

DEZEMBER 2020

# Anlageguide



## Erfolgreich anlegen

Ein Marathon, kein Sprint

**RAIFFEISEN**

# Unsere Sicht auf die Märkte



## IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

**S.3** Fokusthema: Erfolgreich anlegen – Ein Marathon, kein Sprint

**S.5** Unsere Einschätzungen:

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

**S.8** Unsere Prognosen:

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

**Impfstoff-Hoffnungen:** Eine Reihe von sehr überzeugenden Impfstofftestresultaten hat die Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Pandemie beflügelt. Obwohl noch diverse Fragen offen und einige Hürden zu nehmen sind, reagierten die Märkte euphorisch auf die Neuigkeiten. Sollten sich die Vorschusslorbeeren als berechtigt erweisen, ist mit einer deutlichen Konjunkturerholung ab dem zweiten Quartal 2021 zu rechnen.

**US-Wahlen:** Auch wenn Donald Trump die Wahlniederlage (noch) nicht eingestanden hat, das Resultat ist eindeutig. Joe Biden wird am 20. Januar 2021 ins Weisse Haus ziehen. Dafür dürfte im Kongress alles beim Alten bleiben. Unter dem Strich bedeutet dies, dass es in den kommenden vier Jahren keine allzu grossen politischen Reformen geben wird, denn Biden wird weitreichende Kompromisse eingehen müssen.

**Sektorenrotation:** Mit den positiven Impfstoffneuigkeiten sowie dem klaren Ausgang der US-Wahlen reduzieren sich zwei Unsicherheitsfaktoren. An den Aktienmärkten hat

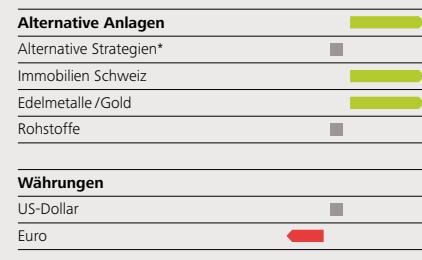
dies zu einer starken Sektorenrotation geführt. Anleger schichteten von den Wachstumswerten in zyklische Sektoren und Substanzwerte um. Ob diese Entwicklung nachhaltig ist, wird sich weisen müssen. Klar ist, dass die Märkte begonnen haben, eine starke Wirtschaftserholung vorwegzunehmen.

**Erhöhung der Aktienquote:** Reduzierte Risiken, gestiegene Hoffnungen – so lassen sich die vergangenen Wochen zusammenfassen. Wir haben Anfang November auf die neue Ausgangslage reagiert und die Aktienquote erhöht. Übergewichtet sind wir neu in den eher zyklischen Regionen Europa und den Schwellenländern.

**Langfristig anlegen:** Der bisherige Jahresverlauf hat eindrücklich gezeigt, wie wichtig eine langfristige Anlagestrategie ist. Nach dem Börsencrash im März haben sich die Märkte kontinuierlich erholt und notieren teilweise wieder auf den Jahresanfangsniveaus. Warum erfolgreiches Anlegen ein Marathon und kein Sprint ist, erfahren Sie in dieser Ausgabe.

## UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



neutral  
leicht unter-/übergewichtet  
stark unter-/übergewichtet  
\*währungsgesichert

# Ein Marathon, kein Sprint

Anleger benötigen in der aktuell unsicheren Zeit Durchhaltewillen und eine Strategie. Rezession, Arbeitslosigkeit und niedrige Zinsen stehen Dividenden, soliden Börsen und wertschaffenden Unternehmen gegenüber.



## DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Der Börsenhandel boomt. Aufgrund der niedrigen Zinsen ist das Sparkonto für viele keine Alternative mehr. Gerade Kleinsparer sehen deshalb, trotz wirtschaftlicher Unsicherheiten, in einem Wertschriftenportfolio eine Alternative, die eine Rendite verspricht. Wer sein Geld jedoch langfristig und erfolgreich anlegen möchte und nicht bloss darauf aus ist, kurzfristig zu zocken, sollte eine klar definierte Anlagestrategie verfolgen und die Zeit für sich arbeiten lassen. Schliesslich ist Investieren nicht mit einem Sprint zu vergleichen, sondern vielmehr mit einem Marathon. Investoren sollen sich aber auch mit der Frage auseinandersetzen, welche Risiken sie eingehen können und eingehen möchten. Eine Möglichkeit, die Risiken zu reduzieren, besteht in der Aufteilung des Vermögens auf verschiedene Anlageklassen. Das reduziert in der Regel die Portfolioschwankungen und stabilisiert die Wertentwicklung.

Was haben der Laufsport und Börsengeschäfte gemeinsam? Beides boomt. Die Corona-Krise förderte nicht nur das Bewusstsein, sich körperlich und mental fit zu halten, sondern auch an der Börse aktiv zu werden. Obwohl die niedrigen Zinsen, die hohe Volatilität und ein ungewisser Ausblick Anleger verunsichern, wagen gerade Kleinsparer den Schritt an die Börse. Mit der Aussicht auf einen Impfstoff gegen das Coronavirus mehren sich die positiven Zeichen auf die Zeit nach der Pandemie. Wer Investieren mit einem Marathon vergleicht, dem bieten sich immer Einstiegschancen, schliesslich kann auch jederzeit mit dem Lauftraining begonnen werden. Und auch in einem Anlagemarathon gehören Rücksetzer dazu. Bleibende Ereignisse dieser Art waren die Finanzkrise 2008/09 oder das Platzen der Technologieblase Anfang des Jahrtausends. Solche Geschehnisse sind rückblickend oft nur noch als kleine Taucher zu erkennen

### ► Darstellung ①

Gerade antizyklisch orientierte Anleger versuchen solche Chancen zu nutzen. Sie kaufen, wenn Mitinvestoren in Panik geraten. Das ist nicht ungefährlich, kann aber mit hohen Renditen belohnt werden. Der Bankier Carl Mayer von Rothschild fasste diese Strategie vor rund 200 Jahren in einem Sprichwort zusammen: «Kaufen, wenn die Kanonen donnern, verkaufen, wenn die Violinen spielen.» Ein Läufer würde wohl versuchen, seine Mitstreiter am Berg abzuhängen, wenn diese Schwäche zeigen.

Eine längerfristig ausgerichtete Anlagestrategie ist das zentrale Element, um erfolgreich zu investieren. Sie bestimmt das Risiko, das Anleger einzugehen bereit sind und ermöglicht Renditerwartungen abzustecken. Die Frage lautet also: Welche Schwankungen können und wollen Anleger auf sich nehmen? Die Anlagestrategie entspricht somit dem Trainingsplan des Läufers. Es geht darum, welches Ziel mit welchem Trainingsaufwand erreicht werden soll. Will der Sportler fünfmal die Woche trainieren, um eine Chance zu haben, den Marathon in

### 1 Der Schweizer Aktienmarkt...

...kennt nur eine Richtung

SMIC (SMI inkl. Dividenden) seit 1995



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

3 Stunden 30 Minuten zu absolvieren? Oder reichen drei Trainings pro Woche, weil es nur darum geht, durchzukommen?

In einem Portfolio wird das Ausmass der Schwankungen massgeblich von der Aktienquote bestimmt. Als Faustregel für den Aktienanteil gilt: 100 abzüglich des Alters des Investors ergibt die Aktienquote in Prozent. Weil jüngere Anleger über einen längeren Anlagehorizont verfügen, können sie höhere Risiken eingehen. Denn mit zunehmendem Zeithorizont steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Verluste wieder aufgefangen werden. Genauso erhöht eine ausreichend lange Vorbereitung die Wahrscheinlichkeit, dass am Renntag beim Marathon alles glatt läuft.

Um Verletzungen vorzubeugen, ist auf einen guten Mix aus Training, Regeneration und Ernährung zu achten. Anleger sollten ihre Risiken ebenfalls verteilen, zum Beispiel über verschiedene Anlageklassen, Regionen, Sektoren und Währungen. Für die Aktienquote heisst das, mehrere Aktien zu halten oder die Aktienquote mit Fonds umzusetzen. Wer am Schweizer Markt investiert, hält mit Nestlé, Novartis und Roche Aktien von weltweit führenden Nahrungsmittel- und Pharmaunternehmen. Es fehlt jedoch ein Anteil am Technologiesektor. Ein Bereich, der mit Unterneh-



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

2020 war für viele Anleger ein Lackmustest. Der Corona-bedingte Crash im März und die fast ebenso rasche Markterholung haben die Nerven strapaziert. Wer sich von seinen Emotionen hat leiten lassen, in Panik geriet und seine Anlagen im Frühjahr verkaufte, wird sich heute ärgern. Erfolgreich war derjenige, welcher stoisch an seiner Anlagestrategie festhielt. Dies zeigt, wie wichtig eine klar definierte, langfristig ausgerichtete Anlagestrategie ist. Diese definiert sich aus der Risikofähigkeit sowie der Risikobereitschaft eines jeden Anlegers. Einmal festgelegt, gilt es auch in turbulenten Zeiten daran festzuhalten. Wer aber im März in Panik geriet, sollte nun, nachdem sich die Wogen geglättet haben, nochmals über die Bücher. Dabei geht es vor allem darum, die effektive Risikobereitschaft nochmals zu hinterfragen. Vielleicht ist diese in Realität tiefer als ursprünglich gedacht? Ist dies der Fall, sollte die Anlagestrategie adjustiert werden (wobei Sie von unseren Anlageberaterinnen und Anlageberatern sehr gerne unterstützt werden). In allen anderen Fällen gilt: Weiterhin an der Strategie festhalten und die Zeit für sich arbeiten lassen.



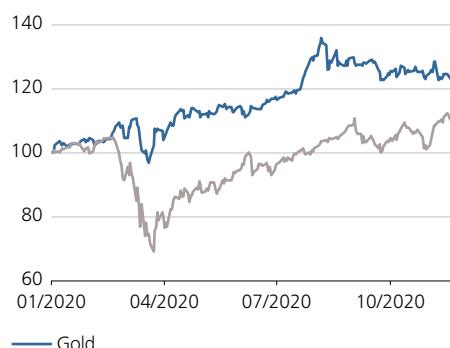
**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

men wie Apple, Alphabet und Microsoft auch als Corona-Gewinner gilt, da er die Digitalisierung beschleunigt. Anleger können zum Beispiel ein Engagement in den technologielastigen Nasdaq 100 in Betracht ziehen. Über einen Exchange Traded Fund (ETF) positionieren sie sich in den USA, im US-Dollar und dem wachstumsstarken Technologiesektor und stellen ein durchschnittliches Schweizer Portfolio dadurch deutlich breiter auf.

### 2 Gold als sicherer Hafen...

...im Vergleich zum Aktienmarkt

Gold und S&P 500 seit Anfang Jahr, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Es geht also darum, nicht monoton immer dieselbe Runde zu laufen, sondern Zwischen-sprints und Bergläufe einzubauen, einmal schwimmen zu gehen oder sich aufs Fahrrad zu setzen. Einseitiges Training soll ebenso vermieden werden, wie eine einseitige Anlagepolitik. Solche Trainings fordern andere Bewegungsabläufe, andere Muskelgruppen. Diese Aufgabe übernehmen im Portfolio andere Anlageklassen. Gold etwa, wird als sicherer Hafen eingesetzt und soll das Vermögen vor Schwankungen schützen. Man spricht dabei von einer negativen oder schwachen Korrelation. Das heisst, wenn Aktien fallen, legt Gold zu oder verliert zumindest weniger. ►Darstellung 2. Als Realwert schützt das Edelmetall aber auch vor Inflation. Diese ist aktuell zwar kein Thema, könnte aufgrund

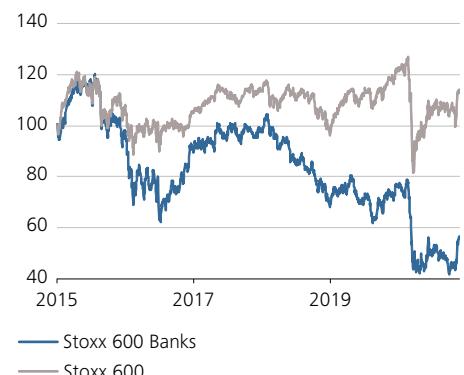
der massiven geldpolitischen Massnahmen der Zentralbanken künftig aber eines werden. Gefährlich kann es werden, wenn Investoren etwa emotional an Gold hängen.

Überhaupt sollten Emotionen weitgehend aus dem Spiel gelassen werden. Das ist wie ein Training früh am Morgen bei Schneefall oder ein 3-Stunden-Lauf in brütender Hitze. Das braucht Überwindung. Auch beim Investieren läuft nicht immer alles rosig. Ein schwieriges Thema sind Portfolio-Bereinigungen. Investitionen mit Verlust zu verkaufen schmerzt oft stärker als jeder Muskelkater. Aus Anlagesicht kann es sich aber lohnen, sich von schwachen Investitionen zu trennen und auf solche mit besseren Aussichten zu setzen. Der Bankensektor war in den vergangenen Jahren so ein Beispiel ►Darstellung 3.

### 3 Europäische Banken schwächeln...

...schon seit Jahren

Stoxx 600 Banks und Stoxx 600 im Vergleich, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Trotz allgemein gültiger Handlungsempfehlungen bleibt Investieren eine individuelle Angelegenheit. Investitionen müssen zum Anleger passen. Der Laufschuh des Weltmeisters ist nicht jedermann bequem. Und überhaupt, es muss nicht jeder ein Marathonläufer sein. Die Schuhe binden und an die frische Luft gehen, tut immer gut. Vielleicht ist also gerade jetzt Zeit, sich ein paar Aktien zu kaufen.



# Obligationen

Staatsanleihen gelten als langweilig und werden heutzutage bestenfalls noch aus Diversifikationsgründen empfohlen. Das war aber nicht immer so. Die Anlageklasse hat nämlich einen fast 40-jährigen «Bullenmarkt» hinter sich.

## SCHON GEWUSST?

Wer als Anleger langfristig erfolgreich sein will, sollte auf eine breite Diversifikation des Portfolios achten. In diesem Zusammenhang ist die Korrelation der verschiedenen Anlageklassen untereinander ein entscheidendes Kriterium. Staatsanleihen weisen beispielsweise zu Aktien eine leicht negative Korrelation ( $-0.1$ ) auf. Konkret heisst das Folgendes: Büssen Aktien an Wert ein, so tendieren Staatsanleihen in der Regel seitwärts oder legen gar leicht an Wert zu (und umgekehrt). Ein Phänomen, welches auch in diesem Frühjahr beobachtet werden konnte. Da sichere Staatsanleihen zurzeit aber praktisch keine Rendite abwerfen, investieren Obligationenanleger ihr Geld verstärkt in Hochzinsanleihen. Doch genau hier liegt ein nicht zu unterschätzendes Risiko. Die Korrelation zwischen Hochzinsanleihen und Aktien liegt mit rund 0.6 nämlich deutlich im positiven Bereich. Für etwas mehr Rendite wird damit das Portfoliorisiko deutlich erhöht.

Wir alle kennen die Parabel der sieben fetten und sieben mageren Jahre. Im weitesten Sinne geht es dabei um Zyklen, welche nicht zuletzt auch auf die Wirtschaftsentwicklung (Konjunkturzyklen) angewendet werden können. Auch an den Finanzmärkten lassen sich Zyklen beobachten. Manchmal dauern diese allerdings deutlich länger als sieben Jahre. Einen der eindrücklichsten Bullenmärkte konnten wir bei den (Staats-)Anleihen beobachten. Dieser begann Anfang der 1980er Jahre und dauert im Grunde genommen bis heute an. Ermöglicht wurde diese Entwicklung durch den kontinuierlichen Rückgang der Zinsen

► **Darstellung 4**. In den USA beispielweise lagen die Renditen der 30-jährigen Staatsanleihen (US-Treasury Bonds) Ende September 1981 bei sage und schreibe 15 %. Wer also dazumal diese Anleihe gekauft hatte, konnte während der Laufzeit von 30 Jahren eine jährliche Rendite von 15 % einstreichen. In derselben Phase mussten sich Aktienanleger mit einer vergleichbar mageren Rendite von «bloss» 12.3 % pro Jahr begnügen – und dies unter Inkaufnahme einer deutlich höheren Volatilität.

Obwohl viele Notenbanken die kurzfristigen Zinsen in den vergangenen Jahren in Richtung Nullprozent-Grenze oder gar darunter

gedrückt haben, hätte sich eine Investition in US-Staatsanleihen auch in diesem Jahr gelohnt. Die erneuten Zinssenkungen der US-Notenbank (Fed) im März 2020 um insgesamt 150 Basispunkte haben beim 30-jährigen US-Treasury Bond zu einem Kursplus von fast 24 % geführt. Allerdings zeichnet sich für Obligationenanleger das Ende der (mittlerweile vierzig) fetten Jahre immer deutlicher ab. Zinstechnisch sind die Notenbanken praktisch am Ende ihrer Möglichkeiten angelangt. Negativzinsen von 1 % werden allgemein als «unterste» Grenze bezeichnet. Ab diesem Niveau dürfte es für die Geschäftsbanken unumgänglich sein, die Negativzinsen auf breiter Front weiter zu belasten, mit der Konsequenz, dass viele Sparer wohl ihre Gelder von den Konten abziehen würden. Ein unkontrollierbares Risiko, welches die Notenbanken verhindern wollen. Ohne weitere Zinsrückgänge entspricht der Ertrag einer Anleihe der entsprechenden Verfallsrendite beim Kauf. Und diese ist mittlerweile bei sehr vielen als sicher geltenden Obligationen negativ. Vor diesem Hintergrund erachten wir (Staats-)Anleihen als unattraktiv, auch wenn wir keinen unmittelbaren «Bärenmarkt» erwarten. Dafür müsste nämlich eine Trendwende bei den Zinsen einsetzen – und diese zeichnet sich bis auf weiteres (noch) nicht ab.

### 4 Nicht sieben...

...sondern vierzig fette Jahre

Zinsentwicklung der 30-jährigen US-Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

## ANLAGEKLASSEN

# Aktien

Die Aktienmärkte sind volatil – schwächere und stärkere Perioden wechseln sich für gewöhnlich ab. Umso wichtiger ist es, als Anleger eine langfristige Investitionsstrategie zu verfolgen. Ansonsten drohen Verluste.



### SCHON GEWUSST?

Grossinvestor Warren Buffet gilt als Verfechter des wertorientierten Anlegens – im Börsenjargon besser bekannt unter dem Begriff «Value Investing». Mit seiner Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway investiert er inzwischen seit mehr als fünfzig Jahren in ertragsstarke, jedoch vom Markt zu günstig bewertete Unternehmen. Auch die Aktie des Schweizer Nahrungsmittelkonzerns Nestlé gehörte einst zu seinem Portfolio: Im Herbst 2009 kaufte er sich mit über 160 Millionen US-Dollar ein, eineinhalb Jahre später liquidierte er die gesamte Position bereits wieder. Auch wenn sich diese kurzfristige Investition für Warren Buffet ziemlich sicher gelohnt hat, es wäre wohl noch weitaus mehr möglich gewesen: Betrachtet man die langfristige Kursentwicklung der Nestlé-Aktie zeigt sich, dass diese in den vergangenen 20 Jahren unter Berücksichtigung der Dividende um über 500% an Wert zugelegt hat. Im direkten Vergleich dazu erscheint das währungsbereinigte Plus von Berkshire Hathaway von rund 280% fast schon bescheiden.

Wer sein Geld künftig gewinnbringend für sich arbeiten lassen möchte, kommt nicht an Aktien vorbei. Das hat mehrere Gründe. Das globale Tiefzinsumfeld ist bis weit über das Jahr 2021 hinaus zementiert. Dies macht Obligationen aus Renditegesichtspunkten wenig attraktiv. Im Bereich der alternativen Anlagen sind für Laien vor allem Gold sowie Immobilien interessant. Hedgefonds oder strukturierte Produkte locken zwar oftmals mit höheren Renditen, doch deren Anlagestrategien sind nur schwer durchschaubar, das damit verbundene Risiko entsprechend hoch. Das Kapital ungenutzt auf dem Sparkonto liegen zu lassen, ist auf Dauer jedoch auch keine Lösung. Zum einen fallen dafür vielerorts Negativzinsen an, zum anderen verliert es bei einer möglichen zukünftig einsetzenden Inflation an Wert.

Manch ein Anleger ist jedoch skeptisch: Bergen Aktieninvestitionen nicht auch ein enormes Verlustrisiko? Wer zu Jahresbeginn in den Schweizer Aktienmarkt (SMI) eingestiegen ist, der musste zwischen 19. Februar und 23. März einen herben Wertverlust von rund 27% hinnehmen. Mittlerweile hat sich der Aktienmarkt aber wieder erholt und liegt praktisch auf Jahresanfangsniveau. Geht man in der Historie weiter zurück, so zeigt sich, dass es immer wieder schwache Börsenjahre

gab: 2018 beispielsweise brach der SMI um 10% ein und 2008 – im Jahr der Finanzkrise – gar um 35% ►Darstellung 5. Doch wer so denkt, lässt ein alles entscheidendes Grundprinzip des Anlegens ausser Acht: die Langfristigkeit. Eine erfolgreiche Anlagestrategie sollte nicht auf kurze Zeiträume – etwa ein Jahr oder noch kürzer – abzielen, sondern auf einen Horizont von fünf bis zehn Jahren. Dadurch verlieren kurzfristige Marktkorrekturen deutlich an Relevanz für die Renditeentwicklung des Portfolios. Schwache Perioden werden durch stärkere Perioden ausgeglichen. Betrachtet man den SMI seit 2010, so hat dieser ein respektables Plus von rund 60% verbucht. Der amerikanische S&P 500 steigerte seinen Wert in Schweizer Franken gar um fast 180% ►Darstellung 6.

### 6 Langfristiges Anlegen... ...zahlt sich aus

Kursentwicklung Schweizer Aktienmarkt (SMI) im internationalen Vergleich, währungsbereinigt und indexiert

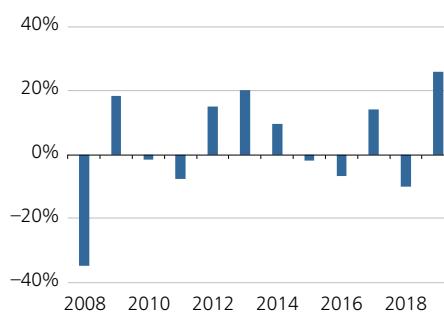


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

### 5 Auf Regen folgt...

...Sonnenschein

Rendite Schweizer Aktienmarkt (SMI) pro Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Anleger «bezahlen» das attraktive Renditepotenzial von Aktien mit höherer Volatilität. Sie sollten sich daher keinesfalls von kurzfristigen Korrekturphasen verunsichern lassen, sondern stets eine langfristige Strategie vor Augen haben. Das Jahr 2020 hat dies einmal mehr eindrücklich verdeutlicht.

# 2 Alternative Anlagen

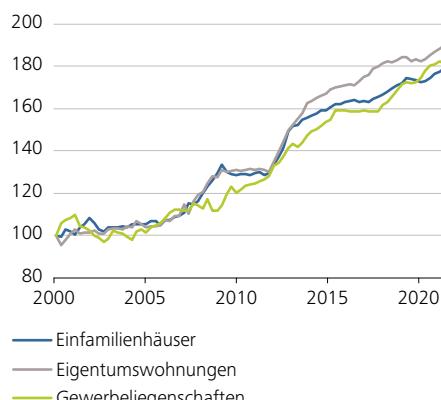
Immobilienbesitzer denken langfristig. Das sollten auch Anleger tun, die in diese Anlageklasse investieren, dann stellt sich auch die gewünschte Rendite ein. Und ausserdem stabilisieren Immobilien ein Portfolio.

Häuser in der Schweiz werden laut Baustatistik rund 100 Jahre alt. Bauherren haben also einen langen Zeithorizont. Dasselbe sollte für Anleger

## 7 Stabil in eine Richtung...

...Liegenschaftspreise in der Schweiz

Preisentwicklung Schweizer Immobilien, indexiert



Quellen: IAZI, Raiffeisen Schweiz CIO Office

gelten. Immobilien werden einem Portfolio beigemischt, um dieses zu stabilisieren und vor Gefahren wie Inflation zu schützen. Aus Anlegersicht funktionieren Immobilien ähnlich wie Anleihen, sind aber weniger liquide, weshalb sie im Schnitt besser rentieren. Man spricht von der Liquiditätsprämie. Die Unterschiede zwischen Geschäfts- und Wohnimmobilien sind, was die Preisentwicklung betrifft, gering

► Darstellung 7. Aber auch die Rendite kommt nicht zu kurz: Zu den regelmässigen Mieteinnahmen kommen Preissteigerungen aufgrund der hohe Nachfrage und der niedrigen Zinsen hinzu. Sie entschädigen Anleger für die eingegangenen Risiken. Ein Abflauen ist nicht in Sicht, weil die Zinsen noch länger niedrig bleiben dürfen und die Corona-Pandemie bei manch einem den Wunsch geweckt hat, seine Wohnsituation anzupassen. Aus Anlegersicht sollte auch eine privat genutzte Immobilie im Portfoliokontext betrachtet werden. Da Wohneigentum viel Kapital bindet, kann es ein gewisses Klumpenrisiko darstellen.

## WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

### Euro-Schuldenkrise

Da es sich nicht direkt um eine Krise des Euro als Währung handelte, sondern um eine Schuldenkrise einiger Euroländer – Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien (PIIGS) –, ist die Bezeichnung irreführend. Die Euro-Schuldenkrise, besser genannt europäische Schuldenkrise, stand teilweise in Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise, zu deren Bekämpfung der Bankensektor mit staatlichen Geldern in Milliardenhöhe gestützt wurde. Teilweise war sie aber auch Folge der unsoliden Finanzpolitik einiger Länder: Haushaltsdefizite und Schuldenstände jenseits aller Defizitkriterien des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts gehörten mancherorts zur Tagesordnung. Die drohende Insolvenz einiger Euroländer konnte schliesslich unter Einbezug des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Europäischen Zentralbank (EZB) abgewendet werden. Neben zahlreichen nationalen Massnahmen wurde mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus ein dauerhafter Rettungsschirm geschaffen. Ein Relikt dieser von 2010 bis 2014 währenden Krise ist die Tiefzinspolitik in Europa.

# 8 Währungen

Seit Jahren wird der Euro von verschiedenen Risikofaktoren belastet. Der Schweizer Franken hingegen gilt als sicherer Hafen. Dies erfreut den Schweizer Konsumenten, weniger den hiesigen Anleger.

Schweizer Blechkolonnen in Richtung Deutschland gehören seit Längerem zum Alltagsbild. Die stetige Abwertung des EUR/CHF-Kurses hat die Eurozone für Herrn und Frau Schweizer in ein Konsumparadies verwandelt. Notierte die europäische Einheitswährung zu ihrer Einführung am 1. Januar 1999 bei 1.60 CHF, so bewegt sie sich derzeit in einem Preiskorridor knapp oberhalb von 1.05 CHF ► Darstellung 8. Gründe für den schwächeren Euro gibt es viele: die Finanzmarktkrise, die Euro-Schuldenkrise und zuletzt die Corona-Pandemie. Was für den Schweizer Konsumenten von Vorteil ist, ist für den hiesigen Anleger ein Nachteil, denn die Euro-Abwertung hat an den langfristigen Renditen von Investitionen im europäischen Währungsraum genagt. Eine baldige Trendwende ist nicht absehbar. Wir erwarten – dank Deviseninterventionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) – eine Seitwärtsbewegung beim EUR/CHF-Kurs und sehen diesen auf Jahressicht bei 1.09 CHF.

## 8 Gut für den Schweizer Konsumenten...

...schlecht für den Schweizer Anleger

Kursentwicklung Euro zum Schweizer Franken sowie EuroStoxx 50 in EUR und CHF, indexiert



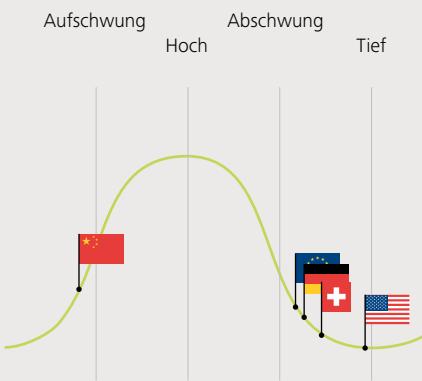
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Ein Blick nach vorne

Europa befindet sich einmal mehr im Würgegriff des Coronavirus. Die verschärften Eindämmungsmassnahmen belasten die Konjunktur erneut. Die positiven Impfstoffdaten sind aber ein Lichtblick für die Zukunft.



## KONJUNKTUR



- Die vom Bundesrat verabschiedeten Eindämmungsmassnahmen scheinen ihre Wirkung langsam zu zeigen: Die Zahl der Neuinfektionen hat sich zuletzt etwas abgeschwächt, eine Überlastung des Gesundheitssystems konnte vorerst abgewendet werden. Dennoch hat die **Schweiz** die zweite Corona-Welle noch nicht überstanden. Wir rechnen für das laufende Jahr mit einer Kontraktion der Wirtschaft um 5.0%.
- Vielerorts in der **Eurozone** wurden strikte Lockdown-Massnahmen zur Bekämpfung der Corona-Pandemie erlassen. Diese belasten das traditionell umsatzstarke Weihnachtsgeschäft. Die Fundamentaldaten zeigen bereits eine spürbare Verlangsamung der wirtschaftlichen Erholung. Unsere Jahresprognose sieht einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 7.5 % vor.
- Nach dem Konjunktureinbruch wegen der Corona-Krise im Frühling ist die Wirtschaft in den **USA** im dritten Quartal stark gewachsen – das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist um 33.1 % gestiegen. Trotz dieses Lebenszeichens der US-Wirtschaft erwarten wir für 2020 weiterhin ein Minus von 3.5 %.



## INFLATION

### Inflation lässt auf sich warten

Trotz lockerer Geldpolitik deflationäre Tendenzen

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 zu Jahresende kaum abschwächen. Wir gehen daher für 2020 von einem Rückgang des Preisniveaus um 0.7 % aus.
- Auch die Konsumentenpreise in der **Eurozone** sind rückläufig. Gegenüber dem Vorjahresmonat sind sie im Oktober um 0.3 % gesunken. Eine Flexibilisierung des Inflationsziels der Europäischen Zentralbank (EZB) nach US-Vorbild wird immer wahrscheinlicher. Unsere Jahresprognose sieht eine Teuerung von 0.2 % vor.
- Auch in den **USA** ist derzeit kein starker Anstieg der Konsumentenpreise absehbar. Die Rezession drückt die Teuerungsraten. Wir gehen für das laufende Jahr von einer Inflation in Höhe von 1.2 % aus.

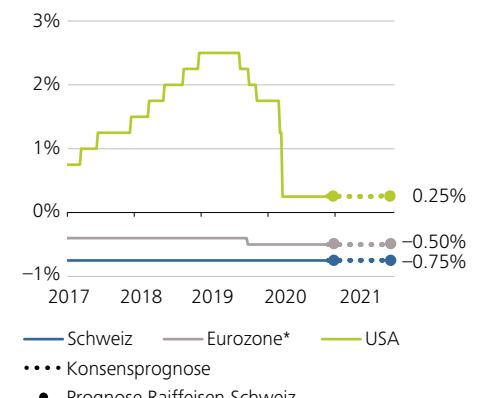


## GELDPOLITIK

### Zinswende in weiter Ferne

Tiefer geht's nimmer – höher aber auch nicht

Leitzinsen und Prognosen



\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Bei der **Schweizerische Nationalbank (SNB)** wird sich in den nächsten Monaten geldpolitisch wenig ändern. Gleichzeitig interveniert sie weiterhin am Devisenmarkt, um eine starke Aufwertung des Schweizer Franken zu verhindern.
- Es wird immer wahrscheinlicher, dass die **Europäische Zentralbank (EZB)** ihr Inflationsziel von 2 % zukünftig flexibilisieren wird. Dies würde ihre expansive Geldpolitik sowie das aktuelle Tiefzinsumfeld über die kommenden Jahre hinweg zementieren.
- Für den Chef der **US-Notenbank Fed**, Jerome Powell, ist es noch zu früh, um zu sagen, wie sich die Fortschritte in Bezug auf die Covid-19-Impfstoffentwicklung auf die US-Wirtschaft auswirken werden. Angesichts der zuletzt nachlassenden Dynamik der konjunkturrellen Erholung dürfte die Fed die Märkte aber weiterhin mit billigem Geld fluten. Eine baldige Abkehr von der Tiefzinspolitik ist somit nicht absehbar.

## IMPRESSUM

### Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St.Gallen  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Internet

[www.raiffeisen.ch/anlegen](http://www.raiffeisen.ch/anlegen)

### Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank:  
[www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://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](http://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](mailto:matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch)



### Jeffrey Hocegger, CFA

Anlagestrategie  
[jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch)



### Tobias Knoblich

Anlagestrategie  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto: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.