

NOVEMBER 2020

Anlageguide



Inflation am Horizont?

Die Notenbankpressen
laufen auf Hochtouren

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Inflation am Horizont? – Die Notenbankpressen laufen auf Hochtouren
- S.5** Unsere Einschätzungen:
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Zweite Welle: Die zweite Welle von Corona-Infektionen ist schneller und heftiger als befürchtet über Europa hereingebrochen. Die Regierungen reagieren mit erneuten Eindämmungsmassnahmen und (partiellen) Lockdowns. Ob und wie rasch die Massnahmen Wirkung zeigen bleibt abzuwarten.

Konjunkturerholung gefährdet: Die globale Konjunktur hat sich nach dem massiven Einbruch im Frühjahr zuletzt stetig erholt. Durch die sozioökonomischen Einschränkungen dürfte die Erholung im vierten Quartal nun aber abrupt gestoppt werden. Diverse Branchen wie der Tourismus, Gastronomie, Kultur sowie der Detailhandel sind besonders stark betroffen. Auch das Konsumentenvertrauen dürfte einen weiteren Dämpfer erhalten.

Stunde der Wahrheit: Am 3. November wird in den USA gewählt. Ob wir am Tag danach schon wissen, ob Donald Trump nochmals vier Jahre im Weissen Haus regieren wird oder ob Joe Biden zum neuen US-Präsidenten gekürt wird ist aber alles andere als sicher. Ein unklares und umstrittenes Resultat wäre Gift für die Börsen. Wichtig wird zudem sein, ob

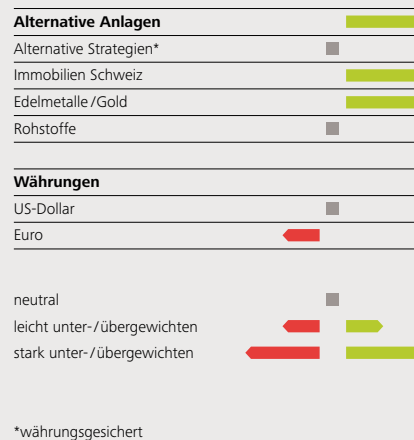
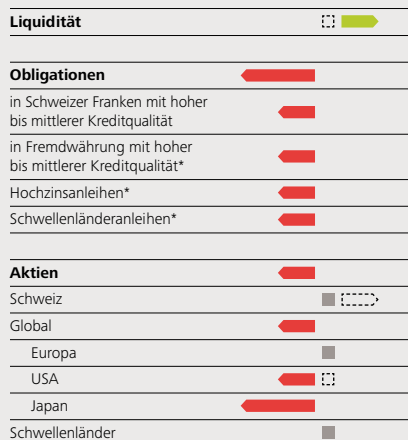
sich die Machtverhältnisse im Kongress verändern werden oder ob die Republikaner ihre knappe Mehrheit im Senat verteidigen können. So oder so dürfte die Volatilität an den Finanzmärkten rund um den Wahltermin hoch bleiben.

Kurzfristige Risikoreduktion: Steigende Corona-Fallzahlen, US-Wahlen, Brexit: Die Kumulation von verschiedenen Unsicherheitsfaktoren haben uns dazu bewogen, kurzfristig die Risiken in den Portfolios nochmals zu reduzieren. Konkret verstärken wir die Untergewichtung bei den Aktien zugunsten einer taktischen Erhöhung der Liquidität. Stark Übergewichtet bleiben wir weiterhin bei Schweizer Immobilienfonds und Gold.

Wo bleibt die Inflation? Trotz einer nie dagewesenen Geldschwemme der Notenbanken rund um den Globus ist bei den Konsumentenpreisen seit Jahren keine Spur von Inflation sichtbar. Wie erklärt sich dieses Phänomen, warum streben die Notenbanken überhaupt Inflation an und kommt sie irgendwann doch wieder zurück? Diesen Fragen widmen wir uns im Fokustext des vorliegenden Anlageguide.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



Die Notenbankpressen laufen auf Hochtouren



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die Corona-Pandemie ist nicht vorbei. Die Börsen sind geprägt von erhöhter Volatilität. Die Weltwirtschaft erholt sich dank des resoluten Eingreifens der Notenbanken zwar langsam, doch die milliarden-schwere Geldschwemme an den Märkten beschwört bei vielen Anlegern das Schreckgespenst Inflation herauf. Aktuell ist zwar noch kein Anziehen der Teuerungs-raten zu beobachten. Die Schweizer Volkswirtschaft kämpft vielmehr mit einem Rückgang des allgemeinen Preis-niveaus. Um diesem globalen Trend zu begegnen, hat die US-Notenbank Fed ihr Inflationsziel flexibilisiert, andere Notenbanken dürften folgen. Auch wenn wir kurzfristig keine Trendwende bei der Inflation erwarten und auch das Tiefzins-umfeld noch lange anhalten wird, sollte das Thema Inflation dennoch auf dem Radar der Anleger bleiben.

105'000'000'000 Reichsmark. So viel kostete 1923 ein Laib Brot in der Weimarer Republik. Bei solchen Preisen ersetzten Schubkarren und Wäschekörbe das Portemonnaie. Doch was war geschehen? Anfang der 1920er Jahre kämpfte die Weimarer Republik mit einem gewaltigen Schuldenproblem: Die Finanzierung des Ersten Weltkriegs hatte ein Loch in den Staatshaushalt gerissen, die folgenden Reparationszahlungen lasteten zusätzlich auf dem Land. Ein radikaler Sparkurs kam für die Regierung jedoch nicht in Frage. Der Ausweg? Leben auf Pump. Und so wurden die Notenpressen angeworfen, das Unheil nahm seinen Lauf: Die Geldmenge nahm zu, die Staatsschulden stiegen weiter und zuletzt trieb die Inflation die Preise ins Unermessliche.

Als Teuerung oder Inflation wird der stetige Preisanstieg in einer Volkswirtschaft über einen bestimmten Zeitraum bezeichnet. Sie kann auf zweierlei Weise gemessen werden: Zum einen mit Hilfe eines Index, der das allgemeine Preisniveau des Bruttoinlandsproduktes (BIP) abbildet, dem sogenannten BIP-Deflator. Zum anderen können aber auch die Preisänderungen von Gütern und Dienstleistungen eines bestimmten Warenkorbes herangezogen werden. Dieser sollte dabei möglichst repräsentativ für das Konsumverhalten der privaten Haushalte sein. In der Schweiz berechnet das Bundesamt für Statistik (BFS) die monatliche

Preisentwicklung anhand des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK). Die Gewichtung des zugrundeliegenden Warenkorbs wird jährlich aktualisiert. Ein besonders hoher Stellenwert kommt derzeit den Bereichen Wohnen und Energie, Gesundheitspflege sowie Verkehr zu ► **Darstellung 1**.

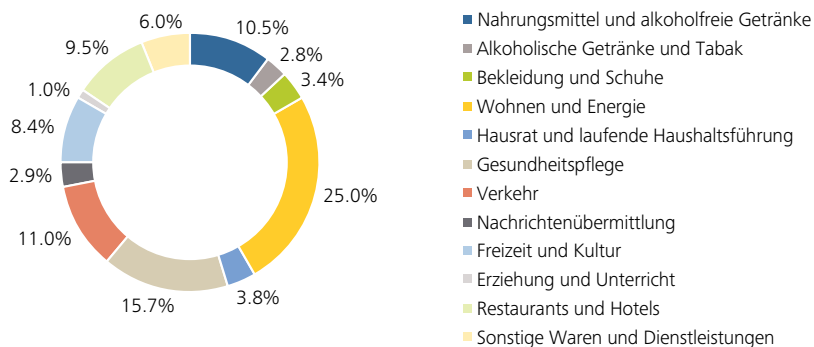
Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus gehören zu den gewöhnlichen Marktmechanismen. Doch ist Inflation nun wirklich so schädlich für eine Volkswirtschaft, wie viele Leute denken?

Um es vorwegzunehmen: Eine zu hohe Teuerungsrate ist auf Dauer genauso schlecht wie ein steter Preisverfall (Deflation). Inflation entsteht gemäss Lehrbuch, wenn die Geldmenge in einem Land schneller wächst als sich Güter und Dienstleistungen vermehren. Dies passiert etwa, wenn die Zentralbanken ihre Notenpressen anwerfen, um so die Märkte schnell mit billiger Liquidität zu versorgen. Der Preis dafür ist die schleichende oder – im Fall einer Hyperinflation – rasende Entwertung des Geldes. Dennoch ist Inflation aus einer funktionierenden Volkswirtschaft nicht wegzudenken. So signalisiert sie beispielsweise, in ihrer moderaten Ausprägung, die Knappheit von Gütern oder Dienstleistungen. Unternehmen wissen dann, von welchen Waren sie mehr produzieren müssen und wovon weniger.

1 Wohn- und Energiepreise...

...beeinflussen Schweizer Inflation am stärksten

LIK-Warenkorb und Gewichte 2020



Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Es ist paradox: Die Notenbanken pumpen seit Jahren Unsummen an Geld ins Finanzsystem doch von Inflation ist weit und breit keine Spur. Natürlich gibt es verschiedene Erklärungen für den deflationären Druck: Demographie, Globalisierung und technologischer Fortschritt sind die meistgenannten. Zudem stellt sich die Frage, ob die Konsumentenpreise auch wirklich repräsentativ für die tatsächliche Inflation sind. Werfen wir beispielsweise einen Blick auf die Vermögenswerte, sieht die Sache etwas anders aus. Alleine die Preise von Wohneigentum in der Schweiz sind in den letzten 10 Jahren um durchschnittlich 3.2 % pro Jahr angestiegen. Ein Wert weit über dem 2 %-Inflationsziel vieler Notenbanken. Dass diese jetzt damit beginnen ihre eigenen Inflationsziele zu «flexibilisieren» zeigt, dass auch die Währungshüter am Ende ihres Lateins angekommen sind. Kurzfristig drückt die durch die Corona-Pandemie ausgelöste globale Rezession die Inflationsraten abermals nach unten. Ironischerweise könnte sie aber der Auslöser für einen zukünftigen Inflationsschub sein. Sollten die Unternehmen im Nachgang zur Pandemie nämlich damit beginnen, ihre Wertschöpfungsketten wieder «nach Hause» zu holen, könnte die Globalisierung einen nachhaltigen Dämpfer erhalten. Steigende Preise wären eine Folge davon. Das Thema Inflation sollte also trotz allem auf dem Radar der Anlegerinnen und Anleger bleiben und der beste Schutz davor sind reale Assets wie Immobilien, Gold und Aktien. Nur weil Inflation in den letzten Jahren praktisch inexistent war, bedeutet dies nicht, dass sie tot ist.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Seit den 90er Jahren ist die Teuerung in den meisten Industrieländern auf rund 2 bis 3 % zurückgegangen – dies wird weitläufig als ein gesundes Niveau angesehen und gilt daher auch für viele Notenbanken als das anzustrebende Inflationsziel. Gründe hierfür waren die glaubwürdige Stabilitätspolitik der Währungshüter sowie der durch die zunehmende Globalisierung und den technischen Fortschritt wachsende Preiswettbewerb.

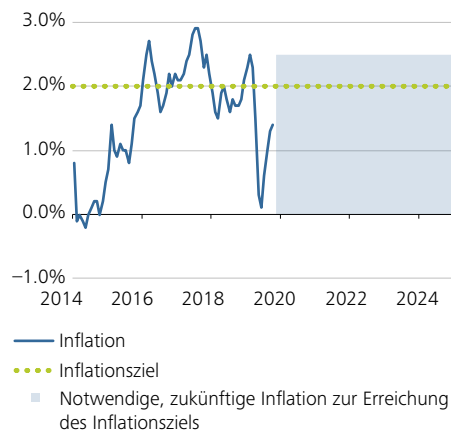
Der Ausbruch des Coronavirus zu Beginn dieses Jahres hat die Welt in eine gesundheitspolitische Krise gestürzt. Dies hat auch an den Finanzmärkten Spuren hinterlassen: Zwischen Ende Februar und Mitte März brachen die Aktienkurse ein. Panik machte sich breit, viele Anleger zogen ihr Kapital aus risikoreicheren Anlagen ab. Die Nachfrage nach sicheren Kapitalhäfen wie etwa Gold wuchs, genauso die Cash-Bestände in den Portfolios. In Folge dessen drohte die Liquidität am Kreditmarkt zu versiegen. Um dies zu verhindern, pumpen die Notenbanken nochmals Unsummen an Geld in den Markt. So bringt allein die Europäische Zentralbank (EZB) bis Sommer 2021 mehr als 1.35 Billionen Euro in Umlauf – dies entspricht grob dem derzeitigen Neuwagenwert von 67 Millionen VW Golf.

Gemäss Theorie müsste die von den Notenbanken eingeleitete Geldschwemme zu Inflation führen. Vorderhand ist jedoch in vielen Ländern das Gegenteil der Fall: So verzeichnete die Schweiz im September mit –0.8 % einen deutlichen Preisrückgang. Und auch in der Eurozone (–0.3 %) und den USA (1.4 %) lässt die Inflation auf sich warten. Hauptgründe hierfür sind die Vorsicht der Konsumenten bei den Ausgaben und die Erhöhung der Sparquoten. Beides drückt das Preisniveau. Daher hat die US-Notenbank Fed eine Flexibilisierung ihres Inflationszieles eingeführt. Dies eröffnet ihr die Möglichkeit, selbst im Fall von Infla-

2 Schwache Inflation heute...

...macht stärkere Inflation morgen notwendig

Inflationsguthaben der US-Notenbank



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

tionsraten über 2 % noch expansiv zu agieren, sollte sie es für nötig halten. Genauso kann sie Teuerungsraten von unter 2 % tolerieren und durch eine höhere Preissteigerung zu einem späteren Zeitpunkt ausgleichen. Um über 10 Jahre eine durchschnittliche Inflation von 2 % zu erreichen, müsste die US-Fed die Teuerung in den kommenden 5 Jahren auf 2.5 % halten ► **Darstellung 2**. Langfristig könnte dies allerdings sehr risikofähig sein, da bei einem etwaigen Überschiessen der Teuerung wohl zu spät reagiert würde. Dennoch denken auch andere Zentralbanken über eine derartige Anpassung ihrer Geldpolitik nach.

Kurzfristig erwarten wir aber weiterhin keinen starken Inflationsanstieg. Auch am Tiefzinsregime dürfte sich auf absehbare Zeit deshalb nichts ändern und die Konjunktur wird wohl frühestens Ende 2021 ihr Vorkrisenniveau erreichen. Dennoch sollte die Möglichkeit von höheren zukünftigen Inflationsraten nicht gänzlich ausgeschlossen werden.

Obligationen

Niedrige Zinsen und geringe Teuerungsraten machen inflationsindexierte Anleihen unattraktiv. Dennoch kann es mit Blick auf einen langfristigen Anstieg der Preisniveaus sinnvoll sein, über diese nachzudenken.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Break-Even-Inflationsrate

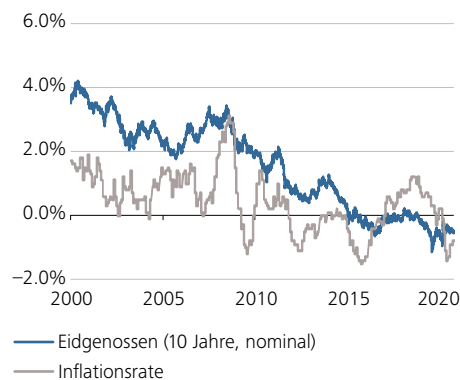
Diese Kennzahl dient der Beurteilung der Effizienz einer inflationsindexierten Anleihe gegenüber einer vergleichbaren, traditionellen Schuldverschreibung. Sie gibt an, bei welcher Inflationsrate die reale Rendite eines ILBs genau der Rendite einer nominalen, festverzinslichen Anleihe mit ähnlicher Laufzeit sowie Kreditqualität entspricht. Falls die Inflation im Durchschnitt über dieser Break-Even-Rate liegt, wird die inflationsgebundene Anlage bessere Ergebnisse liefern als die nominale, festverzinsliche Anleihe. Liegt die Inflation hingegen im Durchschnitt unter dem Break-Even-Punkt, wird die inflationsgeschützte Anleihe schlechter abschneiden.

Inflation bedeutet für Inhaber festverzinslicher Anleihen nichts Gutes, denn sie drückt die realen Erträge ihrer Anlagen und kann diese im schlimmsten Fall negativ werden lassen. Besonders in Phasen von ohnehin schon niedrigen Nominalzinsen büssen dadurch gewöhnliche Anleihen nochmals massiv an Attraktivität ein ► **Darstellung 3**.

3 Inflation...

...frisst Anleiherenditen auf

Nominale Rendite 10-jähriger Eidgenossen im Vergleich zur Schweizer Inflationsrate



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Eine Alternative hierzu bieten inflationsindexierte Anleihen, gemeinhin auch unter der Bezeichnung Inflation-linked Bonds (ILBs) bekannt. Diese Wertpapiere sichern Anleger gegen das Inflationsrisiko ab, indem ihr Coupon und/oder Nominalwert an einen Verbraucherpreisindex gekoppelt wird. Das bedeutet, dass wenn das zugrundeliegende Preisniveau innerhalb einer definierten Periode steigt, erhöhen sich der Zinssatz und/oder das Nominal der ILBs. Rückläufige Teuerung hingegen drückt die Zinsausschüttung. Aufgrund dieser Eigenschaft können auf den Anleger im Extremfall (Deflation) negative Zinszahlungen zum Coupontermin zukommen. Ein zentrales Konzept beim Vergleich von herkömmlichen Anleihen und inflationsindexierten Anleihen ist die **Break-Even-Inflationsrate**.

Auch wenn die Funktionsweise von ILBs auf den ersten Blick simpel erscheint, so bergen sie

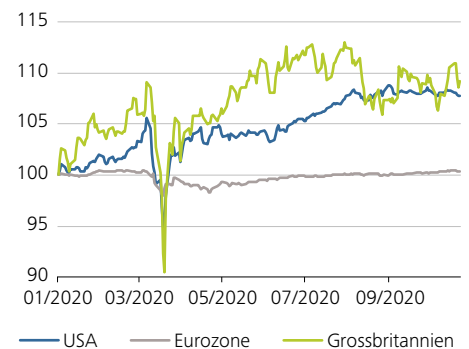
doch nicht zu unterschätzende Tücken. Zum einen ist die Berechnung von Zeitwert und Nominalzins je nach Produkt komplex und für Anleger oft nur schwer nachvollziehbar. Zum anderen muss einem klar sein, dass man mit dem Kauf eines ILBs eine aktive Inflationswette eingeht. Liegt die Inflationsentwicklung über den Erwartungen, schneidet man im Vergleich zum Käufer einer nominalen Anleihe besser ab. Liegt die tatsächliche Inflation allerdings unter den Erwartungen oder herrscht gar Deflation, so schneidet man schlechter ab.

Das weltweite Tiefzinsumfeld sowie die niedrige Inflation haben ILBs in den letzten Jahren massiv an Attraktivität einbüssen lassen. Während sie in Grossbritannien und den USA seit Jahresbeginn immerhin noch eine bescheidene Rendite abwarfen, resultierte in der Eurozone ein Nullsummenspiel ► **Darstellung 4**. Da wir auf kurzer Sicht mit keinem nennenswerten Anstieg der Preisniveaus rechnen, sind inflationsindexierte Anleihen aktuell nicht Bestandteil unserer Anlagestrategie. Angesichts einer möglicherweise langfristig anziehenden Teuerung könnten diese Instrumente für Anleger aber zukünftig als Inflationsschutz wieder an Relevanz gewinnen, da die Zinsen noch weit über das Jahr 2021 hinaus um Null schwanken dürften.

4 Tiefe Zinsen und niedrige Inflation...

...machen inflationsindexierte Anleihen unattraktiv

Wertentwicklung ILBs in den USA, der Eurozone und Grossbritannien (währungsgesichert in Schweizer Franken), indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

In einem Niedrigzinsumfeld sind Aktien gefragt. Sie bieten Rendite und Inflationsschutz. Allerdings muss dieser mit einer höheren Volatilität erkaufte werden. Langfristig zahlt sich das aber aus.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Nifty Fifty

Unter Nifty Fifty Aktien verstand man in den 60er und 70er Jahren Titel von soliden, grosskapitalisierten Unternehmen. Eine exakte Abgrenzung existierte hingegen nicht. Die Aktien wurden einmal gekauft und für Jahre gehalten. Zu den gefragten Unternehmen gehörten unter anderem Coca Cola, Johnson&Johnson oder Walmart. Gesellschaften, die auch heute noch für ein stabiles Geschäft stehen. Aufgrund des positiven Markt-sentiments befeuerte die Nachfrage nach diesen Aktien den Aufwärtstrend, führte aber geradewegs in die Börsenkorrektur von 1973 und 1974. Rund 45% hatte der US-Leitindex Dow Jones in dieser Periode nachgegeben, weil Bewertungen im Vorfeld scheinbar keine Rolle spielten und die Wachstumsannahmen rückblickend unrealistisch hoch waren.

Aktien schützen vor Inflation. Weil Unternehmen die Teuerung auf ihre Produkte überwälzen können und so die höheren Kosten an die Kunden weitergeben, profitieren davon auch die Aktionäre, etwa in der Form einer höheren Dividende. Aber nicht alle Unternehmen verfügen über dieselbe Preissetzungsmacht und können höhere Preise einfach weiterreichen. Bedingung ist etwa eine starke Marktstellung und damit verbunden eine gewisse Preiselastizität der Nachfrage. Das heisst, Konsumenten kaufen das Produkt auch bei höheren Preisen, weil sie darauf angewiesen sind oder es nicht durch ein anderes ersetzen können.

Einen Vorteil haben global tätige Unternehmen, denn Internationalisierung und Marktmacht gehen Hand in Hand. Gerade weil das Unternehmen über stark nachgefragte Produkte verfügt, kann es diese international vertreiben und den Preis festlegen. Im Zentrum stehen etablierte Firmen. Schweizer Beispiele sind Nestlé, Roche oder Sika. Im Ausland gehören Unternehmen wie Coca Cola, McDonald's, Apple oder Google dazu. Die meisten Produkte dieser Firmen lassen sich nur bedingt durch andere ersetzen. Ist der Kunde nicht bereit einen höheren Preis zu bezahlen, muss er qualitative Abstriche hinnehmen oder seine Bedürfnisse werden nicht im selben Ausmass erfüllt. Das erinnert an **Nifty Fifty**.

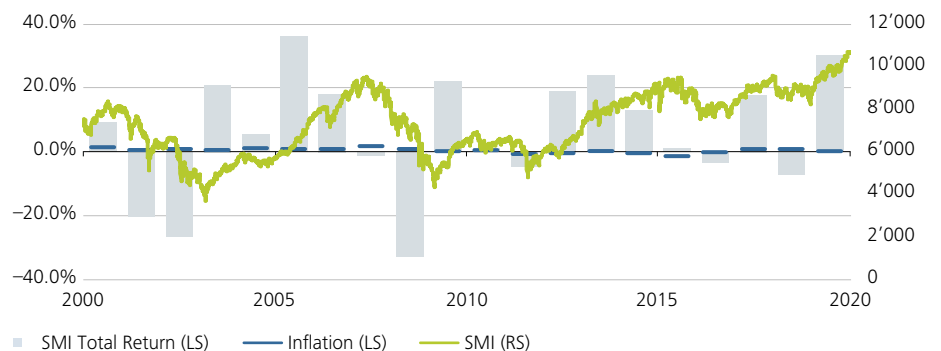
Der Schweizer Markt hat Anleger in den vergangenen Jahren gut vor Inflation geschützt. Im Schnitt legte der Swiss Market Index (SMI) inklusive Dividende seit 2000 fast 6% pro Jahr zu. Das liegt deutlich über der langjährigen Inflation, obwohl die Zeitspanne mit dem Platzen der Technologieblase zu Beginn des Jahrtausends sowie der Finanz- und Eurokrise zwei ausgesprochen negative Aktienperioden umfasst ► **Darstellung 5**.

In absehbarer Zeit scheint Inflation kein Thema zu sein, dennoch ist sie bei Investoren präsent. An der Börse herrschen nach einem jahrelangen Aufwärtstrend inflationäre Tendenzen. Weil die Kursanstiege stärker ausgefallen sind als die operativen Fortschritte, verteuerten sich die Aktienbewertungen, was mit Preiserhöhungen vergleichbar ist. Die aktuellen Umsatz- und Gewinneinbussen verschärfen die Situation. Trotzdem bezahlen Anleger aufgrund scheinbar fehlender Alternativen immer höhere Prämien. Ein solches Umfeld ist anfällig für Korrekturen. Hinzu kommen die ungewisse Entwicklung rund um die Corona-Pandemie, der unsichere Ausgang der US-Präsidentenwahlen und der mögliche EU-Austritt Grossbritanniens ohne Freihandelsabkommen. Aus diesen Gründen reduzieren wir taktisch unsere Aktienquote weiter, im Schweizer Markt von Übergewichten auf neutral und bei US-Aktien von neutral auf untergewichten.

5 Langfristig bieten Aktien Inflationsschutz...

...dafür müssen kurzfristige Schwankungen in Kauf genommen werden

Börsen- und Inflationsentwicklung am Beispiel des Swiss Market Index (Januar 2000 bis Dezember 2019)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Alternative Anlagen

Alternative Anlagen sollen ein Portfolio stabilisieren und zusätzliche Renditequellen erschliessen. Gold und Immobilien eignen sich für Privatkunden besser als Agrarrohstoffe.



SCHON GEWUSST?

Soja wird in Bushel gehandelt. Beim Bushel handelt es sich um ein britisches Volumenmass. Es umfasst 36.3687 Liter, was dem Achtfachen einer britischen Gallone entspricht. Da das Bushel früher auch als Gewichtsmass eingesetzt wurde, gab es Umrechnungstabellen, anhand derer das «Bushel Gewicht» eines Gutes bestimmt werden konnte. Für Soja entspricht das einer Menge von 27.216 kg, beim leichteren Mais von 25.4 kg. Um ein einheitliches Mass zu fixieren, wird neben dem Gewicht auch noch die Feuchtigkeit von Soja gemessen. In einem Standardbushel liegt die Feuchtigkeit bei 13 %. Obwohl das Bushel im Alltag so gut wie keine Bedeutung mehr hat, ist es an den Rohstoffmärkten eine feste Einheit. Das Wort Bushel stammt ursprünglich aus dem Altfranzösischen und bedeutet Fässchen.

Dem Menschen ist die Sojabohne vor allem in verarbeiteter Form als Tofu, Sojamilch oder Sojasauce bekannt. Viel wichtiger ist der Rohstoff als Tiernahrung, rund 80 % der Sojaernte wird an Tiere verfüttert. Wegen eines heissen Frühlings und eines trockenen Sommers fällt die Ernte dieses Jahr geringer aus. Das treibt den Preis – um fast ein Viertel hat sich das Bushel Soja in den vergangenen Wochen verteuert ► **Darstellung 6**. Da der Preis mit dem Wetter schwankt, ist die Sojabohne für Anleger nur begrenzt interessant. Schliesslich hat jede Vermögensklasse in einem Portfolio ihre Aufgabe. Alternative Anlagen sollen die Vermögensschwankungen reduzieren, die Entwicklung stabilisieren, ergänzende Renditechancen erschliessen und vor Gefahren schützen. Auch der Schutz vor Inflation ist ein solches Risiko. Reale Anlagen wie Gold und Immobilien verfügen in besonderem Masse über diese Eigenschaft. Gerade Gold hat in diesem Jahr bewiesen, dass es durch Unsicherheiten zu neuen Höhenflügen animiert wurde und

nur schwach mit anderen Vermögenklassen korreliert. Immobilien gelten ebenfalls als stabil und sicher, die Nachfrage bleibt aufgrund der niedrigen Zinsen hoch und verglichen mit Sojabohnen springt auch noch eine Rendite heraus.

6 Soja ist gerade gefragt

Die Preisentwicklung allerdings kaum prognostizierbar
Kursentwicklung Bushel Soja in US-Dollar



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Währungen

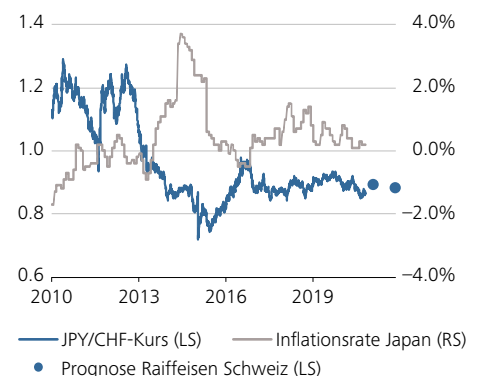
Die japanische Wirtschaft leidet massiv unter der Corona-Krise. Die Bank of Japan setzt daher ihre ultra-expansive Geldpolitik der Vergangenheit fort. Eine spürbare Abwertung des Yen ist aber nicht in Sicht.

Die japanische Wirtschaft ist stark exportabhängig. So haben im Jahr 2019 Waren im Wert von über 700 Milliarden US-Dollar das Land verlassen – Japan rangiert damit unter den fünf grössten Exportnationen der Welt. Ein starker Yen verteuert aber japanische Waren im Ausland und setzt dadurch der Wirtschaft zu. Seit vielen Jahren leidet das Land unter einem Mix aus tiefen Zinsen, stagnierender Konjunktur und deflationären Tendenzen. Um den Aufwertungsdruck auf den Yen zu reduzieren und so die Wirtschaft anzukurbeln, pumpt die Bank of Japan (BoJ) Liquidität in den Markt. Die Corona-Krise hat die Situation nochmals verschärft. Dennoch zählt der Yen bei Anlegern zu den klassischen Safe Haven-Währungen. Grosse Schwankungen beim JPY/CHF-Kurs sind aufgrund des ebenfalls defensiven Charakters des Frankens weiterhin nicht zu erwarten ► **Darstellung 7**.

7 Japans Kampf...

...gegen die Deflation

Kursentwicklung Japanischer Yen zum Schweizer Franken (inkl. Prognose Raiffeisen Schweiz)* im Vergleich zur Teuerung in Japan

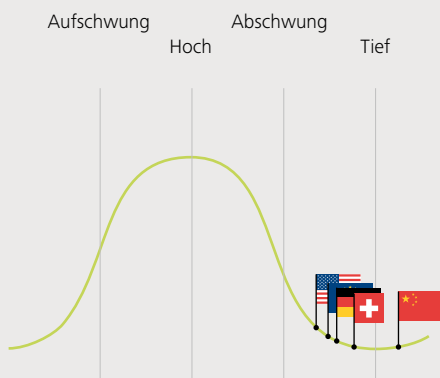


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office
* mit 100 multipliziert

Ein Blick nach vorne

Europas Regierungen greifen zu immer restriktiveren Massnahmen, um das Coronavirus einzudämmen. Die Angst vor weiteren Lockdowns wächst, die konjunkturelle Erholung verliert an Schwung.

KONJUNKTUR



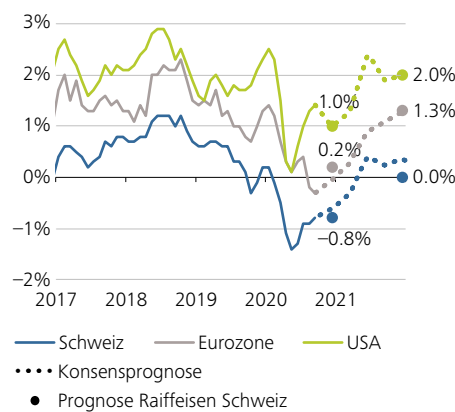
- Stand die **Schweiz** in der Pandemie bis vor kurzem noch relativ gut da, so zählt sie derzeit zu den Corona-Hotspots Europas. Sollten die vom Bundesrat verabschiedeten Eindämmungsmassnahmen keine Wirkung zeigen, so könnte ein erneuter Lockdown Realität werden. Die wirtschaftlichen Folgen eines solchen wären immens. Wir rechnen für das laufende Jahr weiterhin mit einer Kontraktion der Wirtschaft um 5.0%.
- Die steigenden Corona-Zahlen lasten zunehmend auf Konsum und Investitionen. Die Fundamentaldaten zeugen von einer stetigen Verlangsamung der wirtschaftlichen Erholung. Wir erwarten, dass die Wirtschaftsleistung in der **Eurozone** dieses Jahr um 8.0% schrumpfen wird.
- Die Unternehmen in den **USA** haben im Vormonatvergleich deutlich weniger neue Jobs geschaffen als erwartet. Sowohl die Industrieproduktion als auch die Kapazitätsauslastung waren zudem rückläufig. Unsere Jahresprognose sieht einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 5.0% vor.

INFLATION

Trotz lockerer Geldpolitik keine Inflation

Deflationäre Tendenzen halten an

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

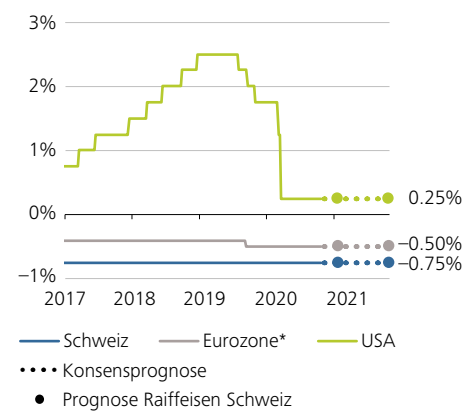
- In der **Schweiz** lässt die Teuerung weiterhin auf sich warten. Die deflationären Effekte der Corona-Pandemie dürften sich auch bis Ende Jahr kaum abschwächen. Wir gehen daher für 2020 von einem Rückgang des Preisniveaus um 0.8% aus.
- Die Konsumentenpreise in der **Eurozone** befinden sich unverändert im Rückwärtsgang. Im September herrschte den zweiten Monat in Folge Deflation. Das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2% rückt damit in immer weitere Ferne. Unsere Jahresprognose sieht eine minimale Teuerung von 0.2% vor.
- Auch in den **USA** ist derzeit kein starker Anstieg der Konsumentenpreise absehbar. Die tiefe Rezession drückt die Teuerungsraten. Wir gehen für das laufende Jahr von einer Inflation in Höhe von 1.0% aus.

GELDPOLITIK

Leitzinsen auf lange Zeit eingefroren

Keine Änderung in Sicht

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Der Chef der **US-Notenbank Fed**, Jerome Powell, sieht die US-Wirtschaft noch nicht über den Berg. Um der zuletzt nachlassenden Dynamik der konjunkturellen Erholung entgegenzuwirken, dürfte die Fed die Märkte weiterhin mit billigem Geld fluten. Eine baldige Abkehr von der Tiefzinspolitik ist damit nicht absehbar.
- Es verdichten sich die Gerüchte, dass die **Europäische Zentralbank (EZB)** – analog zur US-Fed – ihr Inflationsziel von 2% zukünftig flexibilisieren möchte. Dies würde ihre expansive Geldpolitik sowie das aktuelle Tiefzinsumfeld über die kommenden Jahre hinweg zementieren.
- 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.