, die sie genau wegen dieses, zumeist unspektakulären, Wesens als wenig attraktiv ansehen. Unbestritten ist jedoch, dass der Pharmasektor zu den grossen Gewinnern der Corona-Krise zählt. Während zahlreiche andere Wirtschaftszweige unter den Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie – teils massiv – gelitten haben, standen die Pharmawerte in der Gunst der Anleger. So verzeichnet der branchenspezifische Welt-Subindex seit Anfang Jahr eine deutliche Outperformance von über 7 % gegenüber dem MSCI World Index ►Darstellung 5.

5 Pharma-Aktien...

...auf der Gewinnerseite

Relative Performance Pharmasektor global und in der Schweiz, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

In der Schweiz fällt diese Überlegenheit mit rund 2.0 % verhaltener aus. Dies liegt in erster Linie an der besonderen Wirtschaftsstruktur des Landes. Mit einem Wertschöpfungswachstum von 9.3 % pro Jahr über die letzte Dekade hat die Pharmaindustrie ein Drittel zum gesamtwirtschaftlichen BIP-Wachstum beigesteuert. In Folge dessen nehmen deren Wertpapiere eine dominante Rolle in den nationalen Aktienindizes ein. So stemmt bei-

spielsweise allein das Trio Novartis, Roche und Lonza über 40 % der gesamten Marktkapitalisierung des Swiss Market Index (SMI). Entsprechend stark ist die Performance des Gesamtindex von jener der Pharma-Aktien getrieben.

Doch was verhalf den Pharmawerten zu dieser starken Performance – und das notabene während einer der schlimmsten Wirtschaftskrisen der letzten Jahrzehnte? Ganz einfach, die Krise selbst. Als Ende Februar das Coronavirus die globalen Aktienmärkte auf Talfahrt schickte, suchten viele Anleger nach weniger risikobehafteten Investmentmöglichkeiten. Neben Staatsanleihen und Liquiditätspositionen fiel dabei die Wahl oftmals auf defensive Aktien, so etwa Pharmatitel. Zugleich profitierten diese auch noch direkt von der Pandemie. Die rasant steigende Zahl an Todesfällen löste einen nie dagewesenen Forschungswettkampf nach einem Impfstoff, aber auch nach Medikamenten und Testverfahren aus. Dass die Schweizer Pharmaunternehmen verhältnismässig gut durch die Krise gekommen sind, belegt auch die laufende Berichtssaison: Roche sowie Novartis konnten solide Halbjahreszahlen präsentieren. Der leichte Umsatzrückgang lässt sich bei beiden grösstenteils mit der Verschiebung von zahlreichen Operationen und Arztbesuchen – insbesondere während des Lockdowns – erklären. Dies hatte die Nachfrage nach deren Medikamenten spürbar gedrückt. Der Pharmazulieferer Lonza hingegen konnte sowohl Umsatz als auch Reingewinn steigern und hat damit sogar die Erwartungen der Analysten übertroffen.

Aktien gehören zu den wenigen Anlageklassen, die in einem Tiefzinsumfeld attraktive Renditen abwerfen können. Angesichts der derzeit hohen Marktvolatilität bleiben wir aktuell jedoch, mit Ausnahme von Schweizer Aktien, weiterhin leicht vorsichtig positioniert. Hauptgrund für die Übergewichtung des heimischen Marktes sind dessen defensiver Charakter sowie die dominante Rolle der Pharmaindustrie.

2 Alternative Anlagen

Hedgefonds locken Anleger mit Renditeversprechen. Das dafür einzuhedende Risiko ist jedoch oftmals hoch. Wie nah Gewinn und Verlust in dieser Anlageklasse beieinanderliegen können, macht auch die Corona-Krise deutlich.

SCHON GEWUSST?

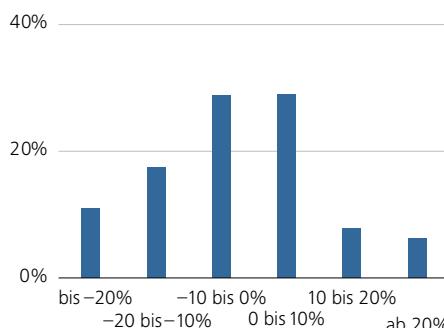
Mit «Millennium Falcon» konnten Anleger ihren Einsatz in den vergangenen 11 Jahren verfünfzehnfachen. Eine Traumrendite! Was nach einem dynamischen Technologieunternehmen klingt, ist allerdings ein Lego-Bausatz. Die Produkte des dänischen Spielwarenkonzerns sind bei solchen Renditeaussichten auch als Anlage gefragt. Sie fallen in die Kategorie der Alternativen Anlagen und sollen die Diversifikation eines Portfolios verbessern. Das heisst, das Risiko-Rendite-Profil soll optimiert werden, indem Anlageklassen beigemischt werden, die nicht oder möglichst wenig mit den traditionellen Kapitalmärkten korrelieren. Den kleinen bunten Plastikbausteinen scheint dies zu gelingen. Aber auch hier gibt es Risiken. Die Liquidität, sprich die Handelbarkeit, ist begrenzt, die Nachfrage und damit auch der Preis können unerwartet einbrechen. Zudem erfahren nicht alle Bausätze solche Preissteigerungen. Als langfristige Anlage eignet sich Lego deshalb nicht. Als Spielerei schon – und das ist schliesslich das ursprüngliche Ziel von Klemmbausteinen.

Ziel eines Hedgefonds ist es, gegenüber dem Restmarkt eine Outperformance zu generieren. Doch eine solche Überrendite gibt es nicht

6 Risikante Investments können sich auszahlen...

...müssen es aber nicht

Renditeverteilung der Konstituenten des BBG All Hedge Index, seit Jahresbeginn



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

umsonst. Anleger bezahlen sie unter anderem mit – im Vergleich zu herkömmlichen Investmentfonds – deutlich höheren Gebühren. Es ist dabei kein Geheimnis, dass nicht jeder Hedgefonds seinem selbsterklärten Ziel gerecht wird. Dies zeigte einmal mehr die Corona-Krise. So verbuchte seit Jahresanfang etwa jeder zehnte Hedgefonds einen Verlust von über 20%. Gerade einmal etwas mehr als ein Drittel verzeichnete eine positive Rendite ►Darstellung 6. Der globale Aktienindex MSCI World verlor im Vergleich dazu über denselben Zeitraum betrachtet rund 1.5 % seines Wertes. Dennoch sollten die Risiken dieser teils hochspekulativen Instrumente keinesfalls unterschätzt werden, denn die Bandbreite der Renditen ist gross: Einige Hedgefonds erzielten durchaus Gewinne im hohen zweistelligen Bereich. Es gab aber auch jene, die zweistellige Verlustraten oder gar einen Totalausfall hinnehmen mussten. Wir bleiben daher in dieser Anlageklasse weiterhin neutral positioniert.

3 Währungen

Währungsschwankungen werden oft mit kurzfristigen Ereignissen in Verbindung gebracht. Dabei spielt der Fremdwährungsanteil gerade langfristig eine zentrale Rolle in einem Portfolio.

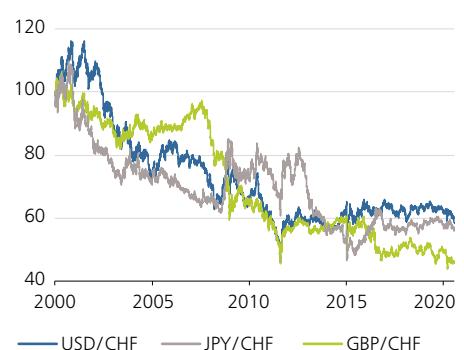
Währungen können in einem Portfolio über Erfolg und Misserfolg entscheiden. Brexit oder Handelskrieg erklären nur die kurzfristigen Schwankungen. So hat das Pfund dieses Jahr 7 % eingebüßt, der Dollar notiert gut 5 % unter dem Jahresschlusskurs 2019. Langfristig bietet sich für Anleger, die in Franken rechnen, aber ein erschreckendes Bild – und zwar nicht nur für exotische Währungen, wie ein Blick auf den US-Dollar, das britische Pfund oder den japanischen Yen zeigt. Der Trend ist klar: Seit Anfang 2000 haben diese Währungen gegenüber dem Franken 40 bis 50 % eingebüßt ►Darstellung 7. Wer also in britischen Aktien investiert war, hat zwar deutlich an den gestiegenen Kursen gewonnen, musste aber rund die Hälfte der guten Aktienperformance an die schwache Währung abtreten. Umgekehrt gilt: Wer nicht in Franken denkt, dem haben Schweizer Investitionen in der Vergangenheit einen zusätzlichen Gewinn gebracht. Um das

Währungsrisiko gering zu halten, sind wir deshalb strategisch im Franken stark übergewichtet.

7 Ein langfristiger Trend...

...nicht nur eine kurzfristige Schwankung

Kursentwicklung von USD, GBP und JPY zum Schweizer Franken seit 2000



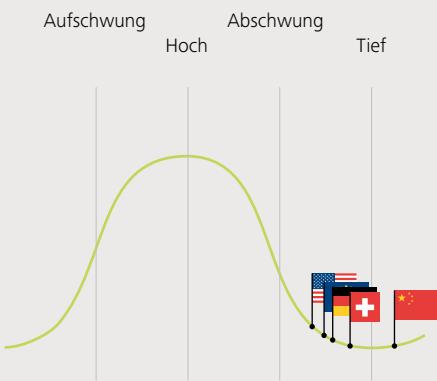
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Nach dem starken Einbruch im ersten Halbjahr scheint sich die globale Konjunktur zu stabilisieren. Eine Rückkehr der Wirtschaftsleistung auf die Niveaus von 2019 wird aber noch einige Zeit benötigen.



KONJUNKTUR



- In der **Schweiz** deuten die Vorlaufindikatoren darauf hin, dass das Schlimmste in puncto Konjunktureinbruch hinter uns liegt. Die Erholung steht allerdings auf wackligen Beinen und wird zaghaft vonstattengehen. Wir rechnen für das Gesamtjahr unverändert mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 5.0%.
- Die EU konnte sich nach zähen Verhandlungen doch noch auf einen Corona-Wiederaufbaufonds einigen. Insgesamt werden 750 Milliarden Euro zur Verfügung gestellt. Eine tiefe Rezession kann damit aber nicht mehr verhindert werden. Für dieses Jahr rechnen wir damit, dass die Wirtschaftsleistung der **Eurozone** um 8.0% schrumpfen wird.
- In weiten Teilen der **USA** ist die Corona-Pandemie nach wie vor nicht unter Kontrolle. Teilweise mussten die Lockerungsmaßnahmen bereits wieder rückgängig gemacht werden. Zudem bleibt die Konsumentenstimmung aufgrund der wieder deutlich angestiegenen Arbeitslosigkeit fragil. Wir gehen von einem Einbruch des BIP in der Größenordnung von 6.0% aus.

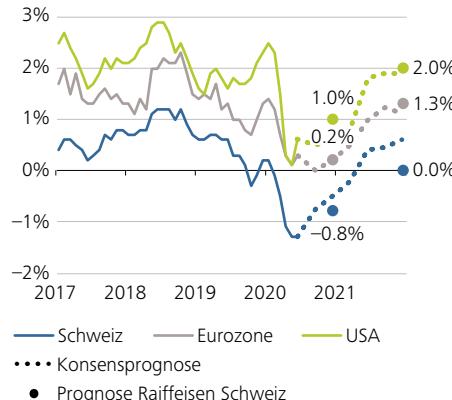


INFLATION

Inflation muss mit der Lupe gesucht werden

Unveränderte Raiffeisen-Prognosen

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Auch wenn die Rohstoffpreise zuletzt wieder etwas angestiegen sind, fehlt von Inflation weiterhin jede Spur. Im Juni sank die Teuerung auf Jahresbasis gar um 1.3%. Die globale Rezession wirkt sich also deflationär aus. In der **Schweiz** prognostizieren wir 2020 einen Rückgang der Konsumentenpreise um 0.8%.
- Auch im **Euroraum** bewegt sich die Teuerung weiterhin deutlich unter dem 2%-Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB). Der zuletzt erstarkte Euro wirkt zudem tendenziell deflationär. Unsere Jahresprognose liegt bei einer bescheidenen Inflation von 0.2% in Europa.
- Auch in den **USA** rechnen wir mit einer geringen Inflationsrate. Die tiefe Rezession wirkt sich negativ auf die Teuerungsraten aus. Wir rechnen mit einem Anstieg der Konsumentenpreise von knapp 1.0%.

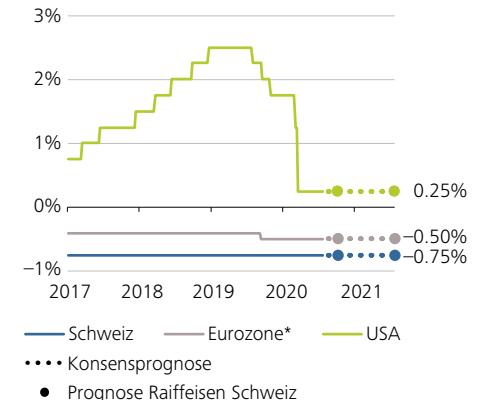


GELDPOLITIK

Zinswende in weiter Ferne

Tiefzinsumfeld bleibt bestehen

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **US-Notenbank Fed** hat zuletzt die Hoffnungen auf eine rasche Konjunkturerholung gedämpft. Entsprechend bleiben auch die Geldschleusen weit geöffnet. Eine Mehrheit der Mitglieder der Notenbank rechnet mittlerweile mit unverändert tiefen Leitzinsen bis mindestens Ende 2022.
- An ihrer letzten Sitzung vom 16. Juli 2020 hat die **Europäische Zentralbank (EZB)** ihren expansiven geldpolitischen Kurs bestätigt. Neue Ankündigungen gab es allerdings keine. Der Einlagenzinssatz bleibt unverändert bei -0.5% und dürfte noch lange im negativen Bereich gehalten werden.
- Auch die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hält unverändert an den Negativzinsen fest. Dafür wird weiterhin fleissig am Devisenmarkt interveniert. Denn die Wechselkurse bleiben ein Thema: Der Euro hat sich zwar zuletzt wieder etwas aufgewertet, dafür ist der US-Dollar gegenüber dem Franken deutlich gefallen.

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, 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 Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigkt 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

Anlagestrategie
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger 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.