

OKTOBER 2020

Anlageguide



Zwischen Angst und Gier

Anlegen im Bann der Emotionen

RAIFFEISEN

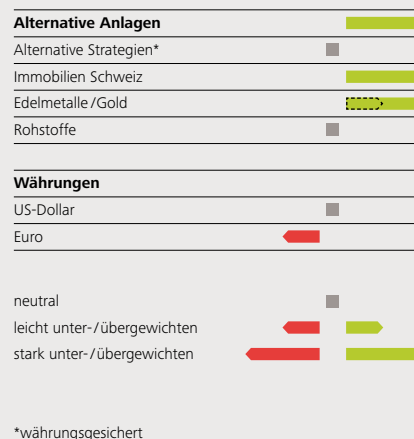
**IN DIESER AUSGABE
ZU LESEN**

- S.3** Fokusthema: Zwischen Angst und Gier – Anlegen im Bann der Emotionen
- S.5** Unsere Einschätzungen:
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Achtung Herdentrieb: Viele Anleger sind der Ansicht, dass es zu Aktien keine renditebringende Alternative gibt. Entsprechend hat

Viel ist in den Kursen enthalten: Noch immer geht die Börse von einer rascheren Erholung aus, als es die Konjunkturdaten vermuten lassen. Die Dynamik der wirtschaftlichen Erholung hat allerdings nachgelassen. Eine defensive Positionierung ist angesagt.

Vormonat -----



Anlegen im Bann der Emotionen



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

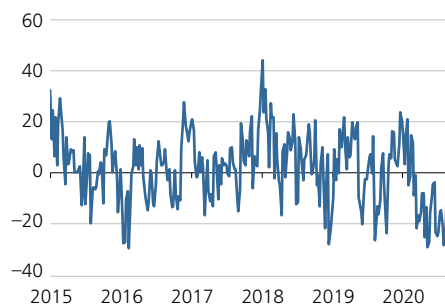
Emotionen treiben die Börse in luftige Höhen oder sorgen für markante Abstürze. Im Fokus: Angst und Gier. Sie stehen in einer Wechselbeziehung zueinander und bringen gerade im aktuellen Umfeld die Gefühlswelt vieler Anleger durcheinander. Hoch geht es langsam, vergleichbar mit Treppensteigen, hinunter rauscht oft der Fahrstuhl. Gerade bei steigenden Märkten ist gieriges Herdenverhalten zu beobachten. Kurse verdoppeln sich, ohne dass dies hinterfragt wird. Einmal aufgestellte Anlagegrundsätze werden ignoriert. Dabei lassen sich die Emotionen an der Börse quantifizieren und helfen bei der Einschätzung der Risiken. Viele Muster und Bewegungen an den Aktienmärkten wiederholen sich. Wer seine Emotionen zügelt und einen kühlen Kopf bewahrt, vermeidet unnötige Risiken. Und noch wichtiger: Er ist langfristig der bessere und zufriedener Investor.

Die Börse folgt eigenen Gesetzen. Getrieben wird sie oft von den Gefühlen der Anleger. Diese übernehmen besonders in kritischen Phasen das Steuer. Im Fokus: Angst und Gier. Sie stehen in einer Wechselbeziehung zueinander und treiben die Kurse an der Börse – oder strafen sie ab. Die gierigen Bullen setzen auf Aktien, erwarten steigende Kurse und eine rasche Erholung der Konjunktur. Dem gegenüber stehen die ängstlichen Bären. Sie sind zurückhaltend, kaufen Gold und halten Liquidität. Im aktuellen Umfeld haben die Bären die Oberhand ► **Darstellung 1**: Investoren haben Angst vor den wirtschaftlichen Langzeitfolgen des Lockdowns, vor einer zweiten Welle der Corona-Pandemie und fürchten wohl auch einen erneuten Einbruch der Aktienmärkte. Und wenn dieser nicht kommt? Dann kommt die Angst auf, Rendite zu verpassen und so drohen die Bären plötzlich gierig zu werden.

1 Die Bären dominieren

Trotz Erholung keine Entspannung

Marktsentiment, Bull-Bear-Spread



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

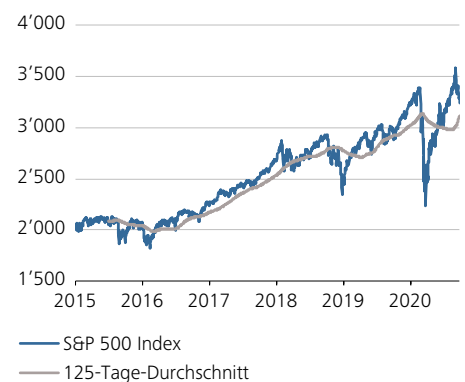
Aber wie lassen sich solche Bauchgefühle messen? Einen Versuch unternahm das Nachrichtenportal CNN Money mit der Lancierung des Fear & Greed Index. Verschiedene Faktoren, wie beispielsweise Risikoprämien, Put-Call-Verhältnis und Volatilität, fliessen in dessen Berechnung ein. Laut dem Index halten sich Angst und Gier im Moment ziemlich die Waage. Gierige Tendenzen finden sich derzeit etwa bei Anleihen mit einem schwachen

Kreditrating. Die von Anlegern geforderte Risikoprämie für Ramschanleihen verglichen mit Investment Grade-Obligationen liegt mit 2.1 % deutlich unter dem Schnitt der vergangenen zwei Jahre. Ein weiteres Beurteilungskriterium ist die Differenz zwischen dem aktuellen Stand des S&P 500 Index und seinem 125-Tage-Durchschnitt. Der aktuelle Indexstand liegt rund 9 % über diesem, was für gierige Tendenzen spricht ► **Darstellung 2**.

2 Gierige Investoren treiben den Markt

Aktienmarkt entkoppelt sich von der Realwirtschaft

S&P 500 Index und 125-Tage-Durchschnitt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Diesen Eindruck erweckt auch das Put-Call-Verhältnis: Um die Börsenstimmung zu quantifizieren, werden die Verkaufsoptionen (Put) zu den Kaufoptionen (Call) ins Verhältnis gesetzt. Je höher der Wert, umso negativer ist die Marktstimmung. Da Investoren im Schnitt positiv eingestellt sind, gilt ein ausgeglichenes Verhältnis von 1 bereits als negatives Zeichen. Über die vergangenen fünf Jahre lag das Put-Call-Verhältnis im Schnitt bei 0.64, aktuell notiert der Indikator bei 0.56. Anleger sind also optimistisch und rechnen mit steigenden Kursen.

Dass aber gleichzeitig auch die Angst an der Börse ausgeprägt ist, zeigt sich am Volatilitätsindex VIX. Dieser misst den Grad der Schwankungen bei den Aktienkursen und wird auch als Angstbarometer bezeichnet. Der aktuelle



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

Die traditionellen Wirtschaftstheorien basieren auf dem rational handelnden und vollständig informierten Homo oeconomicus, welcher stets bestrebt ist, seinen persönlichen wirtschaftlichen Nutzen zu optimieren. In Wahrheit ist das menschliche Verhalten aber um einiges komplexer. 2002 erhielten die Professoren Daniel Kahneman und Vernon Smith den Nobelpreis für ihr Konzept der Verhaltensökonomik, welches auch Emotionen und kognitive Verzerrungen der Wirtschaftsakteure berücksichtigt. Auch in der Anlagepolitik von Raiffeisen fliessen solche Faktoren mit ein. Neben den traditionellen Fundamentaldaten (Konjunktur, Bewertungen, Geld- und Fiskalpolitik) analysieren wir laufend eine Vielzahl von Sentiment-Indikatoren sowie charttechnische Faktoren. Vor allem wenn an den Märkten sehr ausgeprägte und einseitige Emotionen vorherrschen, lohnt es sich nämlich oft, die gegenteilige Position einzunehmen. Denn Übertreibungen – egal auf welcher Seite – tendieren immer dazu, wieder korrigiert zu werden.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

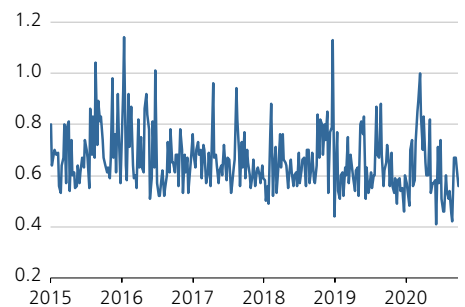
Stand verdeutlicht, dass unter den Anlegern noch keine Ruhe eingekehrt ist. Im mehrjährigen Vergleich ist die Volatilität fast doppelt so hoch wie zu Beginn der Corona-Krise.

Angst ist ein Grundgefühl, das durch eine Bedrohung entsteht und Sorgen weckt. Das Positive daran: Angst warnt vor Risiken. Gefahr geht also eher von der Gier aus. Es gibt Studien, die besagen, dass Gier die Fähigkeit besitzt, im Gehirn Prozesse auszulösen, die den gesunden Menschenverstand aushebeln. Das äusserst ausgeprägte Streben nach Mehr wird bisweilen auch als Sucht beschrieben. Wie bei jeder anderen Sucht will der Betroffene immer mehr. Gerade die Phase ab März, als sich die Börsen wieder deutlich zu erholen begannen, verleitete viele Anleger dazu, auf den fahrenden Zug aufzuspringen und hohe Risiken einzugehen. Schliesslich will jeder von den steigenden Kursen profitieren. An der Börse nährt sich die Sucht somit bis zu einem gewissen Grad selber. Erst wenn die Angst übernimmt, naht an der Börse das Ende der Aufwärtsbewegung. Rückblickend wird dann vieles klar. «Wie konnte ich das bloss übersehen», fragt sich dann so manch ein Investor.

Als Anleger steht man also vor der Herausforderung, seine Anlageentscheide nicht zu stark von Gefühlen leiten zu lassen. So lässt sich etwa das Put-Call-Verhältnis auch anders interpretieren. Obwohl ein niedriges Put-Call-Verhältnis die gute Stimmung an den Börsen unterstreicht, kann es auch antizyklisch als Verkaufssignal interpretiert werden ► **Darstellung 3**. Dabei wird ganz gezielt gegen den Markt gewettet. Das ist nicht immer einfach und kann die Gefühlswelt bisweilen durcheinander bringen. Tatsache ist

3 Nur wenige sichern sich ab... ...weil das bei hoher Volatilität teuer ist

Put-Call-Verhältnis (CBOE)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

aber, dass die Aktienmärkte oft nach einem niedrigen Put-Call-Verhältnis korrigieren. Die vergangenen Wochen haben gezeigt, wie rasch die Stimmung an den Börsen kippen kann. Eine ähnliche Interpretation ist bei der Volatilität denkbar. Das hat schon der Bankier Carl Mayer von Rothschild vor rund 200 Jahren festgehalten: «Kaufen, wenn die Kanonen donnern, verkaufen, wenn die Violinen spielen.»

Weitere Aspekte, mit denen sich Anlegergefühle steuern lassen, sind festgelegte Ein- und Ausstiegszeitpunkte. Gerade beim Aufbau eines Wertschriftenportfolios lassen sich Einstiegskurse glätten, wenn über einen bestimmten Zeithorizont an definierten Tagen investiert wird. Der angestrebte Anlagehorizont ist dabei das wohl wichtigste Kriterium. In Angstphasen neigen Investoren dazu, ihre Anlagegrundsätze über Bord zu werfen. Das ist falsch, denn rückblickend entpuppen sich Krisen in der Regel als Kaufgelegenheiten.

Obligationen

Risiko- und Laufzeitenprämie sind stark zurückgekommen. Wer also grössere Risiken in Kauf nimmt, wird dafür nur noch geringfügig entschädigt. Dennoch können Obligationen im Portfolio sinnvoll sein.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Junk Bonds

Für betroffene Unternehmen klingt es hart, wenn ihre Obligationen als Ramsch- oder Schrott-Anleihen bezeichnet werden. Der Name kommt aus dem Englischen, wo diese Wertpapiere als Junk Bonds bekannt sind. Anleger hingegen wissen sofort, worauf sie sich einlassen. Im Kern geht es um die schwächere Bonität des Schuldners und damit seine Fähigkeit, die Schulden dereinst zurückzuzahlen. Das grössere Risiko wird über einen höheren Zinssatz abgegolten. Dabei ist zu beachten, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit für eine 5-jährige BB-Anleihe laut einer Studie der Ratingagentur S&P mit 6.52 % fast viermal so hoch ist wie für eine BBB-Anleihe, die noch mit dem Prädikat Investment Grade versehen ist. Der Charakter dieser Anleihen entspricht eher demjenigen von Aktien, denn auch die Kurse dieser Anleihen schwanken stärker.

Risikoscheue Anleger kaufen Obligationen, möglichst sichere. Entschädigt werden sie mit dem risikolosen Zinssatz – so lautet die Theorie. Wegen den seit Jahren negativen Zinsen sind Investoren zunehmend gefordert. Die Möglichkeiten, sich in dieser Anlageklasse eine Rendite zu sichern, sind begrenzt. Laufzeit, Qualität oder eine andere Währung sind mögliche Stellschrauben. Aber Vorsicht, dahinter lauern Gefahren, denn Rendite und Risiko gehen Hand in Hand. Je länger sich ein Anleger bindet, umso höher ist der Ertrag. Allerdings ist die Überrendite in den vergangenen Jahren förmlich dahingeschmolzen. Das zeigt die Renditedifferenz zwischen 10- und 2-jährigen Anleihen. Lag diese für Schweizer Staatsanleihen vor 10 Jahren noch bei 1.6 %, ist sie mittlerweile auf 0.3 % geschrumpft. Eine ähnliche Entwicklung verzeichneten US-Staatspapiere, deren Renditedifferenz von 2.7 % auf 0.5 % sank ► **Darstellung 4**.

Neben der nur geringen Überrendite bergen lange Laufzeiten ein hohes Kursrisiko, sollten die Zinsen steigen. Dass das trotz Tiefzinsumfeld möglich ist, zeigte sich 2017 und 2018. Nachdem das Band für die US-Leitzinsen über Jahre zwischen 0 und 0.25 % fixiert war, kletterten die US-Zinsen in der besagten Periode um insgesamt 1.75 %. Das Kursrisiko für den Anleger lässt sich dabei mit einer Faustregel

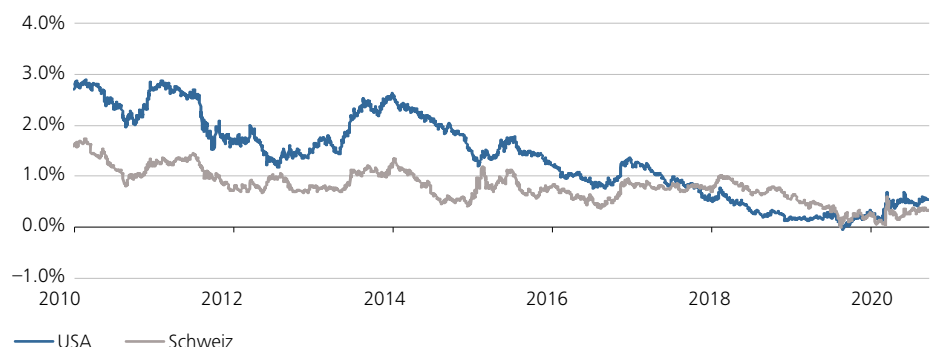
abschätzen: Die Zinsänderung multipliziert mit der Laufzeit gibt einen Anhaltspunkt dafür, wie stark die Kursänderung ausfällt. Bei einer Laufzeit von fünf Jahren führt eine Zinsänderung von lediglich 1 % somit zu einer Kurskorrektur von rund 5 %. Zu lange Laufzeiten drängen sich somit aus Rendite-Risiko-Überlegungen derzeit nicht auf.

Auch ein Mehrertrag aufgrund der Fremdwährungen hat sich verflüchtigt. 2010 rentierte eine 10-jährige US-Staatsanleihe mit 3.8 % doppelt so hoch wie ihr Schweizer Pendant. Die aktuelle Überrendite liegt zwar noch bei 1.2 %, kommt allerdings primär durch die negative Rendite in der Schweiz zustande. Durch Wechselkursschwankungen kann diese höhere Rendite rasch ausradiert werden. Der Kauf einer Fremdwährungsanleihe kommt damit einer Währungswette gleich. Eine weitere Stellschraube ist die Schuldnerbonität. Je niedriger die Qualität, umso höher die Rendite, aber auch die Ausfallwahrscheinlichkeit. Letztere steigt gerade im Bereich **Junk Bonds** rasch an und fliesst als Risikoprämie in die Rendite. Aber Vorsicht, denn neben der Rendite haben Obligationen noch eine weitere Aufgabe: Sie sollen ein Portfolio stabilisieren. Das ist auch in einem Niedrigzinsumfeld möglich, aber nur mit qualitativ hochwertigen Obligationen.

4 Renditechancen im Anleihenbereich...

...sind davongeschmolzen

Zinsdifferenz zwischen 10- und 2-jährigen Staatsanleihen der Schweiz und den USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Angst ist ein schlechter Ratgeber. Dennoch bestimmt sie in Zeiten erhöhter Volatilität die Investitionsentscheidungen massgeblich – die langfristige Anlagestrategie wird zumeist über Bord geworfen, es resultieren Verluste.



SCHON GEWUSST?

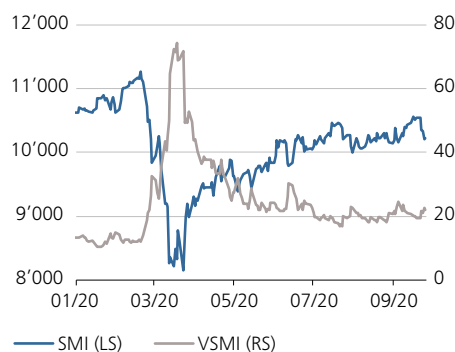
Der Begriff der «Self-Fulfilling Prophecy» wurde vom US-Nobelpreisträger Robert K. Merton eingeführt und bezeichnet eine sich selbst bestätigende Vorhersage. Wenn eine Person von einer bestimmten Sache glaubt, dass sie eintreten wird, so trägt die Person durch ihr Verhalten – zumeist unbewusst – dazu bei, dass das erwartete Ereignis tatsächlich eintritt. Wohl prominentestes Beispiel hierfür ist die erfolgreiche Verabreichung eines Placebos: Obgleich ohne Wirkstoff, erzielt das Medikament auf psychologischem Weg beim Patienten die erwartete Wirkung. Auch an den Börsen ist dieses Phänomen weit verbreitet. So sind etwa überhitzte Aktienmärkte mitunter das Resultat davon, dass Anleger an einen Aufwärtstrend glauben und durch ihre Zukäufe die Kurse selbst in die Höhe treiben. Ebenso weisen die Finanzkrise von 2008 und der diesjährige Corona-Crash Merkmale einer selbsterfüllenden Prophezeiung auf.

Herrscht an den Börsen schönes Wetter – stetig steigende Kurse bei geringer Volatilität – so lehnen sich die Anleger entspannt zurück. Zeichnet sich am Horizont jedoch nur schon ein kleiner Windhauch ab, werden viele von ihnen unruhig. Entsteht schliesslich aus diesem Lüftchen eine steife Brise oder gar ein ausgewachsener Sturm, so macht sich teils panische Angst vor möglichen Kursverlusten breit. Diese Angst verwandelt dann die Anleger in zumeist unüberlegt handelnde Finanzakteure. Ein Gradmesser für die Windstärke ist etwa der Volatilitätsindex VSMI, der die erwartete Schwankungsbreite des Schweizer Leitindex (SMI) ausdrückt ► **Darstellung 5**. Mit Ausbruch der Corona-Pandemie stieg er zwischen dem 20. Februar und dem 18. März dieses Jahres um über 60 Zähler auf 74.39 Punkte. Der Schweizer Aktienmarkt, gemessen am SMI, verlor in diesem Zeitraum rund 24 %, der globale MSCI World Index korrigierte gar um über 30 %.

5 Auf die Volatilität kommt es an

Erhöhte Unsicherheit geht mit grösseren Marktbewegungen einher

Schweizer Aktienmarkt (SMI) und Volatilitätsindex (VSMI)



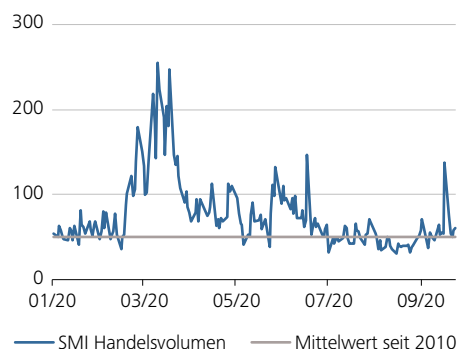
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Auslöser für diese Kursbewegungen ist nicht die Angst an sich, sondern liegt in der Regel bei den realwirtschaftlichen oder geopolitischen Risiken. Die Angst der Anleger verschärft jedoch diese negativen Effekte. Werden einzelne, grössere Positionen einer Aktie oder eines ganzen Index aufgrund einer

6 Unsicherheit macht Anleger nervös...

...und führt zu steigenden Handelsvolumen

Handelsvolumen Schweizer Aktienmarkt (SMI) in Millionen Anteilsscheinen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

schlechten Nachricht liquidiert, so setzt ein regelrechter Herdentrieb ein: Aus Angst vor Verlusten lösen nun auch andere Anleger – oftmals entgegen der langfristigen Anlagestrategie – ihre Positionen auf. Die daraus entstehende Verkaufsdynamik drückt den Preis und die von den Anlegern befürchteten Verluste werden Realität. Zugleich steigt dadurch die Volatilität weiter an. So hat die Angst vor den wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie die Volatilität und die Handelsvolumen Anfang März erheblich erhöht ► **Darstellung 6**. Das Kapital floss aus zyklischen und somit risikoreicheren Werten – beispielsweise Lafarge-Holcim oder Implen – in defensivere Anlagen wie Roche oder Swisscom. Erstere kamen in Folge dessen deutlich stärker unter die Räder als letztere.

Saisonal beginnen nun die traditionell volatileren Herbstmonate. Die Angst vor einer zweiten Corona-Welle, die anstehenden US-Präsidentenwahlen sowie der drohende Non-FTA-Brexit (EU-Austritt Grossbritanniens ohne Freihandelsabkommen) sorgen für zusätzliche Unsicherheit an den Börsen. Um Risiken zu kontrollieren, bleiben wir bei Aktien leicht untergewichtet. Innerhalb der Aktienquote bevorzugen wir den defensiven Schweizer Heimmarkt.



Alternative Anlagen

Die Angst der Anleger trifft den Rohstoffmarkt besonders in Phasen des konjunkturellen Abschwungs oder exogener Schocks. Die Erholung seit den Tiefständen im März verläuft harzig.



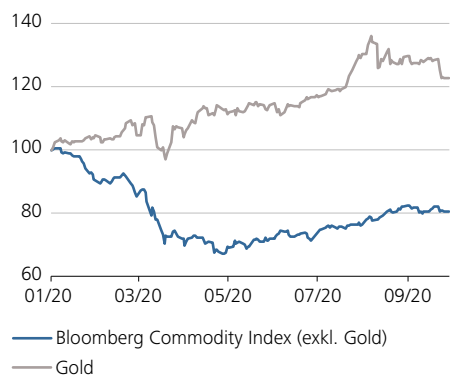
SCHON GEWUSST?

Fast jeder hat eine oder mehrere Flaschen davon zuhause im Kühlschrank: Orangensaft. Aber nur die Wenigsten wissen, dass das beliebte Frühstückstrank auch zur Klasse der Rohstoffe, genau genommen den Agrarrohstoffen, zählt. Im Gegensatz zu Industriemetallen oder Rohöl verhalten sich diese aber weniger konjunktursensitiv. Der Grund ist simpel: Auch in rezessiven Zeiten wird gegessen und getrunken. Für gewöhnlich ist Orangensaft daher ein eher wenig spektakuläres Anlageinstrument. Im Jahr 2020 hat jedoch die Angst vor einer Infektion mit dem Coronavirus die Konsumenten im Supermarkt öfters als sonst zum Vitamin-C-Träger greifen lassen. Mit dem Ziel, das Immunsystem zu stärken, wurde Orangensaft in rauen Mengen konsumiert. Die stark gestiegene Nachfrage spiegelte sich auch an der Börse: Im ersten Halbjahr schoss der Preis für Orangensaft-Futures – es werden ausschliesslich Terminkontrakte auf gefrorenes Konzentrat gehandelt – um über 30% in die Höhe.

Verschlechtern sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, so fahren die verarbeitenden Betriebe ihre Produktion zurück. Dies senkt die Nachfrage nach Inputfaktoren, wie etwa Industriemetallen. Da aber die Gewinnung von Rohstoffen oftmals nur zeitverzögert angepasst werden kann, entsteht ein temporärer Angebotsüberhang. Um diesen auszugleichen, sinken die Preise. Dieser realwirtschaftliche Effekt wird über den Kanal der Finanzmärkte noch verstärkt: Die Anleger antizipieren die Eintrübung des wirtschaftlichen Umfelds – die Angst vor einer möglichen Rezession oder gar Depression steigt. Viele Investitionen im Rohstoffbereich verlieren aufgrund ihres zumeist zyklischen Charakters an Attraktivität, das Kapital fließt in weniger konjunktursensitive Anlageklassen, beispielsweise Gold. So war es neben den Produktionsausfällen vor allem die Angst der Anleger vor den Folgen der Corona-Pandemie, welche die Preise für industriell verwendete Rohstoffe im Frühling in den Keller hat fallen lassen ► **Darstellung 7**. Wir gehen

weiterhin von einer langsamen, U-förmigen Erholung der Weltwirtschaft aus – das Aufwärtspotenzial am Rohstoffmarkt ist somit limitiert. Wir bleiben daher in dieser Anlageklasse neutral positioniert.

7 Des einen Freud,... ...des anderen Leid



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



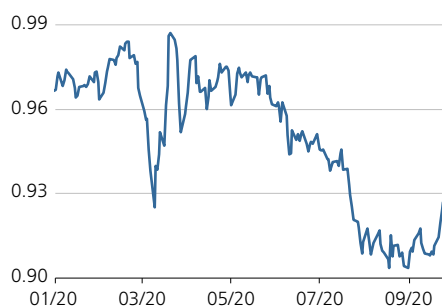
Währungen

Es gibt verschiedene Gründe, mit denen sich ein schwacher US-Dollar begründen lässt. Dennoch sollte der Greenback nicht abgeschrieben werden, denn er ist noch immer die führende Weltwährung.

Der Dollar ist unter Druck. Wirtschaftliche Unsicherheiten belasten den Greenback. Daran dürfte sich in den nächsten Monaten wenig ändern, weshalb wir keine grossen Bewegun-

8 Ist der Dollar noch ein sicherer Hafen?

Bislang hat der Dollar in der Krise nicht überzeugt
Kursentwicklung US-Dollar zum Schweizer Franken



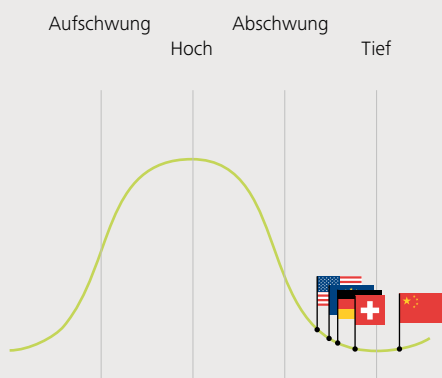
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

gen des USD erwarten ► **Darstellung 8**. Zumal mit dem Handelskrieg, den Präsidentschaftswahlen und der Corona-Pandemie noch weitere Unsicherheitsfaktoren präsent sind. Laut der Smile-Theorie gäbe es dennoch zwei Szenarien, in denen der Dollar wieder zu Stärke neigen könnte. Das offensichtliche: Die Wirtschaft beginnt wieder zu wachsen, zieht Investitionen an und erhöht so die Nachfrage nach der US-Währung und somit dessen Wert. Das andere Szenario: Die Weltwirtschaft verschlechtert sich noch drastischer. Dann würde laut der Theorie die Bedeutung des US-Dollar als Weltwährung zum Tragen kommen. Der Dollar gilt dann als sicherer Hafen und würde aufwerten. Wie wahrscheinlich das im aktuellen Umfeld ist, ist fraglich. Gegenüber dem Schweizer Franken dürfte sich eine USD-Aufwertung in engen Grenzen halten – gilt doch die heimische Valuta als der noch sicherere Hafen.

Ein Blick nach vorne

Die Neuinfektionen mit dem Coronavirus steigen weltweit wieder an. Die Erholung der globalen Wirtschaft verlangsamt sich zusehends. Eine V-förmige Konjunkturerholung dürfte damit endgültig vom Tisch sein.

KONJUNKTUR

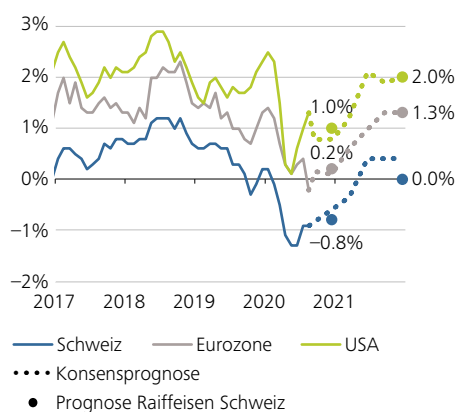


- Die Wirtschaft in der **Schweiz** erholt sich nach dem Corona-bedingten Einbruch im zweiten Quartal weiter. Ein wichtiger Stützpfeiler ist dabei der Pharmasektor. Der konjunkturelle Schaden ist und bleibt jedoch immens. Wir rechnen im laufenden Jahr unverändert mit einer Kontraktion der Wirtschaft um 5.0 %.
- Die Corona-Pandemie ist in der EU noch lange nicht ausgestanden. Nach einem verhältnismässig ruhigen Sommer ist die Zahl der Neuinfektionen zuletzt wieder deutlich angestiegen. Erste Länder reagieren mit regionalen Lockdowns. Die Fundamentaldaten zeugen von einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Erholung. Wir erwarten, dass die Wirtschaftsleistung in der **Eurozone** dieses Jahr um 8.0 % schrumpfen wird.
- Die negativen Konsumeffekte sowie die drohende Konkurswelle dürften ihre volle Wirkung in den **USA** erst im kommenden Jahr entfalten. Wir haben daher unsere Wachstumsprognosen für 2020 etwas nach oben, diejenige für 2021 nach unten revidiert. Neu gehen wir im laufenden Jahr von einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 5.0 % aus.

INFLATION

Von Inflation weit und breit keine Spur Deflationäre Tendenzen halten an

Inflation und Prognosen



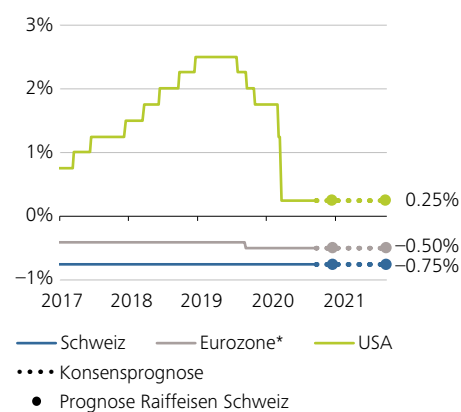
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Inflation in der **Schweiz** verharrt weiter im negativen Bereich. Die deflationären Effekte der Corona-Pandemie dürften sich auch bis Ende Jahr kaum abschwächen. Wir gehen daher für 2020 von einem Rückgang der Konsumentenpreise um 0.8 % aus.
- In der **Eurozone** sind die Konsumentenpreise im August mit einem Rückgang um 0.2 % erstmals seit 2016 wieder gesunken. Das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2 % rückt damit in immer weitere Ferne. Unsere Jahresprognose sieht eine bescheidene Teuerung von 0.2 % vor.
- Auch in den **USA** rechnen wir mit einer nur geringen Inflation. Die tiefe Rezession drückt die Teuerungsraten. Wir prognostizieren einen Anstieg der Konsumentenpreise von knapp 1.0 %.

GELDPOLITIK

Für die Leitzinsen gilt: tief, tiefer, am tiefsten Vorerst keine Änderungen zu erwarten

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **US-Notenbank Fed** hat die letzte Hoffnung der Anleger auf eine baldige Zinswende zerschlagen. Die Leitzinsen sollen so lange nahe Null belassen werden, bis die Ziele der Vollbeschäftigung und einer Inflationsrate von rund 2 % erreicht sind. Dies dürfte jedoch nicht vor 2023 der Fall sein.
- An ihrer letzten geldpolitischen Sitzung vom 10. September 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 den Zinssenkungsspielraum ausgeschöpft. Die Leitzinsen werden aber noch lange Zeit im negativen Bereich verharren. Gleichzeitig interveniert die SNB weiterhin am Devisenmarkt, um eine Aufwertung des Schweizer Franken zu verhindern.

Herausgeber

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

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

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

Weitere Publikationen

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

Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert wurden. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, auf Grund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.

IMPRESSUM



UNSERE AUTOREN



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Jeffrey Hochegger, CFA
Anlagestrategie
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger 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.