

SEPTEMBER 2020

Anlageguide



Auf Messers Schneide

Trump oder Biden?

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Auf Messers Schneide – Trump oder Biden?
- S.5** Unsere Einschätzungen:
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Harzige Erholung: Nach dem historischen Konjunktureinbruch im zweiten Quartal machten sich vielerorts Hoffnungen breit, dass ein ebenso starker Rebound bevorstehen würde. Die im August in Europa publizierten Vorlaufindikatoren zeigen allerdings bereits wieder eine Verlangsamung der Erholung an. Wir rechnen weiterhin mit einem langgezogenen U-förmigen Konjunkturverlauf.

Pandemie nicht vorbei: Erschwerend kommt die anhaltende Corona-Pandemie hinzu. Nach einer temporären Verbesserung der Lage kämpft Europa erneut mit einer deutlichen Zunahme an Neuinfektionen. Die damit verbundene Verunsicherung lähmt die Konsumentenstimmung und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen.

US-Präsidentenwahl: Für einen heissen Herbst dürfte auch die anstehende Präsidentschaftswahl in den USA sorgen. Am 3. November wird sich zeigen, ob Donald Trump seine Amtszeit um weitere vier Jahre verlängern kann oder der demokratische Herausforderer Joe Biden das Zepter übernimmt. So oder so dürfte im

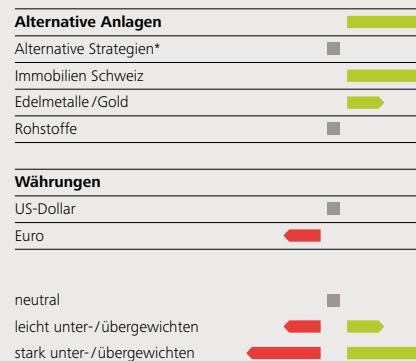
Vorfeld die Volatilität an den Finanzmärkten wieder deutlich zunehmen.

Wachstumswerte gefragt: Allen Widerwärtigkeiten zum Trotz haben sich die Aktienmärkte von den Tiefständen im März bereits wieder deutlich erholt. Bedanken können sich die Investoren bei den Notenbanken, welche die Märkte einmal mehr mit Liquidität regelrecht geflutet haben. Besonders erfreulich entwickelten sich die als wachstumsstark gelösten Technologieaktien. Der Tech-Gigant Apple erreichte als erster Konzern in der Geschichte eine Marktkapitalisierung von über 2 Billionen US-Dollar – etwa gleichviel wie sämtliche Titel des schweizerischen (SMI) und des französischen (CAC40) Leitindex zusammengerechnet.

Kein Grund zur Euphorie: Aufgrund der weiter wachsenden Diskrepanz zwischen den Fundamentalsdaten und den Entwicklungen an den Finanzmärkten bleiben wir taktisch defensiv positioniert. Angesichts der anhaltenden konjunkturellen Unsicherheiten dürften die Bäume nicht in den Himmel wachsen.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



*währungsgesichert

Trump oder Biden?



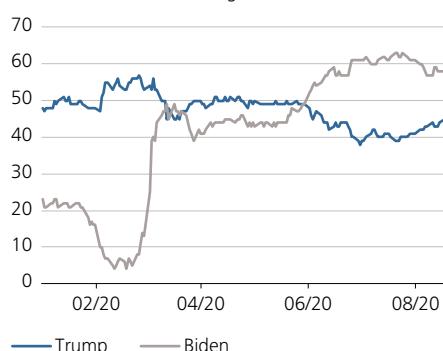
DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Bei einer Wahlniederlage wird Donald Trump wohl das Coronavirus verantwortlich machen. In der Tat schien eine Wiederwahl des amtierenden Präsidenten Anfang Jahr eine ausgemachte Sache zu sein. Die US-Wirtschaft befand sich in einer starken Verfassung, die Arbeitslosenzahlen lagen auf einem Rekordtief und die Aktienmärkte befanden sich im Steigflug. Ein paar Monate später präsentierte sich ein ganz anderes Bild. Nach den neusten Meinungsumfragen hat Joe Biden die Nase klar vorne. Das Rennen wird allerdings erst am Wahltag entschieden, dies musste vor vier Jahren Hillary Clinton schmerhaft erfahren. Der Wahlausgang wird auch die Finanzmärkte beeinflussen. Vor allem einzelne Branchen und Sektoren werden von den divergierenden Wirtschaftsprogrammen der beiden Kandidaten unterschiedlich betroffen sein. Für Volatilität ist auf jeden Fall gesorgt.

Der Countdown läuft. Noch 67 Tage bis zur US-Präsidentenwahl am 3. November. Eines ist jetzt schon klar: Bei den 59. Präsidentschaftswahlen seit der Gründung der Vereinigten Staaten wird es nur einen Gewinner geben: Donald Trump oder Joe Biden. Bezieht man sich auf die jüngsten Meinungsumfragen, scheint der Ausgang bereits eine ausgemachte Sache zu sein und im Weissen Haus wird es ab Januar 2021 einen neuen Hausherrn geben. ▶ **Darstellung 1**. Allerdings sagten die Umfragen bereits vor vier Jahren eine herbe Niederlage von Donald Trump voraus. Und obwohl Hillary Clinton absolut gesehen mehr Stimmen als Trump erhielt, war das Verdict am Ende doch überraschend deutlich. Der Republikaner Trump konnte 306 Wahlmännerstimmen (Electoral College) auf sich vereinigen, während sich Clinton mit 232 Elektorenstimmen begnügen musste. Die Überraschung war perfekt.

1 Klarer Fall?

Die Buchmacher setzen klar auf Joe Biden
Wetteinsatz auf Wahlerfolg (in US-Cents)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auch in diesem Jahr bleibt das Rennen wohl bis ganz zum Schluss offen. Entschieden wird die Wahl (wie so oft) in den sogenannten «Swing States». Dies sind Bundesstaaten, welche stark umkämpft sind und mal demokratisch, mal republikanisch wählen. Da in den USA das Prinzip des «the winner takes it all» gilt, sind diese Schlüsselstaaten wahlentscheidend. Vor vier Jahren gewann Donald

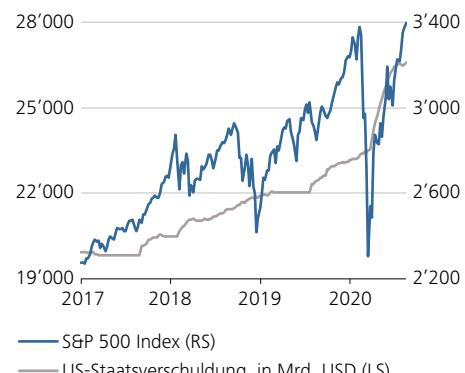
Trump überraschend die Elektorenstimmen in Ohio, Georgia, North Carolina und Iowa. Zudem hatte er die Nase in Florida, Arizona und Pennsylvania vorne. Genug, um die absolute Mehrheit zu erreichen. Genau diese Wechselstaaten dürften auch im November über Sieg oder Niederlage entscheiden.

Neben der Präsidentschaftswahl werden auch im Kongress die Weichen neu gestellt. Je nachdem, wie sich die Mehrheitsverhältnisse im Senat beziehungsweise im Repräsentantenhaus verschieben, könnte sich die US-Politik in den kommenden vier Jahren massgeblich verändern – oder eben auch nicht.

Aus Anlegersicht interessieren natürlich vor allem auch die möglichen Auswirkungen und Konsequenzen für die Finanzmärkte. In dieser Hinsicht geben die Wirtschaftsprogramme der beiden Kandidaten eine erste Indikation. Unter einer erneuten Trump-Präsidentschaft dürfte sich wenig ändern. Trump hat sein Wahlversprechen einer umfassenden Steuerreform rasch umgesetzt. Die Unternehmenssteuern wurden von 35 % auf 21 % gesenkt und auch die Privathaushalte kamen in den Genuss von tieferen Steuern. Die Konsequenz davon: sprudelnde Konzerngewinne (und steigende Börsenkurse) gepaart mit einem deutlichen Anstieg der Staatsverschuldung ▶ **Darstellung 2**.

2 Trump's Bilanz

Aktienmarkt und Staatsverschuldung gehen durch die Decke



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

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

Politische Börsen haben kurze Beine. Diese Börsenweisheit besagt, dass politische Ereignisse in der Regel nur eine kurzfristige Wirkung auf die Finanzmärkte haben und deren Einfluss entsprechend systematisch überschätzt wird. Dies dürfte sich letztlich auch bei den anstehenden US-Präsidentenwahl bestätigen. Dennoch rechnen wir kurzfristig mit einer sehr hohen Volatilität. Langfristig orientierte Anleger sollten sich davon allerdings nicht irritieren lassen und an ihrer Anlagestrategie festhalten. Auch eine breite Diversifikation bleibt wichtig. Denn egal wie die Wahlen ausgehen werden, es wird sowohl Gewinner als auch Verlierer geben.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Auch verschiedene Deregulierungen wurden in die Wege geleitet. Die heimische Industrie wurde zudem durch die Implementierung von neuen Import- und Strafzöllen geschützt. Dabei hatte Trump vor allem (aber nicht nur) den Erzfeind China im Visier. Besonders gefördert wurde auch die US-Schieferölindustrie mit dem Ziel einer möglichst grossen Unabhängigkeit von Erdölimporten aus dem mittleren Osten. Unter Trump dürften die Sektoren Energie und Rüstung besonders profitieren. Zudem ist weiterhin mit niedrigen Steuern und einer harten Gangart gegenüber den Handelspartnern zu rechnen.

Deutlich anders sieht das Wirtschaftsprogramm von Joe Biden aus. Er beabsichtigt unter anderem einen Teil der Unternehmenssteuersenkungen von Trump rückgängig zu machen. Zudem hat er eine Verdoppelung des Mindestlohns von 7.50 US-Dollar auf 15 US-Dollar pro Stunde in Aussicht gestellt. Auch wenn beide Präsidentschaftskandidaten die Corona-geschädigte Wirtschaft grundsätzlich mit zusätzlichen Infrastrukturprogrammen ankurbeln wollen, ist der Fokus dabei ein anderer. Bei Joe Biden stehen vor allem auch Investitionen in nachhaltige Energien im Zentrum – eine Forderung des progressiven Flügels seiner Partei. Sollte Biden das Ruder übernehmen, werden deshalb wohl vor allem Aktien aus dem Bereich der erneuerbaren Energien sowie Infrastrukturwerke zu den strukturellen Gewinnern gehören. Auch Konsumwerte dürften profitieren. Mehr Gegenwind könnte es hingegen für die Pharmabranche sowie den Finanzsektor geben. Generell dürfte der Aktienmarkt bei einer Wahl Bidens kurzfristig etwas Federn lassen – die Aussicht auf höhere Steuern und Mindestlöhne sowie zusätzliche Regulierungen werden die rekordhohen Gewinnmargen von «Corporate America» tendenziell unter Druck setzen

►Darstellung ③.

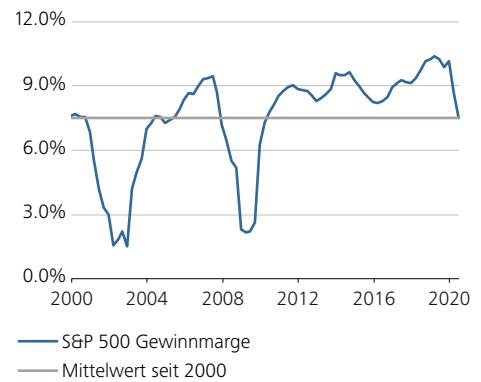
Es ist anzunehmen, dass Joe Biden aussenpolitisch wieder auf eine stärkere Zusammenarbeit mit den (NATO-)Bündnispartnern setzen würde. Wenig Hoffnung sollten sich die Anleger allerdings auf eine grössere Kehrtwende bei den angespannten Beziehungen zu China machen. Eine harte Linie gegenüber dem Reich der Mitte findet nämlich auch bei den Demokraten (und der Gesamtbevölkerung) eine breite Unterstützung.

Kurzfristig dürfte der Wahlausgang für eine erhöhte Volatilität an den Börsen sorgen und gewisse Branchentrends verstärken. Langfristig betrachtet gilt aber auch für die diesjährige US-Präsidentenwahl das altbekannte Sprichwort: Politische Börsen haben kurze Beine.

③ Gewinnmargen unter Druck

Neben Corona dürfte auch Biden für Margendruck sorgen

Gewinnmargen US-Unternehmen (S&P 500)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Obligationen

Die US-Notenbank stemmt sich gegen die Wirtschaftskrise. Dies wirkt sich auf die Zinsdifferenz zur Eurozone aus, aber auch auf den Reiz von amerikanischen Unternehmensanleihen für internationale Anleger.

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

«Hedging»

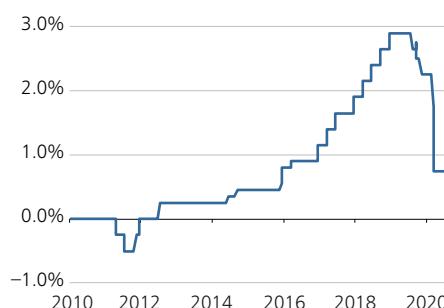
So mancher Hobbygärtner umgibt sein Stück Land mit einer Hecke, um dieses etwa vor Wind oder den neugierigen Blicken des Nachbarn zu schützen. Auch in der Finanzwelt können derartige Hecken angelegt werden – allerdings nur im metaphorischen Sinn. Man versteht unter diesem sogenannten «Hedging» die gezielte Absicherung von Wertpapierpositionen gegen ein oder mehrere Risiken. Anleger können sich dabei vor sämtlichen Marktrisiken schützen – so etwa vor Änderungen im Preis- oder Zinsniveau, aber auch vor Wechselkursschwankungen. Häufig genutzte Instrumente sind Options-, Swap- oder Termingeschäfte. Umsonst gibt es die Absicherung allerdings nicht: Die anfallenden Kosten verändern die Renditestruktur der risikobehafteten Anlageposition teils erheblich. Das Investment kann durch Absicherung im Extremfall sogar unrentabel werden.

Amerika befindet sich im Würgegriff des Coronavirus. Um die wirtschaftlichen Folgen in Grenzen zu halten, flutet die US-Notenbank Fed die Märkte mit billigem Geld. Die Folge? Die Zinslücke zwischen dem Dollar- und dem Euroraum hat sich massiv verengt ▶ Darstellung 4. Mehr noch: Die Realzinsen in den USA sind auf ein Rekordtief gefallen. Ein Ende dieser Entwicklung ist nicht absehbar, denn den Währungshütern um Jerome Powell scheint in ihrem Kampf gegen die Krise jedes Mittel recht zu sein: Galten negative Zinsen bis vor kurzem als «No-Go», sind sie nun nicht mehr völlig auszuschliessen.

4 Der grosse Unterschied...

...sind nicht mehr die Zinsen

Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

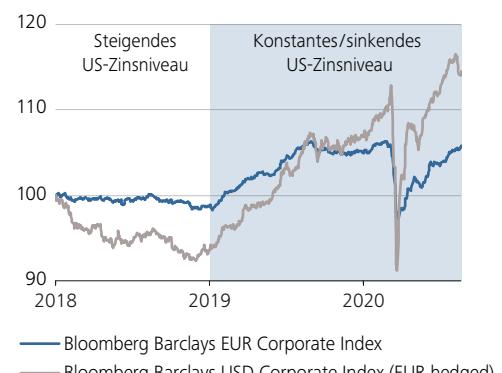
Der Markt für Unternehmensanleihen ist eng mit der inländischen, aber auch der ausländischen Notenbankpolitik verknüpft. Weitet sich etwa die Zinsdifferenz zwischen zwei Ländern aus, steigt die Attraktivität der Schuldverschreibungen in dem Land mit den höheren Zinsen. Folglich sollte ein verstärkter Kapitalfluss in diese höherrentierenden Papiere stattfinden. In der Praxis ist das allerdings nicht immer so. Zwischen 2017 und 2019 lag das Zinsniveau in den USA zeitweise um bis zu 2.9% über jenem der Eurozone. Ein Ansturm europäischer Anleger auf amerikanische Unternehmensanleihen blieb jedoch aus. Ein Grund dafür sind Währungsschwankungen, die das Risiko von Anlagen in ausländische Anleihen potenzieren können. Daher sichern internationale Anleger solche Positionen ge-

meinhin mittels «Hedging» ab. Mit der sich vergrössernden Zinslücke sind auch die Kosten für die Währungsabsicherung gestiegen – der höhere US-Zins verteuert die hierfür oftmals genutzten Devisentermingeschäfte. Die seit Mitte letzten Jahres zunehmend expansivere Geldpolitik in Amerika kehrt diesen Effekt nun um: Die Zinssenkungen schlagen sich in einer niedrigeren Zinsdifferenz und geringeren Währungsabsicherungskosten für Dollar-Positionen nieder. Und so haben US-Unternehmensanleihen mit Investment Grade für ausländische Anleger wieder etwas an Reiz gewonnen ▶ Darstellung 5.

Wer jetzt in solche Papiere investieren möchte, der sollte sich der Risiken bewusst sein. Die Corona-Krise hat zahlreiche Unternehmen in finanzielle Schwierigkeiten gebracht. Der durchschnittliche Verschuldungsgrad und damit die Ausfallwahrscheinlichkeiten am Anleihemarkt sind teils erheblich gestiegen. Viele Papiere weisen zwar ein BBB-Rating auf, sind damit aber gerade einmal eine Stufe vom «Ramschniveau» (Nicht-Investment Grade) entfernt. Staatliche Rettungen im Insolvenzfall sind jedoch in den USA – im Gegensatz zu Europa – eher unüblich. Auch in den Raiffeisen-Portfolios sind innerhalb des Fremdwährungskorbes US-Unternehmensanleihen vertreten, aufgrund der Risiken derzeit allerdings untergewichtet.

5 Sinkende Absicherungskosten...

...machen US-Unternehmensanleihen attraktiver
Wertentwicklung Unternehmensanleihen Eurozone und USA, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

ANLAGEKLASSEN

Aktien

US-Technologieaktien stellen in puncto Performance vieles in den Schatten. Das war zu Beginn der Corona-Krise nicht absehbar. Der defensive Schweizer Markt hatte zunächst weniger verloren.



SCHON GEWUSST?

«The winner takes it all» ist nicht bloss ein Hit der schwedischen Popgruppe Abba. Es ist auch das Motto vieler Technologieunternehmen. Grösse ist Macht. Je grösser ein Unternehmen ist, umso schwieriger ist es für die Konkurrenz, sich Marktanteile zu sichern. Die grossen Technologie-Werte haben ihre Dominanz in der Corona-Krise noch ausgebaut. Die Zahlen sind beeindruckend: Die Marktkapitalisierung des Technologiekonzerns Apple hat seit Jahresbeginn um rund 800 Mrd. USD zugelegt. Amazon wird aktuell mit rund 730 Mrd. USD höher bewertet als noch Anfang des Jahres. Alleine in den USA hat der Online-Händler im ersten Halbjahr 175'000 zusätzliche Mitarbeiter eingestellt. Aber auch der Online-Bezahldienst Paypal und der Streamingdienst Netflix gehören zu den vorläufigen Gewinnern der Krise. In diesem Umfeld haben es Neueinsteiger schwer.

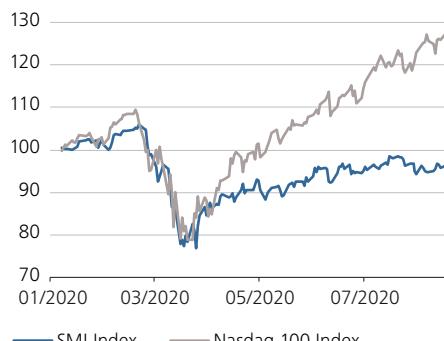
«Der Markt hat immer recht», sagt eine alte Börsenweisheit. Es kann also kein Zufall sein, dass der US-Aktienmarkt dieses Jahr zu den besten weltweit gehört. Gemessen am S&P 500 liegt der breite US-Aktienmarkt dieses Jahr 5% im Plus und handelt bereits wieder auf einem Allzeithoch. Mit dieser Entwicklung lässt er viele seiner europäischen Gegenspieler klar hinter sich. Der Grund für diese Performance liegt in der Zusammensetzung. Der US-Leitindex ist sehr technologielastig und verspricht dadurch Wachstum. Gut ein Fünftel des Index entfallen auf den Technologiekonzern Apple, das Softwareunternehmen Microsoft, den Online-Händler Amazon, die Google-Mutter Alphabet und das soziale Netzwerk Facebook. Im Technologieindex Nasdaq 100 summieren sich deren Gewichte gar auf rund 45%. Allerdings ist auch der Technologiesektor während der Korrektur im März zunächst unter die Räder gekommen und hat schwächer abgeschnitten als der Swiss Market Index (SMI)

► **Darstellung 6.** Erst im zweiten Quartal setzte der Technologiesektor zur Erholung an, weil diese Unternehmen überdurchschnittlich vom Digitalisierungsschub der Corona-Krise profitierten und ihre Dominanz ausbauen konnten, was der Blick auf die Marktkapitalisierung zeigt. Allein der Technologiekonzern Apple ist nach der guten Kursentwicklung mittlerweile rund doppelt so gross wie der

6 SMI schlägt Nasdaq in der Krise...

...hat dann aber das Nachsehen

Nasdaq 100 und SMI, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

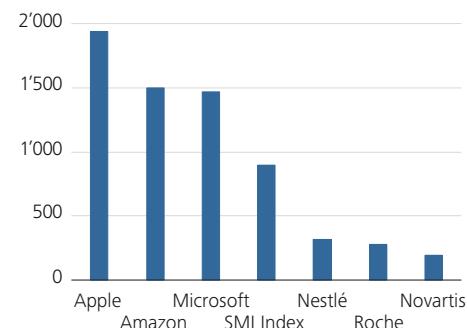
gesamte SMI ► **Darstellung 7.** Wie nachhaltig dieser Trend ist, wird sich zeigen, denn ein Grossteil der Erwartungen scheint in den

Kursen enthalten. Die Bewertungen sind trotz gutem Geschäftsverlauf deutlich angestiegen. Investoren sind also bereit, für künftige Erträge eine höhere Prämie zu bezahlen.

7 Überragende US-Technologieaktien...

...und die grössten Schweizer Unternehmen

Marktkapitalisierung im Vergleich (in Milliarden CHF)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Diese Verteuerung ist auch am Schweizer Markt spürbar, allerdings ist sie weniger ausgeprägt. Dies hängt vor allem mit der defensiven Ausrichtung zusammen. Der Nahrungsmittelkonzern Nestlé und die Pharmaunternehmen Roche und Novartis machen rund 50% der Gewichtung im Schweizer Leitindex aus. Die Erträge und somit auch die Aktien dieser Unternehmen schwanken weniger, denn es gilt: Gegessen wird immer und die Gesundheit des Menschen kennt keine Rezession. So verbucht der hiesige Aktienmarkt dieses Jahr ebenfalls eine ganz ordentliche Entwicklung. Seit Anfang des Jahres hat der Schweizer Leitindex rund 3% abgegeben. Inklusive Dividende scheinen Anleger jedoch mit einem blauen Auge davon zu kommen, immerhin lag der SMI im März teilweise 23% unter dem Stand von Anfang Jahr und die Gewinne sind rund 20% eingebrochen.

Aufgrund der Unsicherheiten und weil die Börsen eine umfassende Erholung bereits weitgehend eingepreisen, halten wir an unserer vorsichtigen Positionierung fest. Bei Aktien bleiben wir deshalb leicht untergewichtet. Innerhalb der Aktienquote meiden wir den japanischen Markt und bevorzugen den defensiven Schweizer Heimmarkt. In den USA und Europa sind wir neutral positioniert.

2 Alternative Anlagen

Der Goldpreis ist zwischenzeitlich auf ein Allzeithoch geklettert. Im Vergleich zum Aktienmarkt war das gelbe Edelmetall aber schon teurer, etwa während der Finanzkrise 2008/09.

Gold ist nach wie vor in der Gunst der Anleger. Nach einer leichten Korrektur im August, ausgelöst durch Gewinnmitnahmen, war das Edelmetall in der zweiten Monatshälfte wieder gesucht. Allein in diesem Jahr hat sich Gold um

8 Gold war schon teurer...

...verglichen mit dem Aktienmarkt

S&P 500 im Verhältnis zum Goldpreis



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

30 % verteuert. Ebenfalls auf Erholungskurs sind die Aktienmärkte. Das ist ungewöhnlich, stehen Aktien doch für eine konjunkturelle Erholung, Gold hingegen gilt primär als sicherer Hafen und Krisenwährung. Aber wie verhalten sich die beiden zueinander? Das Verhältnis S&P 500 zu Gold gibt an, wie viele Unzen nötig sind, um den Index zu kaufen. Aktuell kostet der Aktienindex 1.7 Unzen. Der Blick auf die vergangenen 20 Jahre zeigt, wie sich Gold relativ zum Aktienmarkt verteuert hat, es benötigt immer weniger Gold, um den Index zu kaufen ►Darstellung 8. Während der Finanzkrise 2008/09 war Gold im Verhältnis noch mehr Wert. Es benötigte nur 0.6 Unzen um den S&P 500 zu kaufen. Von diesen Niveaus ist das Edelmetall noch weit entfernt. Solange die Verunsicherung der Anleger aber anhält und das konjunkturelle Umfeld unsicher ist, wird Gold kaum günstiger. Wir halten deshalb an unserem Übergewicht fest und stabilisieren so das Portfolio.



SCHON GEWUSST?

Wer schon einmal in den USA gewesen ist, hat sicher schon den einen oder anderen Dollar-Schein in der Hand gehalten. Das Bureau of Engraving and Printing (BEP) druckt sie in sieben Nennwerten – zwischen einem und hundert Dollar. Ihre Vorderseite zieren grosse Persönlichkeiten der amerikanischen Geschichte: Zumeist sind dies ehemalige Präsidenten, doch auch die Gründerväter Alexander Hamilton und Benjamin Franklin finden sich auf ihnen wieder. Nur wenige wissen, dass es bis 1945 vier weitere Scheine mit höheren Werten – bis zu 10'000 US-Dollar – gegeben hat. Obgleich aus dem Verkehr gezogen, gelten sie weiterhin als legales Zahlungsmittel. Im Jahr 1934 verliess zudem eine Sonderauflage mit Nennwert 100'000 US-Dollar die Druckerpresse. Diese wurde ausschliesslich für Transaktionen zwischen Zentralbanken genutzt. Ebenfalls eher unbekannt ist, dass es im 19. Jahrhundert sogar zwei Frauen – wenn auch nur kurzzeitig – auf einen Schein geschafft haben: die Ehefrau des ersten Präsidenten, Martha Washington, und die Ureinwohnerin Pocahontas.

3 Währungen

Die Corona-Pandemie hat Amerika weiter im Griff. Der wirtschaftliche Schaden ist immens und die Staats Schulden schießen durch die Decke. Die Folge? Der US-Dollar leidet unter einer eklatanten Schwäche.

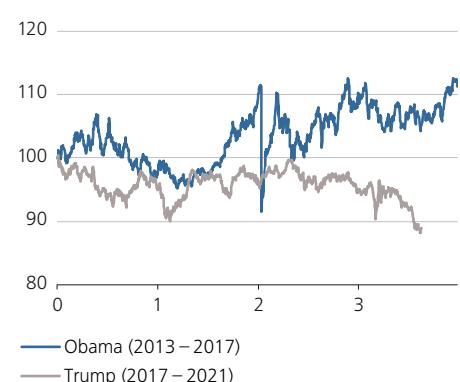
Die Entwicklung am Devisenmarkt unter dem ehemaligen US-Präsidenten Barack Obama und seinem Nachfolger Donald Trump könnte nicht unterschiedlicher sein: In der 2. Amtszeit des Demokraten verteuerte sich der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken um rund 11 %. Unter dem Republikaner hingegen verlor er bis heute fast 14 % seines Wertes ►Darstellung 9. Mit den beiden politischen Akteuren hat dies nur bedingt zu tun. Die bis 2019 boomende US-Wirtschaft hat den «Greenback» zunächst teurer werden lassen. Die wachsende Zinslücke zwischen beiden Seiten des Atlantiks hat den Trend verstärkt. Gestoppt wurde die Aufwertung des Dollars durch den Handelskonflikt mit China. Der Corona-bedingte Konjunktureinbruch schickte ihn auf Talfahrt. Zusätzlicher Druck entstand durch die rasante Zunahme der US-Staatsverschuldung: Ende Juni betrug das kumulierte Haushaltsdefizit fast 3 Billionen Dollar. Seit Jahresbeginn sank der USD/CHF-Kurs von

0.97 auf derzeit 0.91 – auf 12-Monatssicht sehen wir das Währungspaar bei 0.93 liegen.

9 Dollar-Dämmerung?

Devisenmarkt Trump vs. Obama

Kursentwicklung US-Dollar zum Schweizer Franken (Amtsdauer in Jahren), indexiert



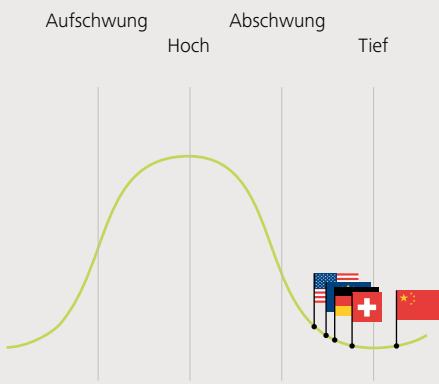
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die Weltwirtschaft hat den Weg aus dem Corona-Tal in Angriff genommen. Die Notenbanken und Regierungen geben ihr Bestes, die erneut steigenden Infektionszahlen machen es aber nicht leichter.



KONJUNKTUR



- In der **Schweiz** nimmt die Wirtschaft wieder Fahrt auf. Das Schlimmste scheint überstanden, zeugen die Fundamentaldaten doch von zaghaftem Optimismus. Der konjunkturelle Schaden ist jedoch immens. Für das Gesamtjahr rechnen wir unverändert mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 5.0%.
- Die Corona-Pandemie hat in der EU zu einem historischen Konjunktureinbruch geführt. Die Anzeichen für eine wirtschaftliche Erholung mehrten sich zuletzt, aber die Unsicherheit mit Blick auf die wieder steigenden Infektionszahlen bleibt hoch. Unsere Wachstumsprognose 2020 sieht für die **Eurozone** ein Minus von 8.0% vor.
- In den **USA** rücken die Präsidentschaftswahlen zunehmend in den Fokus. Ein möglicher Sieg des Demokraten Joe Biden stellt für die konjunkturelle Erholung des Landes ein gewisses Risiko dar und könnte diese entsprechend verlangsamen. Wir erwarten, dass die Wirtschaftsleistung dieses Jahr um 6.0% schrumpfen wird.



INFLATION

Inflation wartet weiter auf ihr Comeback

Deflationäre Tendenzen halten an

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Konsumentenpreise in der **Schweiz** sind im Juli erneut gesunken. Auf Jahresbasis verzeichnete die Teuerung ein Minus von 1.2%. Das Coronavirus wirkt sich zunehmend deflationär aus. Wir gehen daher für 2020 von einer Deflation von 0.8% aus.
- In der **Eurozone** hat die allgemeine Teuerung im Juli leicht angezogen. Das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2.0% wird aber weiterhin deutlich unterschritten. Unsere Jahresprognose sieht einen bescheidenen Anstieg der Konsumentenpreise um 0.2% vor.
- Auch in den **USA** rechnen wir mit einer geringen Inflationsrate. Die tiefe Rezession drückt die Teuerungsraten. Wir prognostizieren einen Anstieg der Konsumentenpreise von knapp 1.0%.

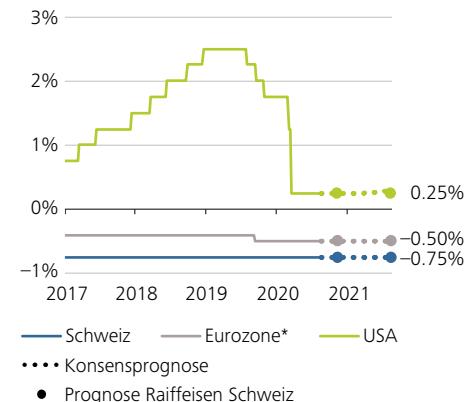


GELDPOLITIK

Fehlender Spielraum

Zinserhöhungen bleiben in weiter Ferne

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 geldpolitischen Sitzung vom 16. Juli 2020 hat die **Europäische Zentralbank (EZB)** ihren expansiven 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)** hat keine Munition mehr für weitere Zinssenkungen. Dafür wird weiterhin fleissig am Devisenmarkt interveniert. Denn die Wechselkurse bleiben ein Thema: Der Euro hat sich zwar zuletzt wieder etwas aufgewertet, dafür hat der US-Dollar gegenüber dem Franken weiter an Boden verloren.

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.