

JANUAR 2021

# Anlageguide



## Ausblick 2021

Silberstreifen am Horizont

**RAIFFEISEN**

# Unsere Sicht auf die Märkte



## IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

**S.3** Fokusthema: Ausblick 2021 – Silberstreifen am Horizont

**S.5** Unsere Einschätzungen:

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

**S.8** Unsere Prognosen:

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

**Silberstreifen:** Dank den Corona-Impfstoffen dürfte die Pandemie im Jahresverlauf immer besser unter Kontrolle gebracht werden. Zusammen mit den massiven Fiskalstimuluspaketen und der weiterhin expansiven Geldpolitik wird sich die Weltkonjunktur spürbar erholen. Wir gehen von einem globalen Wirtschaftswachstum von rund 5 % aus. Damit ist auch der Grundstein für eine Erholung bei den Unternehmensgewinnen gelegt.

**Infrastrukturprogramme:** Wir rechnen weltweit mit zusätzlichen Infrastrukturprogrammen in Billionenhöhe. Neben den traditionellen Infrastrukturprojekten dürfte ein wesentlicher Fokus auf dem Thema «Nachhaltigkeit» liegen. Dazu gehören die Bereiche erneuerbare Energien, aber auch Schienenverkehr und Entsorgung. In diesen Segmenten tätige Unternehmen dürften entsprechend profitieren.

**Fokus auf Qualität:** Trotz den besseren Aussichten sollte eines nicht vergessen werden: Aufgrund der Corona-Krise ist die globale Verschuldung nochmals massiv angestiegen. Dies betrifft neben den Staaten auch viele Unternehmen. Wir empfehlen deshalb bei der Einzeltitelselektion ein besonderes Augen-

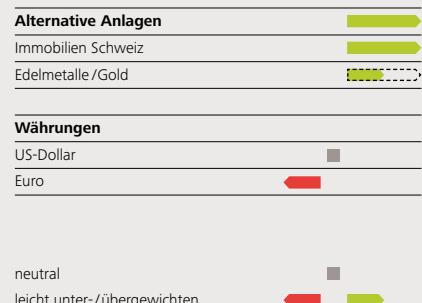
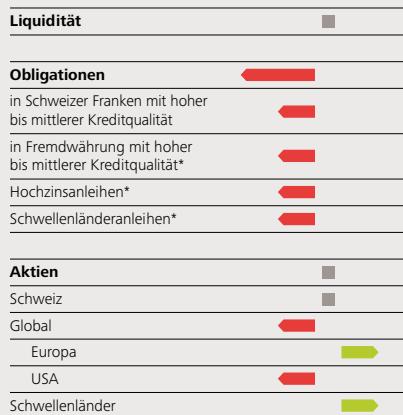
merk auf die Bilanzqualität zu legen. Firmen mit soliden Bilanzen und krisenerprobten Geschäftsmodellen dürften 2021 in der Gunst der Anleger stehen. Dies gilt sowohl auf der Anleihen- als auch auf der Aktienseite.

**Breite Diversifikation:** Da wir auch im laufenden Jahr von einer erhöhten Volatilität ausgehen, empfehlen wir weiterhin eine breite Diversifikation über verschiedene Anlageklassen und Sektoren. Vor dem Hintergrund einer leicht steigenden Inflation präferieren wir Sachwerte gegenüber Nominalwerten. Neben Aktien gehören auch Schweizer Immobilienfonds sowie Gold dazu.

**Anpassung der SAA:** Per Anfang 2021 haben wir die langfristige strategische Vermögensallokation (SAA) im Sinne einer Optimierung und Vereinfachung leicht angepasst. Bei den globalen Mandaten wurden die Anlageklassen Rohstoffe sowie Alternative Strategien gestrichen. Beide Segmente konnten die Erwartungen sowohl in Bezug auf die Renditen als auch betreffend den Diversifikationseigenschaften nicht erfüllen. Im Gegenzug wurde die neutrale Aktienquote erhöht. Strategisch ebenfalls höher gewichtet wir neu Gold.

## UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



\*währungsgesichert

## IM FOKUS

# Silberstreifen am Horizont



## DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Dank den Corona-Impfstoffen dürfte die Pandemie im Jahresverlauf immer besser unter Kontrolle gebracht werden. Dies sollte zu einer Normalisierung des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Lebens ab der zweiten Jahreshälfte führen. Gleichzeitig wird sich die globale Konjunktur deutlich erholen – unterstützt durch zusätzliche Infrastrukturprogramme und eine weiterhin expansive Geldpolitik. Somit werden auch die Unternehmensgewinne wieder steigen. Allerdings haben die Aktienmärkte diese Erwartungen bereits teilweise vorweggenommen. Aufgrund der hohen Bewertungen rechnen wir für 2021 deshalb nur mit moderat positiven Gesamtrenditen. Gleichzeitig empfehlen wir einen Fokus auf Qualität: Aktien von Firmen mit soliden Bilanzen und krisenerprobten Geschäftsmodellen dürften gefragt bleiben. Bei den Leitzinsen sehen wir keine Änderungen bei der Tiefzinspolitik. Allerdings rechnen wir mit leicht steigenden Zinsen am langen Ende der Kurve. Somit ist das Ertragspotenzial von Obligationen limitiert. Aus Diversifikationsgründen gehören qualitativ solide Unternehmensanleihen aber weiterhin in ein Portfolio. Dies gilt auch für die Sachwerte Gold sowie Schweizer Immobilienfonds.

2020 wird als «annus horribilis» in die Annalen eingehen. Die Corona-Pandemie hat weltweit über 1.8 Millionen Todesopfer gefordert und zu einem der stärksten Konjunkturkrisen seit dem Zweiten Weltkrieg geführt. Auch Anlegerinnen und Anleger benötigten starke Nerven. Die Finanzmärkte begaben sich auf eine regelrechte Achterbahnfahrt. Nach dem Börsencrash im März folgte eine rasche, aber auch volatile Erholung. Massgeblich unterstützt wurden die Märkte einmal mehr von den Notenbanken, welche Billionen ins Finanzsystem pumpten. Hinzu gesellten sich diverse Fiskalstimulusmassnahmen und Rettungspakete der Regierungen. Anleger kamen letztendlich mit einem blauen Auge davon, denn mit einem diversifizierten Portfolio konnte per Ende Jahr sogar eine leicht positive Rendite erzielt werden. Wie geht es nun weiter und was können Investoren vom Börsenjahr 2021 erwarten?

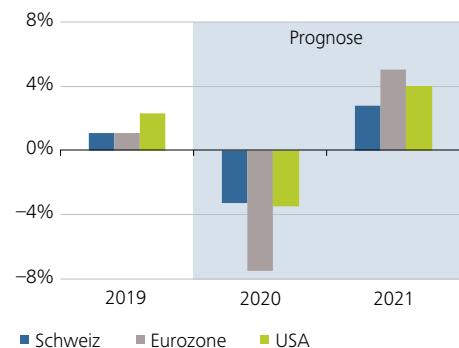
Das Positive vorweg: Dank den zugelassenen Impfstoffen dürfte die Pandemie im Jahresverlauf immer besser unter Kontrolle gebracht werden. Dies wird zu einer Normalisierung des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Lebens ab der zweiten Jahreshälfte führen. Gleichzeitig wird sich die globale Konjunktur deutlich erholen – nicht zuletzt allerdings bedingt durch einen positiven Basiseffekt. Unterstützt wird die Konjunktur auch durch zusätzliche Infrastrukturprogramme, welche weltweit angestossen werden. Wir rechnen für 2021 mit einem globalen Wirtschaftswachstum von rund 5% ▶ Darstellung 1. Damit wird allerdings die Wirtschaftsleistung vom Vorkrisenjahr 2019 noch nicht ganz erreicht. Trotzdem: Dank positivem Wachstum wird auch die Gewinnentwicklung vieler Unternehmen wieder nach oben zeigen, was grundsätzlich für Aktien spricht. Dies alles sind Silberstreifen am Horizont.

Allerdings haben die Aktienmärkte auch einiges davon bereits vorweggenommen und in den Kursen eingepreist. Dies verdeutlichen die Bewertungen gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, welche sich klar über dem langjährigen Durchschnitt bewegen ▶ Darstellung 2.

### 1 Silberstreifen am Konjunkturhimmel

Deutliche Erholung nach der Rezession

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Etwas höhere Bewertungen sind allerdings aufgrund der tiefen Zinsen berechtigt. Letztendlich stehen die Bewertungen der verschiedenen Anlageklassen nämlich immer auch in einem relativen Verhältnis zueinander. Da die Wirtschaftserholung an Fahrt aufnehmen wird, gehören zunehmend auch wieder zyklische Aktien ins Portfolio und die Sektorallokation sollte breiter abgestützt werden. Dabei gilt es aber weiterhin, den Fokus auf Qualität zu legen. Auf der Aktienseite empfehlen wir Titel mit gesunden Bilanzen, soliden Geschäftsmodellen und Preissetzungsmacht.

### 2 Luftige Bewertungen

Viel Positives ist schon in den Kursen enthalten

Aktuelles Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI World und langfristiger Durchschnitt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

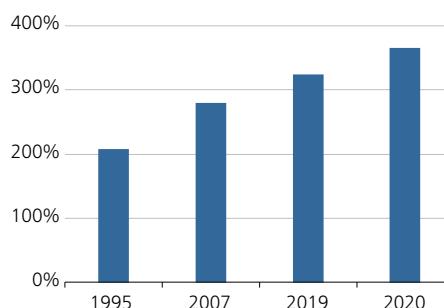
2020 war aus Anlegersicht zwar äusserst herausfordernd, aber auch ein gutes Lernstück. Es hat sich exemplarisch gezeigt, dass ein Festhalten an der Anlagestrategie für den Erfolg entscheidend ist: Nach dem Absturz im März ist es an der Börse zu einer schnellen Gegenbewegung gekommen. Wer damals aus Panik ausgestiegen ist, muss hohe Verluste verschmerzen. Man darf sich also von Schwankungen an den Aktienmärkten nicht beunruhigen lassen. Darüber hinaus hat 2020 gezeigt, wie wichtig eine breite Diversifikation ist. Diverse Anlageklassen, wie beispielsweise Gold oder auch Immobilienfonds, konnten deutlich zulegen. Als Fazit lässt sich folgendes festhalten: Diversifikation, eine klare Strategie und Geduld sind die Schlüssel zum langfristigen Anlageerfolg. Dies gilt auch 2021 und darüber hinaus.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

### 3 Unrühmlicher Rekord

Die globale Verschuldung erreicht ein neues Hoch  
Gesamtschulden im Verhältnis zum globalen BIP in %



Quelle: IFF, Bloomberg, RCH CIO Office

Anders als Aktien sind Obligationen aus einer reinen Renditeperspektive weiterhin unattraktiv. Für Schweizer Franken-Anleger ist mit sicheren (Staats-)Anleihen nichts zu holen. Hinzu kommt, dass die globale Verschuldung im Zuge der Pandemie nochmals massiv zugenommen hat. Weltweit hat die Gesamtschuldenquote mit rund 365 % vom globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) einen neuen Rekord erreicht ►Darstellung 3. Eigentlich müsste eine solche Entwicklung zu steigenden Risikoprämiens und zu einem Anstieg der Zinsen führen. Dies wird aber derzeit von den Notenbanken unterbunden. Und die extrem expansive Geldpolitik wird bis auf weiteres beibehalten. Mit der Einführung eines neuen, flexibleren Inflationsziels hat die US-Notenbank Fed bereits die Türe geöffnet, um selbst bei einem stärkeren Inflationsanstieg die Zinsen unverändert tief zu halten. Somit wird uns das Tiefzinsumfeld noch lange erhalten bleiben. Im Portfoliokontext gehören Obligationen also bis auf weiteres primär aus Diversifikationsgründen in ein Depot. Innerhalb der Anlageklasse bevorzugen wir «Investment Grade»-Unternehmensschuldner.

Da die Sparzinsen und die Renditen auf sicheren Anleihen also weiterhin um null (oder gar im negativen Bereich) tendieren, bleibt der Anlagenotstand bestehen. Davon werden weiterhin Sachwerte profitieren. Neben Aktien

gehören auch Schweizer Immobilienfonds und Gold dazu. Beide Anlageklassen bestechen mit vorteilhaften Diversifikationseigenschaften und helfen, die Portfolioschwankungen zu reduzieren. Immobilienfonds versprechen zudem eine stabile Ausschüttungsrendite, welche sich aktuell auf 2.3 % beläuft. Ein Augenmerk ist dabei auf die Ausrichtung der einzelnen Fonds zu legen. Die Auswirkungen der Corona-Pandemie dürften nämlich auch am Immobilienmarkt Spuren hinterlassen. Wohnliegenschaften werden weiterhin eine gute Nachfrage erfahren. Homeoffice und die Erfahrungen mit den Lockdowns dürften dazu führen, dass sich der eine oder andere Bürger auf die Suche nach einer grösseren Wohnung oder einem Eigenheim im Grünen macht. Etwas Druck wird es hingegen bei den Büroliegenschaften und Verkaufsflächen geben. In diesen Bereichen ist mit Mietzinsreduktionen zu rechnen. Anleger sollten sich deshalb vor allem auf Fonds mit einem hohen Anteil an Wohnliegenschaften fokussieren.

Gold dürfte auch 2021 glänzen – wenn auch nicht mehr im selben Ausmass wie im vergangenen Jahr. Beim Halten von Gold fallen bis auf weiteres geringe Opportunitätskosten an, zudem bietet das Edelmetall einen Schutz vor einem möglichen Inflationsanstieg. Sollte sich die Konjunktur nämlich rascher und stärker als erwartet aufhellen, dürfte sich dies auch in steigenden Konsumentenpreisen bemerkbar machen.

Insgesamt blicken wir zuversichtlich ins neue Anlagejahr. Wie immer gilt es aber auch 2021, ein Augenmerk auf eine breite Diversifikation zu legen. Wichtig bleibt zudem der langfristige Fokus. Gerade das vergangene Jahr hat gezeigt, dass ein Festhalten an der Anlagestrategie entscheidend für den Anlageerfolg ist.



# Obligationen

2020 hat sich das globale Tiefzinsumfeld nochmals verfestigt. Renditen sind im Anleihebereich weiterhin primär über Unternehmensschuldner erzielbar – allerdings sollte stets das Risiko im Auge behalten werden.



## SCHON GEWUSST?

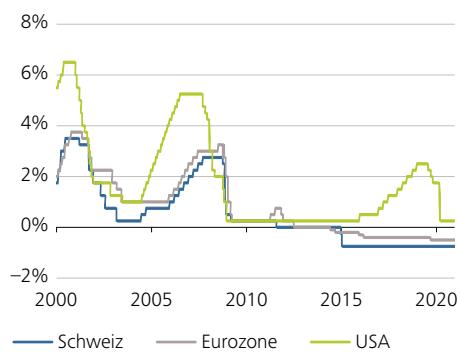
Anleihen sind keine Erfindung der letzten 100 Jahre. Bereits im 12. Jahrhundert liehen sich italienische Stadtstaaten mittels Schuldverschreibungen Geld von ihren Bürgern, um ihre zahlreichen Kriege zu finanzieren. Anders als heute handelte es sich damals allerdings um Zwangsanleihen – der Anleger konnte also nicht autonom über den Kauf des Wertpapiers entscheiden, sondern wurde vom Staat dazu gezwungen. Börsengehandelte Anleihen kamen erstmals Anfang des 17. Jahrhunderts zum Einsatz. Es waren die Handelsgesellschaften der «Vereinigten Ostindischen Kompanie» (V.O.C.) sowie der «Niederländischen Westindien Kompanie» (W.I.C.), welche an der Amsterdamer Börse (Unternehmens-)Anleihen emittierten. Auch jene Schuldverschreibungen dienten primär der Finanzierung von kriegerischen Handlungen. Dies änderte sich im 19. Jahrhundert, als im Zuge der Industrialisierung Anleihen im grossen Stil etwa für den Bau von Eisenbahnen oder Fabriken aufgelegt wurden.

Einst erfreuten sich Anleihen grosser Beliebtheit. Sie standen für stabile Renditen bei zugleich relativ geringem Risiko. Doch mit der zunehmend expansiven Geldpolitik der Notenbanken büssste die Anlageklasse an Attraktivität ein. So haben etwa die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Leitzinsen seit 2001 um über 4 Prozentpunkte gesenkt. ►Darstellung ④. Zuletzt lohnten sich Anleihen aus Renditeperspektive kaum mehr und fanden ihren Weg ins Portfolio primär aus Diversifikationsgründen. Wie gestaltet sich nun aber das Anleihejahr 2021?

### ④ Die Zinsen...

...bleiben wohl noch lange tief

Leitzinsen im Langzeitvergleich



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dank der Covid-19-Impfstoffe dürfte die Pandemie in den kommenden Monaten unter Kontrolle gebracht werden können. Die konjunkturelle Erholung wird von staatlichen Stimulusmassnahmen und Infrastrukturprogrammen vorangetrieben. Zusätzlichen Aufwind wird sie durch die unverändert lockere Geldpolitik der Notenbanken erhalten. Diese werden zudem die Leitzinsen noch lange tief halten. Vor diesem Hintergrund bleiben die Renditen bei Staatsanleihen unattraktiv.

Das beherzte Eingreifen von Regierungen und Notenbanken und die verzweifelte Suche der Anleger nach Rendite haben die Risikoprämien bei Unternehmensanleihen in den vergangenen Monaten deutlich zurückgehen

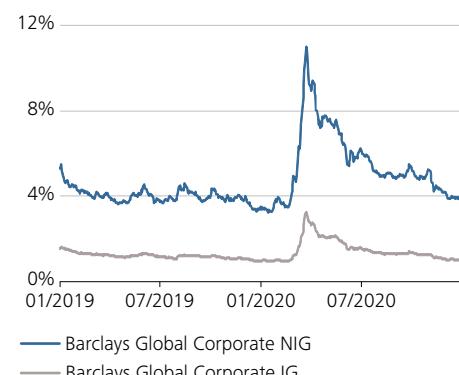
lassen ►Darstellung ⑤. Für Investment Grade- (IG) sowie Non-Investment Grade-Anleihen (NIG) befinden sie sich aktuell auf vergleichbarem Niveau wie von Anfang 2020.

Auch wenn sich der gesamtwirtschaftliche Aufschwung 2021 beschleunigen dürfte, so steht uns wohl noch eine Konkurswelle bevor. Viele Unternehmen werden noch über Monate hinweg die Auswirkungen der Corona-Krise spüren. Einige Akteure werden trotz staatlicher Subventionen, niedriger Finanzierungskosten und anlaufender Konjunktur letztlich auf der Strecke bleiben. Der Markt preist dies derzeit nur beschränkt ein oder geht davon aus, dass die Notenbanken bei Kreditausfällen um jeden Preis in die Bresche springen werden. Dies birgt für Anleger ein erhebliches Gefahrenpotenzial, da gerade Unternehmensschuldner aus dem High-Yield-Bereich mit vergleichsweise hohen Renditen locken. Das anhaltende Tiefzinsumfeld sowie die Hoffnung auf ein baldiges Pandemieende nähren zudem Renditehunger und Risikobereitschaft. Aber gerade das kann sich in eine tickende Zeitbombe verwandeln. Daher präferieren wir im Anleihebereich auch künftig Wertpapiere mit Investment Grade-Rating. Diese stellen unserer Meinung nach einen vernünftigen Mittelweg zwischen Rendite und Risiko dar.

### ⑤ Risikoprämien sind gesunken...

...dennoch ist die Gefahr von Kreditausfällen nicht gebannt

Kreditaufschläge bei Investment Grade- (IG) und Non-Investment Grade-Anleihen (NIG)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

## ANLAGEKLASSEN

# Aktien

**Aktien bleiben interessant – aber teuer. Nach einem der grössten konjunktuellen Einbrüche seit dem Zweiten Weltkrieg kommt dem Risikomanagement besondere Bedeutung zu.**



## WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

### Herdentrieb

Der Herdentrieb ist eine der bekanntesten Verhaltensweisen der Behavioral Finance, die sich mit der Psychologie der Anleger beschäftigt. Unter dem Herdenverhalten versteht man, dass Investoren ihr Verhalten an demjenigen anderer Marktteilnehmer ausrichten. Es werden also Aktien gekauft, die sich gut entwickelt haben. Wenn viele Anleger diesem Trend folgen, kann es zu Übertreibungen und Spekulationsblasen kommen. Gefährlich wird es, wenn viele Marktteilnehmer zur selben Zeit verkaufen wollen. Das setzt die Kurse unter Druck. Es ist vergleichbar, wie wenn eine grosse Menschenmenge gleichzeitig und in Panik einen Raum durch eine kleine Tür verlassen will. Es kommt zu einem Gedränge, nicht alle werden es schaffen. Ebenso die Anleger. Nicht alle treffen den optimalen Ausstiegspunkt. Für Anleger ist es deshalb wichtig, diese Verhaltensmuster zu kennen und sich nicht von Emotionen leiten zu lassen, auch wenn das nicht immer einfach ist.

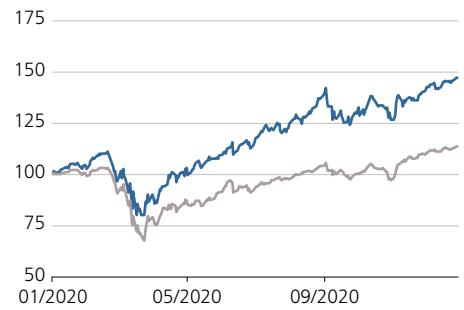
Was sich 2020 als richtig erwiesen hat, gilt auch 2021. Diversifiziert und in qualitativ hochwertige Aktien investieren. Aufgrund der niedrigen Zinsen bleiben Aktien gefragt. Sie gehören zu den wenigen renditebringenden Anlagentypen für Investoren. Zu den möglichen Kursgewinnen kommen Dividenden hinzu, was gerade in der aktuellen Niedrigzinsphase ein entscheidendes Kriterium sein kann. Die Dividendenrenditen liegen je nach Markt zwischen 1.5% (Japan) und 3.2% (Grossbritannien) ►Darstellung 6. Weil einige Unternehmen im Corona-Jahr ihre Ausschüttung gekürzt oder ganz gestrichen haben, ist diesbezüglich 2021 wieder mit positiven Nachrichten zu rechnen. Gestützt werden die Börsen von den fiskal- und geldpolitischen Massnahmen der Notenbanken und einer konjunkturellen Erholung, die aufgrund des starken Einbruchs im 2020 sehr ausgeprägt ausfallen wird. Mit dem Beginn der Impfungen konkretisiert sich die Aussicht auf das Ende der Pandemie und ein Normalisierung des Alltags, was die Stimmung hebt.

re bewertet. Zwar rechtfertigt das Zinsniveau eine Prämie, weil künftige Erträge mit tieferen Zinsen abdiskontiert werden und deshalb heute mehr wert sind. Dennoch limitieren sie auf globaler Basis, mit einem Bewertungsaufschlag von mehr als 50% gegenüber Anfang Jahr, das Aufwärtspotenzial.

### 7 Corona-Gewinner

Digitalisierung treibt Technologiesektor

Nasdaq 100 Index im Vergleich zum MSCI World

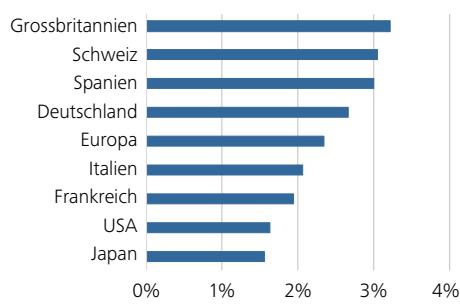


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

### 6 Dividendenrenditen...

...die Alternative zu negativen Zinsen

Erwartete Dividendenrenditen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Doch die Lage ist verzwickt. Verglichen mit dem Vorjahr dürften sich die Gewinne zwar erholen und teils deutliche Zuwächse verzeichnen. Weil aber gerade die positiven Testergebnisse der Corona-Impfungen die Börsen im November im **Herdentrieb** beflogen und zu Höchstständen führten, dürfte in den aktuellen Kursen die Normalisierung der Unternehmenszahlen bereits weitgehend enthalten sein. Entsprechend teuer sind Dividendenpapie-

Mit Fokus auf das Risiko halten wir in diesem Umfeld an unserer neutralen Aktiengewichtung fest. Innerhalb der Aktienquote sind wir in Europa und den Schwellenländern übergewichtet. Als zyklischere Märkte dürften sie stärker von der wirtschaftlichen Erholung profitieren. Auch 2021 spielt Diversifikation in qualitativ hochwertige Aktien eine entscheidende Rolle. Wie wichtig ein ausgewogenes Portfolio ist, zeigt der Blick zurück auf das Jahr 2020. Nachdem die Börsen mit Ausbruch der Pandemie im Einklang korrigierten, zeigten sich in der Erholung divergierende Tendenzen. Technologiewerte entpuppten sich zunächst als Gewinner. Auf Jahresicht liegt etwa der technologielastige Nasdaq 100 Index über 40% im Plus ►Darstellung 7. Auch der defensive Schweizer Markt war bei Anlegern lange gefragt. Mit der wirtschaftlichen Erholung im Sommer und den Aussichten auf einen Impfstoff kam es zu einer Sektorrotation. Die Corona-Gewinner wurden zu Gunsten zyklischer Aktien verkauft. Aber wer seine Anlagen breit gestreut hat, konnte auch in einem äusserst turbulenten 2020 eine positive Rendite verbuchen.

# 2 Alternative Anlagen

Gold dürfte künftig etwas an Dynamik einbüßen. Zudem muss bei Schweizer Immobilien selektiver vorgegangen werden. Dennoch gehören beide Anlageklassen auch 2021 in ein diversifiziertes Portfolio.



## WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

### Opportunitätskosten

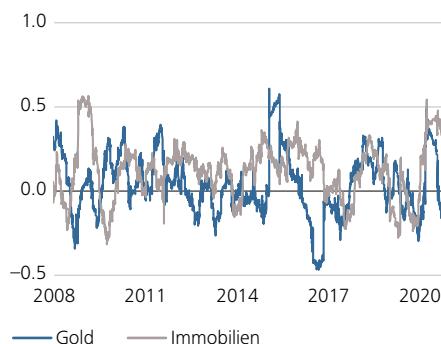
Das Leben steckt voller Entscheidungen. Egal ob im privaten oder geschäftlichen Rahmen, regelmäßig müssen wir zwischen mindestens zwei Alternativen wählen. Und zumeist ist es so, dass wenn wir uns für A entscheiden, zugleich auf den Nutzen von B verzichten müssen. Opportunitätskosten werden gemeinhin auch Verzichtskosten genannt. Sie bezeichnen den Wert des entgangenen Nutzens der nicht wahrgenommenen Handlungsmöglichkeit, sprich denjenigen von Alternative B. Auch beim Anlegen entstehen Opportunitätskosten. Das verfügbare Kapital ist begrenzt. Anleger müssen daher entscheiden, wie sie es über die verschiedenen Anlageklassen und -instrumente allozieren möchten. Hatte man etwa 2020 sein ganzes Vermögen in einen Gold-ETF investiert, so konnte man an der Performance der Tesla-Aktie nicht partizipieren. Die Opportunitätskosten entsprachen der entgangenen Aktienrendite des Autoherstellers. Mittels Diversifikation kann der monetäre Wert des Verzichts verringert werden. Ein Grund mehr also, sein Portfolio breit zu diversifizieren.

Das Anlagejahr 2020 war nichts für schwache Nerven: Die Finanzmärkte fuhren Achterbahn, die Volatilität war so hoch wie lange nicht. Es zeigte sich aber einmal mehr, wie sinnvoll eine

#### 8 Mal etwas stärker...

...mal etwas schwächer

Rollierende 90-Tage-Korrelation zwischen Schweizer Aktienmarkt (SMIC) und Gold bzw. Immobilien (SWIIT)



Beimischung von Realwerten in einem Portfolio ist. Dank der geringen Korrelation zum Aktienmarkt waren Gold und Schweizer Immobilien gefragt ►Darstellung 8. Auch im neuen Jahr werden beide Anlageklassen von dem anhaltenden Tiefzinsumfeld und der erhöhten Schwankungsbreite der Aktien profitieren – jedoch nicht mehr im selben Ausmass wie 2020. Die konjunkturelle Erholung dürfte die Nachfrage nach Gold und somit die Dynamik seiner Preisentwicklung abschwächen. Dank seiner geringen **Opportunitätskosten** bleibt das gelbe Edelmetall jedoch ein valabler Schutz vor einer möglicherweise einsetzenden Inflation. Bei Immobilien werden Anleger deutlich selektiver als noch zuletzt vorgehen müssen. Geschäftskonkurse sowie der verstärkte Trend in Richtung Homeoffice werden den Markt für Gewerbe- und Büroimmobilien belasten. Wohnliegenschaften hingegen werden weiterhin wenig von der Corona-Krise spüren. Die attraktiven Finanzierungskonditionen sichern die Preise gegen unten ab.



# Währungen

Dollarschwäche oder Frankenstärke? Aus Anlegersicht spielt das keine Rolle. Weil die SNB selbst die eigene Währung drückt, ohne dass diese nachgibt, ist aber wohl von einer Dollarschwäche zu sprechen.

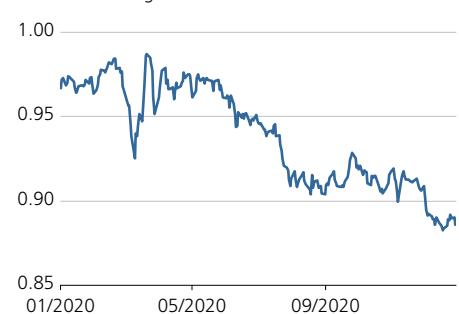
Währungsmanipulator! So wurde die Schweiz Mitte Dezember vom US-Schatzamt eingestuft. Tatsächlich interveniert die Schweizerische Nationalbank (SNB) am Devisenmarkt, und will daran auch nichts ändern. Sie tut dies, um die eigene Währung zu schwächen und damit die heimische Wirtschaft zu stützen. Der Frankenstärke tut das keinen Abbruch, und neu ist das Phänomen der sich abwertenden US-Valuta auch nicht. Allerdings scheint sich die Schwäche des «Greenback» zu beschleunigen. Sein Wert gegenüber dem Schweizer Franken hat sich allein im Dezember 2020 gut 2 % verringert, im Gesamtjahr 2020 waren es sogar über 8 % ►Darstellung 9. Grund für die Abwärtsbewegung ist der deutliche Anstieg der Corona-Fallzahlen in den USA, die regional ein Herunterfahren der Wirtschaft bedeuten. Nach einer dynamischen Erholung während dem Sommer verharren die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung auf hohem Niveau.

Ein solches Umfeld droht den Konsum, die wichtigste Stütze der Wirtschaftsentwicklung, zu belasten. Kurzfristig spricht also wenig für eine US-Dollar-Aufwertung.

#### 9 Ein schwaches Jahr für den Dollar...

...trotz Devisenkäufen der SNB

Kursentwicklung US-Dollar zum Schweizer Franken

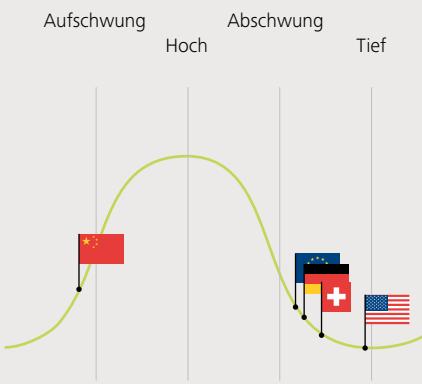


# Ein Blick nach vorne

Nach einem massiven Wirtschaftseinbruch im abgelaufenen Jahr, steht 2021 im Zeichen einer wirtschaftlichen Erholung. Diese wird von umfangreichen Notenbankhilfen gestützt.



## KONJUNKTUR



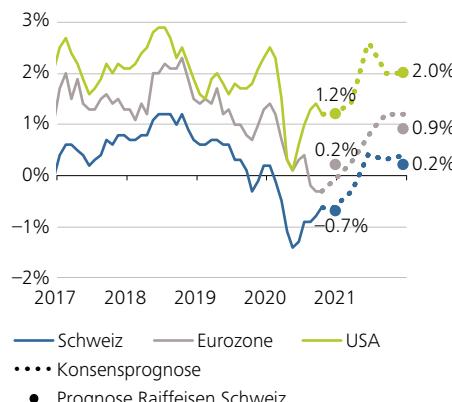
- Die **Schweiz** leidet unter den Corona-Massnahmen wirtschaftlich weniger stark als der Rest der Welt. Grund sind weniger drastische Einschnitte und weitreichende Stützungsmassnahmen wie Kredite und Kurzarbeitsentschädigungen. Nach einem konjunkturellen Einbruch von 3.3% im abgelaufenen Jahr erwarten wir 2021 einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2.8%.
- Lockdown-Massnahmen in mehreren Ländern der **Eurozone** haben die Europäische Zentralbank dazu veranlasst, ihr Hilfspaket auszubauen. Dazu werden die Anleihekäufe um 500 Mrd. Euro erhöht und die Kreditkonditionen für Banken verbilligt. 2020 dürfte das BIP um 7.5% zurückgegangen sein. 2021 gehen wir von einem Plus von 5% aus.
- Zum Jahresende hat die Regierung in den **USA** ein weiteres Corona-Hilfspaket verabschiedet. Mit insgesamt 900 Mrd. US-Dollar soll die Wirtschaft gestützt werden, nachdem anhaltend hohe Corona-Infectionen und damit verbundene Massnahmen die Wirtschaftsleistung drücken. Wir rechnen für 2020 mit einem Minus von 3.5%. 2021 dürfte das BIP 4% zulegen.



## INFLATION

**Inflation ist noch kein Thema...**  
...zu stark war der Konjunktureinbruch

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

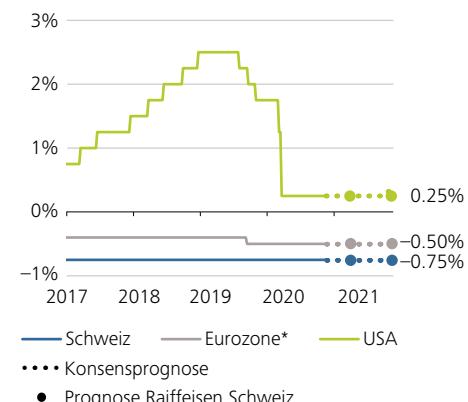
- Deflationäre Tendenzen dominieren in der **Schweiz**. Daran dürfte sich auch 2021 nicht viel ändern. Wir gehen von einer marginalen Teuerungsrate von 0.2% aus. Das Preisniveau dürfte somit weitgehend stabil bleiben, nachdem es 2020 mit -0.7% leicht rückläufig war.
- Spürbar steigende Konsumentenpreise sind in der **Eurozone** bis auf weiteres kein Thema. Unsere Prognose geht 2021 von einer Inflationsrate von 0.9% aus. Auch mittelfristig scheint Inflation nicht auf der Agenda zu sein: Die Europäische Zentralbank rechnet selbst nur mit einer Teuerungsrate von 1.4% im Jahr 2023.
- Ein starker Anstieg der Konsumentenpreise ist in den **USA** nicht in Sicht. Ein höherer Ölpreis im Rahmen einer wirtschaftlichen Erholung könnte jedoch inflationär wirken. Wir gehen für 2021 von einer Inflationsrate von 2.0% aus.



## GELDPOLITIK

**Niedrige Zinsen bleiben...**  
...um die Wirtschaft zu stützen

Leitzinsen und Prognosen



\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Um den Schweizer Franken zu schwächen, kauft die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** schon seit Jahren Devisen. Dafür wurde die Schweiz nun von den USA als Währungsmanipulator klassiert. An der Geldpolitik und dem starken Franken ändert das aber nichts.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** wird noch länger an der lockeren Geldpolitik festhalten. Zu stark sind die Einbussen für die Wirtschaft aufgrund der Corona-Einschränkungen. Um eine konjunkturelle Erholung zu stützen, dürften die Zinsen noch lange niedrig bleiben.
- Die **US-Notenbank Fed** plant längerfristig keine Änderung ihrer Geldpolitik. Die Mehrheit der Notenbankmitglieder geht nicht von einer Straffung vor 2023 aus. Damit bleibt genügend Zeit für eine wirtschaftliche Erholung im Nachgang der Corona-Krise. Erst wenn Vollbeschäftigung erreicht ist und die Inflationsrate anzieht, dürften die Zinsen steigen.

## 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 getätiggt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert worden sind. 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, aufgrund deren 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 des 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)

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



### Jeffrey Hocegger, CFA

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

Jeffrey Hocegger ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



### Tobias Knoblich

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