

MÄRZ 2021

Anlageguide



Im Land des Drachens

Der Aufstieg Chinas geht weiter

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokus Thema: Im Land des Drachens – Der Aufstieg Chinas geht weiter
- S.5** Unsere Einschätzungen:
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Zinsen im Steigflug: Die bereits im vergangenen Jahr eingesetzte Zinsbewegung hat sich seit Jahresanfang beschleunigt. Die Langfristzinsen sind weltweit nach oben geschossen, die Zinskurven entsprechend steiler geworden. Die Zinsbewegung spiegelt einerseits die Erwartungen auf eine rasche Konjunkturerholung und andererseits reflektieren sie zunehmende Inflationssorgen.

Inflationsängste: Auch die Rohstoffpreise befinden sich im Steigflug. Der Erdölpreis der Sorte Brent notiert in diesem Jahr bereits mit gut 25 % im Plus. Die Preise vieler Industriemetalle sowie Agrarrohstoffe haben ebenfalls zugelegt. Diese Entwicklung wird die Teuerungsarten in den kommenden Monaten deutlich nach oben treiben. Der Hauptgrund für diesen zu erwartenden Inflationsanstieg ist aber sogenannten Basiseffekten geschuldet. Im Jahresverlauf dürften sich die Inflationsraten wieder auf tieferen Niveaus einpendeln.

Laufende Impfkampagnen: Betreffend Impffortschritt zeigen sich grosse Unterschiede: Während in Israel bereits über 80 % der Menschen eine erste Impfung erhalten haben und auch Grossbritannien (27 %) und die USA (19 %) gut unterwegs sind, bleiben Europa (rund 6 %) und die Schweiz (7 %) verhältnismässig weit zurück. Der Weg zur Herden-

immunität ist damit noch ein gutes Stück weit entfernt.

Euphorische Anlegerstimmung: Die Sentiment-Indikatoren haben in den vergangenen Wochen weiter nach oben gedreht: Es herrscht viel Optimismus unter den Anlegern. Auch wenn die fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen sowie die ultralockere Geldpolitik durchaus Stimmungsaufheller sind, mahnt die Euphorie kurzfristig etwas zur Vorsicht. Temporäre Gewinnmitnahmen sollten nicht überraschen.

Antizyklische Anpassungen: Wir haben die starken Bewegungen seit Jahresanfang dazu genutzt um gewisse Adjustierungen in unserer taktischen Positionierung vorzunehmen. Bei europäischen Aktien nehmen wir Gewinne mit und reduzieren die Quote von einem leichten Übergewicht auf neutral. Im Gegenzug kaufen wir bei Schweizer Aktien zu und erhöhen unsere Gewichtung. Der Schweizer Aktienmarkt gehört in diesem Jahr aufgrund seiner defensiven Zusammensetzung zu den Verlierern. Hohe Dividenden und eine im internationalen Vergleich attraktive Bewertung sprechen für den Heimmarkt. Aufgrund des starken Zinsanstiegs haben wir zudem unser grosses Untergewicht bei den Obligationen etwas reduziert.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



Alternative Anlagen	■
Immobilien Schweiz	■ ■ ■
Edelmetalle / Gold	▶

Währungen	■
US-Dollar	■
Euro	■



*währungsgesichert

Der Aufstieg Chinas geht weiter



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Der wirtschaftliche Aufstieg Chinas geht weiter. Selbst der Handelskrieg mit den USA und die Corona-Pandemie (welche ihren Ursprung bekanntlich im chinesischen Wuhan hatte) konnten diese Entwicklung nicht stoppen. Während die globale Wirtschaft im vergangenen Jahr um rund 4% eingebrochen ist, konnte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in China um 2.3% gesteigert werden. Im aktuellen von der Zentralregierung vorgegebenen Fünfjahresplan liegt der Fokus auf dem Auf- und Ausbau von Schlüsselindustrien mit dem Ziel, die Abhängigkeit vom Ausland weiter zu reduzieren. Auch die schrittweise Öffnung der Kapitalmärkte wird weiter vorangetrieben. Damit nimmt die Bedeutung von China im Portfolio-Kontext weiter zu. Bereits jetzt dominieren chinesische Aktien die Schwellenländer-Indizes. Wo Chancen sind gibt es aber auch Risiken: Politische Willkür und stark eingeschränkte Freiheitsrechte sind die Kehrseite der Medaille.

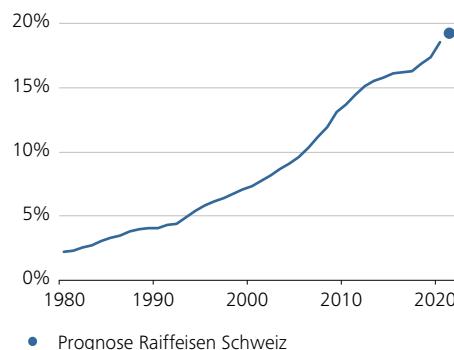
Am 12. Februar wurde mit dem chinesischen Neujahrsfest das Jahr des Büffels eingeläutet. Der Büffel steht symbolisch für Entschlossenheit, Kraft, Fleiss und Zuverlässigkeit. Zuverlässig lief im anspruchsvollen 2020 auch der chinesische Wirtschaftsmotor. Die entsprechende Zahl lautet: 2.3%. Um diesen Wert ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in China im vergangenen Jahr gestiegen. Das ist für chinesische Verhältnisse eine bescheidene Wachstumsrate. Angesichts der grassierenden Corona-Pandemie überrascht der positive Wert dennoch positiv. Weltweit mussten die meisten Volkswirtschaften nämlich einen deutlichen Rückgang der Wirtschaftsleistung hinnehmen. Das Reich der Mitte konnte somit entgegen diesem Trend seinen Aufstieg fortsetzen und den Anteil am globalen BIP weiter ausbauen. Kaufkraftbereinigt beläuft sich der Wert schon bald auf ein Fünftel

► **Darstellung ①.** Im Vergleich zum chinesischen Drachen sieht die Schweiz mit ihrem Anteil von rund 0.5% wie ein kleiner Zwerg aus.

1 Der rasante Aufstieg Chinas...

...geht ungebremst weiter

Anteil Chinas am kaufkraftbereinigten globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit Raiffeisen Schweiz Prognose



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Entwicklung in China ist eng mit der wirtschaftspolitischen Agenda der Zentralregierung verknüpft. Im Rahmen der sogenannten Fünfjahrespläne wird die Wirtschaftsentwick-

lung vom Politbüro in Peking gezielt gesteuert. Aktuell läuft der 14. Plan mit dem Ziel, die chinesische Wirtschaft unabhängiger vom Ausland zu machen. Dies ist letztlich eine Antwort auf die Handelsstreitigkeiten mit den USA, welche in hohen (gegenseitigen) Strafzöllen mündeten. Wie stark auch China vom Ausland abhängig ist, zeigt sich beispielsweise im Technologiesektor bei den Computer-Chips. Ein Grossteil davon wird aus Taiwan, Südkorea oder den USA importiert. Peking will deshalb in den kommenden fünf Jahren verstärkt solche Schlüsselindustrien im eigenen Land fördern und weiter aufbauen.

Seit längerem versucht die chinesische Regierung zudem den Binnenmarkt und den Konsum anzukurbeln mit dem Ziel, die Abhängigkeit von der Exportwirtschaft weiter zu reduzieren. Trotzdem ist Chinas Wirtschaft immer noch sehr stark auf die Industriefertigung und eine hohe Exporttätigkeit ausgerichtet. Gleichzeitig ist China bestrebt, seinen internationalen Einfluss weiter auszuweiten. Dazu gehört beispielsweise die «One Belt, One Road» Initiative. Dabei sollen weltweit neue Handelsrouten nach dem Vorbild der alten Seidenstrasse errichtet werden. China unterstützt die partizipierenden Staaten dabei mit grosszügigen Investitionshilfen, sichert sich aber im Gegenzug Beteiligungen an Infrastruktur anlagen wie Häfen, Eisenbahnlinien, Flughäfen und Strassen. Natürlich ist das Projekt klar von Eigeninteressen geprägt. Peking will so die Handelsrouten für die eigenen Exporte unter Kontrolle bringen.

In der Vergangenheit hat die chinesische Führung jeweils konkrete quantitative Wachstumsziele gesetzt. Nachdem im letzten Fünfjahresplan ein jährliches BIP-Wachstum von 6.5% als Zielgröße formuliert wurde, hält man sich diesbezüglich aufgrund der Unsicherheiten für die laufende Periode bedeckt. Ökonomen rechnen aber mit einem jährlichen Plus von rund 5%. Damit ist der Weg – auch in absoluten Werten – die USA als grösste Volkswirtschaft der Welt abzulösen, klar vorgezeichnet. Mit der weiteren Öffnung der Finanz- und Kapitalmärkte dürfte China in Zukunft auch



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

Seit dem Corona-Tief Ende März 2020 hat der chinesische Aktienmarkt bereits wieder um fast 65 % zugelegt und ist zuletzt auf ein Allzeithöchst geklettert. Kurzfristig ist daher mit einer Konsolidierung zu rechnen. Für langfristig orientierte Anleger bietet China aber interessante Anlagermöglichkeiten und Chancen. Neben Direktanlagen in Hongkong oder Investitionen in chinesische Aktienfonds oder ETF gibt es auch die Möglichkeit, indirekt an der wirtschaftlichen Dynamik zu partizipieren. Viele Schweizer Unternehmen erzielen bereits heute hohe Umsätze und Erträge im Reich der Mitte. Besonders hervorstechen sind in diesem Zusammenhang die beiden Luxusgüterkonzerne Richemont und Swatch. Während Ersterer rund 40 % der Umsätze in Asien (und dabei hauptsächlich in China) erzielt, liegt der Umsatzanteil des Uhrenherstellers im Reich der Mitte bereits bei über 50 %. Auch der Liftbauer Schindler ist bereits seit 40 Jahren in China tätig und konnte von der Urbanisierung und dem starken Wachstum profitieren. Heute ist China hinter den USA der wichtigste Markt für den Konzern aus Ebikon. So oder so, für Anleger führen verschiedene Wege nach China.



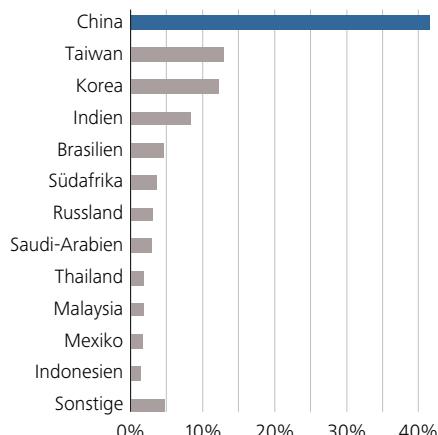
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

im Portfoliokontext eine immer wichtigere Bedeutung erhalten. Bereits jetzt ist China im MSCI Emerging Markets Index mit einem Gewicht von 41.5 % vertreten und dieser Wert wird weiter steigen ►Darstellung ②.

② Chinas Gewicht in den Schwellenländer-Indizes...

...wird weiter steigen

Aufteilung des MSCI Emerging Markets Index nach Ländern



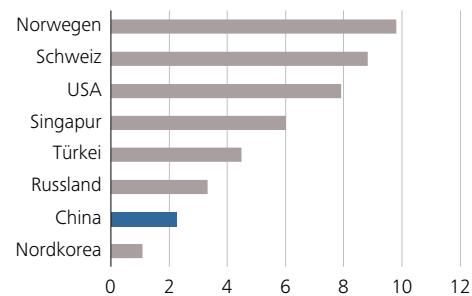
Quellen: MSCI, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wo es Chancen gibt, gibt es aber auch Risiken. Der chinesische Aktienmarkt zeichnet sich durch eine sehr hohe Volatilität aus. So hat sich der China Securities Index 300 (CSI 300) im Zeitraum von Juni 2014 bis Juni 2015 mehr als verdoppelt, nur um dann innerhalb kürzester Zeit wieder um fast 50 % einzubrechen. Erst Anfang dieses Jahres konnte der damalige Höchststand wieder übertroffen werden. Hinzu kommen politische Risiken: Die Wirtschaft wird vom Staat gelenkt und kontrolliert – dies gilt insbesondere für die grossen Staatsunternehmen. Gleichzeitig ist die Regierung bestrebt, den Privatunternehmen genau auf die Finger zu schauen und deren Macht und Einfluss nicht allzu gross werden zu lassen.

Das jüngste Beispiel von Jack Ma, dem Gründer des Techgiganten Alibaba, ist nur eines von vielen. Kurz nachdem Ma im vergangenen Jahr den Börsengang von Ant Financial (dem Finanzarm von Alibaba) ankündigte, griff die Regierung ein. Nicht nur der Börsengang wurde abgesagt, sondern auch Jack Ma verschwand für einige Wochen von der Bildfläche. Anleger müssen sich also bewusst sein, dass willkürliche Verstaatlichungen oder Reglementierungen von Privatunternehmen jederzeit möglich sind. China ist entsprechend meilenweit von einer freien Marktwirtschaft entfernt. Dasselbe gilt übrigens auch für die politischen Rechte: Auf dem Demokratieindex befindet sich China auf Rang 151 von 167 Ländern ►Darstellung ③.

③ Das totalitäre System als Unsicherheitsfaktor

Von Demokratie und Mitsprache ist in China keine Spur
Demokratieindex 2020, in Punkten



Quellen: The Economist, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die chinesischen Aktienmärkte sind fulminant ins Jahr 2021 gestartet. Und dies obwohl das Finanzhoroskop für das Büffel-Jahr nicht sehr gut ist. Büffel sollten demnach risikoreiche Investitionen vermeiden, sparsam sein und versuchen, so wenig wie möglich zu kaufen. Was chinesische Aktien betrifft, scheinen die Anleger aber bislang diese horoskopischen Warnungen in den Wind zu schlagen.

ANLAGEKLASSEN



Obligationen

Das aktuelle Marktumfeld veranlasst Anleger auf ihrer Suche nach Rendite höhere Risiken einzugehen. Dies lässt die Spreads von Hochzinsanleihen schrumpfen, die Risiken nehmen jedoch nicht ab.



SCHON GEWUSST?

Seit dem Zweiten Weltkrieg werden in den USA «High-Yield-Bonds» gehandelt. Dies waren allerdings zunächst vor allem Papiere von wirtschaftlich in Bedrängnis geratenen Unternehmen mit einem ehemaligen Investment-Grade-Rating, sogenannten «Fallen Angels». Der wirkliche Startschuss für den modernen Hochzinsanleihemarkt erfolgte erst viel später, zu Beginn der 1980er Jahre. Die US-Investmentbanken brachten damals neu emittierte, originäre Anleihen von Unternehmen mit einem Rating unterhalb von Investment Grade auf den Markt. Diese sollten im Wesentlichen die Finanzierung von M&A Aktivitäten (Fusionen, Übernahmen) decken. Seitdem ist der Markt für Hochzinsanleihen kontinuierlich gewachsen. Und auch der Emittierungszweck hat sich verändert. Heute dient etwa ein grosser Teil dieser Anleihen allgemeinen Unternehmenszwecken, wie beispielsweise der Finanzierung des Kapitalbedarfs oder der Tilgung von Bankkrediten.

Während die Infektionszahlen in weiten Teilen der Welt unverändert hoch sind, versucht die Politik die von der Corona-Krise arg gebeutelte Wirtschaft mittels umfangreicher fiskalpolitischer Massnahmen anzukurbeln. So will etwa der frisch gebackene US-Präsident Joe Biden für sein Land ein Stimulus-Paket in Höhe von 1.9 Billionen US-Dollar schnüren – dies entspräche etwa dem 25-fachen des jährlichen Bruttoinlandprodukts (BIP) der Schweiz. Begleitet werden diese Geldspritzten von rekordhohen Anleihekäufen und den tiefen Zinssätzen der Notenbanken. Dieses Marktumfeld verstärkt den bereits vor der Pandemie herrschenden Anlagenotstand. Alternativen zu Aktien sind rar gesät und so sind viele Anleger bereit, auf ihrer Jagd nach Renditen im Anleihebereich höhere Risiken einzugehen.

Dies schlägt sich auf die Risikoprämien von Hochzinsanleihen – im Englischen «High-Yield-Bonds» genannt – nieder. Während des Corona-Crashes im Frühjahr letzten Jahres schossen diese innerhalb kürzester Zeit nach oben. Mit der einsetzenden konjunkturellen Erholung engten sich die Spreads schliesslich wieder ein. ►Darstellung ④. So lag etwa die Rendite von US-Anleihen mit Non-Investment Grade Rating, zuletzt bei 3.9%, dem tiefsten Wert ihrer Geschichte. Ein ähnliches Bild ergibt sich für ihre Pendants aus Europa und den Schwellenländern.

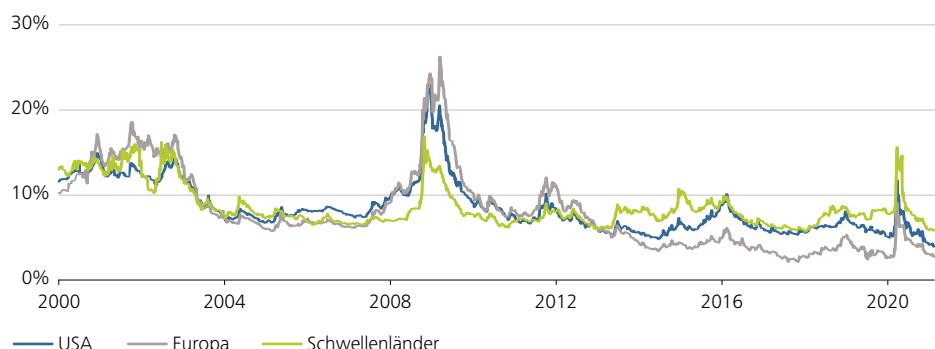
Der Prämienrückgang ist trügerisch, suggeriert er doch, dass die Risiken im Markt für Hochzinsanleihen abgenommen hätten. Dem ist aber nur bedingt so, teilweise haben diese sogar deutlich zugenommen. Die fiskal- und geldpolitischen Massnahmen der Regierungen und Notenbanken halten zahlreiche Unternehmen künstlich am Leben. Speziell bei Emittenten aus Schwellenländern droht hier nun neben den unternehmenseigenen Risiken auch noch eine ganz andere Gefahr. Viele Schwellenländer sind strukturell schwächer aufgestellt, haben in der Regel grössere Haushaltsdefizite und höhere Fremdkapitalkosten. Infolgedessen herrschen von Seiten der Kreditgeber oftmals Bedenken hinsichtlich deren Schuldentragfähigkeit. Können diese Länder ihre Stützprogramme aufgrund mangelnder Kreditwürdigkeit irgendwann nicht mehr finanzieren, so könnte dies für viele Wertpapiere einen Ausfall über Nacht bedeuten.

Insgesamt sehen wir derzeit bei Hochzinsanleihen tendenziell mehr Risiken als Chancen. Wir bleiben daher bezüglich dieser Anlageklasse in unserer Positionierung untergewichtet.

④ Die Jagd nach Rendite...

...bleibt nicht ohne Folgen

Risikoaufschlag für Hochzinsanleihen USA, Europa und Schwellenländer



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

ANLAGEKLASSEN

Aktien

China hat die Pandemie bereits vergangenes Jahr besiegt, die Wirtschaft wächst. Anlagegelder strömen ins Reich der Mitte. Aber auch längerfristig sind die Chancen intakt.



SCHON GEWUSST?

Hohe Prozentzahlen werden an der Börse gefeiert. In der Regel zwar in Form von Renditen, in China aber auch als Schnaps. Kweichow Moutai, ein chinesischer Schnapsproduzent, ist das nach Marktkapitalisierung grösste Unternehmen im CSI 300, dessen Wert sich in den vergangenen zwölf Monaten verdoppelt hat. Es stellt den Maotai her, einen hochprozentigen Hirse-Schnaps, der weltweit vertrieben wird und auch international schon mehrere Preise eingeheimst hat. Das Kernprodukt ist der Moutai Flying Fairy mit einem Alkoholgehalt von 53 %. Er wird auch als chinesisches Nationalgetränk bezeichnet. Auf den Liter gerechnet kostet ein Moutai mehrere hundert Franken. Das verspricht eine deftige Marge und erklärt die hochprozentige Entwicklung an der Börse.

Der chinesische Wirtschaftsmotor brummt: 2.3 % hat die Wirtschaft im Corona-Jahr zugelegt. Das ist zwar das geringste Wachstum seit über 40 Jahren. Dennoch unterstreicht diese Entwicklung die robuste Verfassung der Wirtschaft und den Erfolg im Kampf gegen die Pandemie, denn die meisten grossen Volkswirtschaften verbuchten im Jahr 2020 einen historischen Einbruch. Dass das Reich der Mitte den konjunkturrellen Dämpfer noch im selben Jahr aufgeholt hat, spricht für sich. Auch der Ausblick ist intakt.

Diese Entwicklung spiegelt sich aber auch an der Börse. Der China Securities Index 300 (CSI 300) gewann vergangenes Jahr 27 % und kletterte dieses Jahr zwischenzeitlich auf ein Allzeithoch. Damit lässt die chinesische Börse auch dieses Jahr viele Märkte hinter sich ►Darstellung 5. Der CSI 300 umfasst die Aktien der 300 grössten Unternehmen Chinas, die an den Börsen in Shanghai und Shenzhen gehandelt werden. Dominiert wird der Index von einem Schnapsproduzenten.

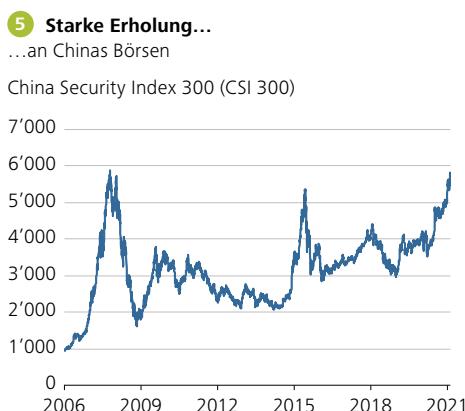
und in Shenzhen in Hongkong-Dollar gehandelt. H-Aktien sind Aktien chinesischer Unternehmen, die in Hongkong gehandelt werden und von allen Anlegern weltweit gekauft werden können. Aus Risiko-Rendite-Überlegungen empfiehlt sich ein Einstieg in den chinesischen Markt aber primär über Kollektivanlagen.

Für eine langfristige Positionierung spricht auch, dass viele Anleger in China noch immer untergewichtet sind. Allein wer sich neutral positionieren will, wird wohl seinen Anteil in chinesischen Aktien künftig ausbauen. Wie bedeutend China in gewissen Bereichen aber bereits ist, lässt sich exemplarisch am Bankensektor ablesen. Gemessen an der Bilanzsumme kommen die grössten Banken der Welt aus China. Der Unterschied zur grössten Schweizer Bank UBS ist eindrücklich ►Darstellung 6.

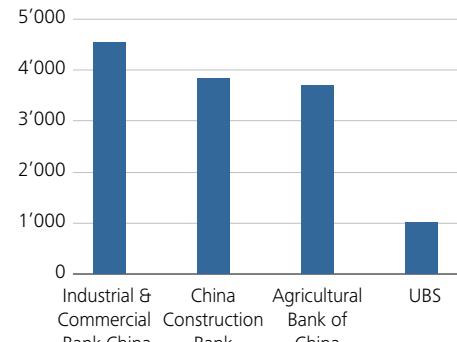
6 Chinas Banken...

...übertreffen alles

Bilanzsumme in Mrd. Fr.



Der Marktzugang ist im Land der Morgenröte – im Gegensatz zu vielen anderen Börsen – etwas schwieriger. Der chinesische Aktienmarkt unterscheidet zwischen A-, B- und H-Aktien. A-Aktien werden an den Börsen in Shanghai und Shenzhen in Renminbi gehandelt und dürfen nur von chinesischen Staatsbürgern und gewissen qualifizierten Anlegern gekauft werden. Dagegen sind B-Aktien nur ausländischen Anlegern zugänglich. Sie werden in Shanghai in US-Dollar



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Unsicherheiten bestehen aber auch in China. Die Spannungen zwischen China und den USA drücken aktuell zwar die Stimmung, hätten aber das Potenzial zusätzliche Anleger anzulocken, sollte sich die Lage entspannen. Mit Blick auf das stärkere Wachstum halten wir an unserem Übergewicht in Schwellenländeraktien fest. Wir investieren bewusst breiter in diese Märkte, da wir davon ausgehen, dass sämtliche Schwellenländer vom erwarteten Konjunkturaufschwung nach der Corona-Krise überdurchschnittlich profitieren werden.

ANLAGEKLASSEN



Alternative Anlagen

Die Hoffnung auf eine rasche Erholung der Weltwirtschaft hat Silber im Vergleich zu Gold gestärkt. Allerdings dürfte bereits viel Positives eingepreist sein.

SCHON GEWUSST?

Im Durchschnitt über 25'000 Tonnen Silber werden heute pro Jahr rund um den Globus gefördert. Den Bärenteil davon stemmen Mexiko, Peru und China. Doch das war nicht immer so. So galt etwa im Spätmittelalter die Ortschaft Schwaz im Tiroler Inntal als wichtigster Produzent des weissen Edelmetalls. Bis zu 85 % des damals weltweit geschürften Silbers – gut 16 Tonnen jährlich – wurden dort von den Knappen in harter Knochenarbeit aus den umliegenden Bergmassiven ans Tageslicht gefördert. Mitte des 16. Jahrhunderts sollen an manchem Tag mehr als 7'000 Bergleute in den Stollen gearbeitet haben. Mit rund 20'000 Einwohnern war Schwaz damals nach Wien sogar die zweitgrösste Stadt im habsburgischen Reich, dieses umfasste unter anderem das heutige Österreich, Ungarn, Tschechien sowie Teile Deutschlands, Italiens und der Niederlande. In Gedenken an diese wirtschaftliche Blütezeit werden die Talschachten um Schwaz noch heute als Silberregion Karwendel bezeichnet.

Silber wird oftmals etwas abwertend der «kleine Bruder» von Gold genannt. Zu Unrecht, wie sich einmal mehr herausstellte. Die anlaufenden Corona-Impfungen sowie die immensen Stützprogramme von Regierungen und Notenbanken haben die Hoffnung auf eine rasche Erholung der Weltwirtschaft im 2021 geschürt. Entsprechend hat in den vergangenen Wochen Gold in den Augen der Anleger an Attraktivität eingebüsst. Anstelle von sicheren Kapitalhäfen wurden verstärkt zyklischere Investitionsalternativen nachgefragt. Dies kam auch Silber zu Gute. Das Edelmetall wird in vielen Bereichen der industriellen Produktion verwendet und weist daher konjunktursensitive Züge auf. So ist das Verhältnis von Gold- zum Silberpreis, auch als Gold-Silber-Ratio bekannt, seit seinem historischen Hoch im März 2020 um rund 47 % gefallen

► Darstellung ⑦. Silber hat somit relativ zu Gold deutlich an Wert zugelegt. Absolut betrachtet hat sich seit letztem August beim Silberpreis jedoch wenig getan:

Er pendelt in einem Band zwischen 22 und 27 US-Dollar. Eine Aufwärtsbewegung in Richtung der 30-Dollar-Marke ist derzeit eher unwahrscheinlich, da bereits einiges an Konjunkturhoffnungen vorweggenommen sein dürfte.

7 Silber startet durch...

...zumindest gegenüber seinem «grossen Bruder» Gold Gold-Silber-Ratio, sowie 10-jähriger Durchschnitt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Währungen

China hat die Corona-Krise rasch in den Griff bekommen. Die relative wirtschaftliche Stärke drückt sich auch in einer Aufwertung des chinesischen Renminbi aus. Seit letztem Mai hat die Valuta gegenüber dem US-Dollar um 10 % zugelegt.

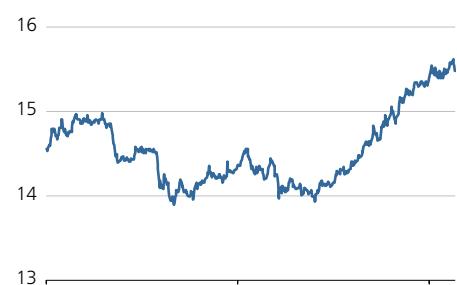
Die Zeiten, als China von den USA als Währungsmanipulator bezeichnet wurde, sind (vorerst) vorbei. Nachdem der Renminbi während Jahren scheinbar kontrolliert abgewertet wurde, hat dieser Trend im Mai 2020 abrupt gedreht. Seit dem Tiefstand hat die chinesische Valuta gegenüber dem US-Dollar um gut 10 % zugelegt ► Darstellung ⑧. Die Aufwärtsbewegung lässt sich einfach erklären: Während die Weltwirtschaft unter der Corona-Pandemie stark gelitten hat und 2020 um rund 4 % eingebrochen ist, konnte China selbst in diesem schwierigen Umfeld ein positives Wirtschaftswachstum verzeichnen. Das Reich der Mitte hat die Krise also deutlich besser gemeistert. Hinzu kamen hohe Kapitalflüsse in den chinesischen Aktienmarkt von Investoren rund um den Globus. Für China ist diese Entwicklung allerdings ein zweischneidiges Schwert. Noch immer ist die Volkswirtschaft stark von den Exporten abhängig und der erstarkte Renminbi

verteuert die Ausfuhren. Man kann deshalb gespannt sein, wie lange Regierung und Notenbank dem Treiben tatenlos zuschauen werden.

8 Der chinesische Renminbi im Steigflug

Ein Zeichen der (relativen) Stärke

Wechselkurs Renminbi/US-Dollar*



*multipliziert mit 100

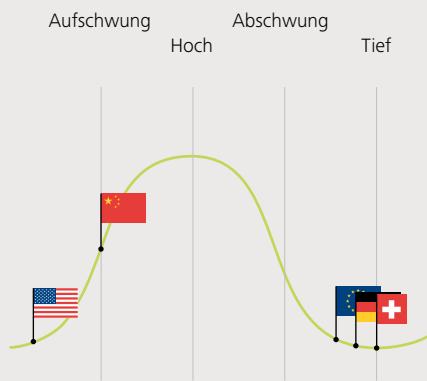
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die konjunkturellen Einschnitte der Corona-Pandemie ziehen sich auch noch ins Jahr 2021 hinein. Dank der fortschreitenden Immunisierung der Bevölkerung wird die Weltwirtschaft dennoch wieder wachsen.



KONJUNKTUR



- Der Bundesrat plant für Anfang März die Öffnung des Detailhandels, geschlossen bleiben muss hingegen weiterhin die Gastronomie. Dennoch sollte dies der angeschlagenen Wirtschaft Aufwind geben. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in der **Schweiz** dürfte, nach dem Corona-bedingten Rückgang im letzten Jahr, 2021 mit einem prognostizierten Plus von 2.8 % auf den Wachstumspfad zurückkehren.
- Das BIP in der **Eurozone** ist 2020 mit 6.8 % weniger stark geschrumpft als erwartet. Die teilweise Verschärfung der Corona-Massnahmen in vielen Ländern führt jedoch dazu, dass die wirtschaftliche Schwäche auch noch im 1. Halbjahr 2021 zu spüren sein wird. Wir haben daher unsere Jahresprognose leicht nach unten angepasst und gehen neu von einem Zuwachs des BIP von 4.0 % aus.
- Präsident Joe Biden möchte die Wirtschaft in den **USA** mit einem 1.9 Billionen US-Dollar schweren Fiskalpaket stützen. Trotz kritischer Stimmen wegen einer möglicherweise auflammenden Inflation stehen die Chancen gut, dass zumindest ein Teil der Gelder in Bälde fliessen können. Wir erwarten für 2021 ein Wirtschaftswachstum von 4.5 %.

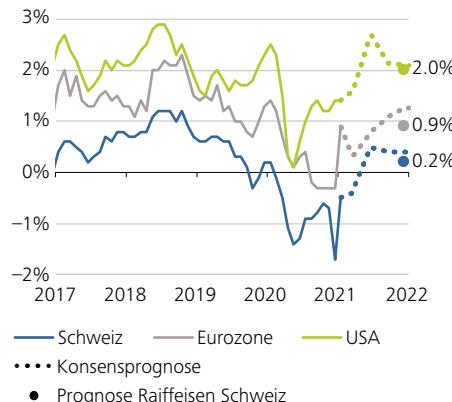


INFLATION

Stützung der US-Wirtschaft...

...muss mit steigender Inflation bezahlt werden

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Inflation in der **Schweiz** ist im Januar etwas gestiegen. Haupttreiber waren die höheren Preise bei Hotelübernachtungen sowie Treibstoffen. An den deflationären Tendenzen wird sich hierzulande trotzdem auch 2021 nicht viel ändern. Unsere Jahresprognose sieht eine bescheidene Teuerung von 0.2 % vor.
- Erstmals seit längerem ist die Inflationsrate in der **Eurozone** wieder positiv. Für 2021 gehen wir von einem leichten Anstieg des allgemeinen Preisniveaus in Höhe von 0.9 % aus.
- Die von Präsident Joe Biden geplanten, fiskalpolitischen Massnahmen treiben die Inflationserwartungen in den **USA** in die Höhe. Dies zeigt sich auch am Obligationenmarkt, wo zuletzt vor allem die Zinsen am langen Ende deutlich angezogen haben. Wir erwarten für das laufende Jahr eine Inflationsrate von 2.0 %.

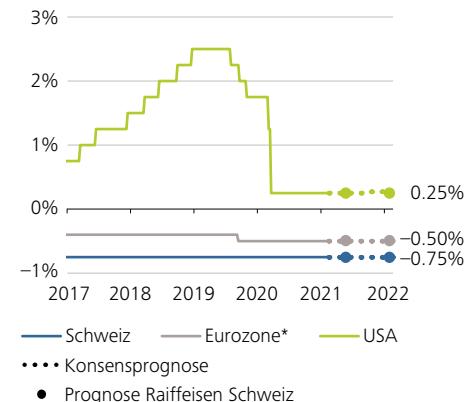


GELDPOLITIK

Zinswende in weiter Ferne

Tiefzinsumfeld bleibt bestehen

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Entwicklung der Sichtguthaben gilt als Indiz für den Umfang der Devisenmarktinterventionen der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)**. Dank der gestiegenen Risikobereitschaft vieler Anleger und der damit einhergehenden geringeren Nachfrage nach dem Schweizer Franken als sicheren Hafen sind diese zuletzt gesunken.
- Weil die Schuldenlast vieler EU-Staaten durch die Kosten der Pandemie explodierten, werden vielerorts Rufe nach einem Erlass laut – um rund 2.5 Billionen Euro soll es gehen. Die **Europäische Zentralbank (EZB)** steht diesem Vorstoß jedoch kritisch gegenüber. An ihrer Geldpolitik wird dies indessen kaum etwas ändern.
- Angesichts der kriselnden Wirtschaft in den USA ist die **US-Notenbank Fed** noch längere Zeit als Nothelferin in der Corona-Krise gefragt. Steigende Leitzinsen sind damit auf absehbare Zeit kein Thema.

IMPRESSUM

Herausgeber

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

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

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

Weitere Publikationen

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

Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur 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

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

Anlagestratege
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger ist Anlagestratege 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

Anlagestratege
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestratege 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.