

Anlageguide



**Achtung,
Blase!**

Die Risiken nehmen zu

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

S.3 Fokus Thema: Achtung, Blase! – Die Risiken nehmen zu

S.5 Unsere Einschätzungen:

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

S.8 Unsere Prognosen:

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Ausgelassene Anlegerstimmung: Die Stimmung der Anleger ist euphorisch. Dies ist wenig verwunderlich, erreichen doch die globalen Aktienindizes ein Höchst nach dem anderen. Der Swiss Performance Index (SPI) beispielsweise hat die Marke von 14'000 Punkten locker übertroffen und eben erst ein neues Allzeithoch erreicht. Seit dem Corona-Tiefst von Mitte März 2020 ist der Schweizer Leitindex um über 43 % gestiegen.

Starker Gewinnschub: Getrieben wird die Hause von positiven Konjunkturaussichten. Die Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Pandemie und entsprechend rasche Öffnungsschritte dürften zu einem Wachstum der Weltwirtschaft von 5.5 % führen. Auch die Unternehmensgewinne werden weltweit deutlich steigen. Global rechnen wir mit einem Gewinnwachstum von über 30 %. Die nun laufend publizierten Quartalsergebnisse sind bisher insgesamt sehr solide ausgefallen und bestätigen diesen optimistischen Trend.

Stolze Bewertungen: Wie immer gibt es auch eine Kehrseite der Medaille. Die starke Kurserholung hat dazu geführt, dass die Bewertungen nochmals deutlich angestiegen

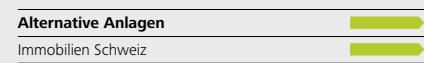
sind. Damit nehmen die Aktienmärkte die erwartete Gewinnerholung weitgehend vorweg. Auch wenn hohe Bewertungen alleine noch kein Ende einer Boom-Phase bedeuten müssen, wird die Luft für weitere Avancen immer dünner.

Saisonaler Gegenwind: Saisonal beginnen mit dem Mai die traditionell schwächeren Börsenmonate. Nach der starken Performance seit Jahresbeginn sowie der sehr einseitigen und ausgeprägten «Risk-on»-Positionierung der Anleger spricht einiges dafür, dass sich die Börsenweisheit «Sell-in-May» auch 2021 bewahrheiten könnte.

Zeit für (erste) Gewinnmitnahmen: Die hohen Bewertungen, die euphorische Anlegerstimmung sowie saisonale Faktoren mahnen kurzfristig zur Vorsicht und sprechen für eine Konsolidierung in den kommenden Monaten. Anlagetaktisch positionieren wir uns deshalb neu etwas defensiver und reduzieren die Aktienquote leicht. Konkret nehmen wir Gewinne bei europäischen und Schwellenländeraktien mit. Im Gegenzug haben wir die Liquidität erhöht.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



Währungen

US-Dollar	Neutral
Euro	Neutral

neutral

leicht unter-/über gewichtet

stark unter-/über gewichtet

*währungsgesichert

Die Risiken nehmen zu



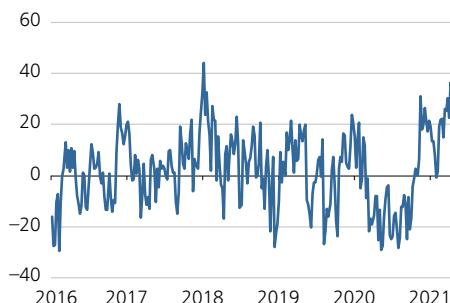
DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Anleger sind euphorisch. Die Börsen markieren Höchststände. Ein Ende scheint nicht in Sicht. Solcher Überschwang ist indes gefährlich. Investoren tendieren dazu, die Risiken auszublenden. Rasch wird aus einer Überbewertung eine Blase. Obwohl niedrige Zinsen, Corona-Hilfsprogramme und fehlende Anlagealternativen für eine Fortsetzung sprechen, nehmen die aktuellen Bewertungen vieles vorweg. Es wird somit immer schwieriger, die Börsen mit positiven Überraschungen bei Laune zu halten. Weil auf einem Allzeithoch alle Anleger einen Gewinn realisieren können, steigt die Gefahr einer Korrektur. Eine solche ist in der Regel kurz und heftig. Es schadet deshalb nicht, der Herde einen Schritt voraus zu sein und wenigstens einen Teil der Gewinne zu realisieren.

Die Musik spielt, Besucher tanzen, Alkohol fliesst. Die Stimmung ist ausgelassen. Es ist der schönste Teil der Party, wer will da schon an den Kater von morgen denken. Genau diese Szenerie spielt sich derzeit an den Aktienmärkten ab. Die Kurse steigen, Wertschriften sind zwar teuer bewertet, die Anleger dennoch euphorisch. Die Stimmung ist so optimistisch wie lange nicht mehr ►Darstellung ①. Ihr Handeln wird zunehmend irrational. Droht der Kollaps? Der turbulente Aufwärtstrend und die rekordhohen Kurse werden medial begleitet. Gängige Bewertungsmassstäbe werden ignoriert, um das eigene Fehlverhalten zu übersteuern. Oft heisst es, dieses Mal sei alles anders. Eine Blase entsteht.

1 Anleger sind so optimistisch... ...wie lange nicht mehr

Marktsentiment, Bull-Bear-Spread



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Im Zentrum einer solchen Übertreibung stehen Angst und Gier. In der Aufwärtsbewegung dominiert die Gier, möglichst viel zu verdienen, nichts zu verpassen. Wie ausgeprägt dieses Gefühl ist, zeigt sich aktuell an den Börsenindizes, die vielerorts von einem Hoch zum nächsten klettern. Auch der jüngste Börsengang der Krypto-Plattform Coinbase verdeutlicht dies eindrücklich. Am ersten Handelstag dauerte es rund vier Stunden, bis der erste Preis eruiert werden konnte. Gierige Investoren liessen die Aktien zwischenzeitlich fast 70% über den Ausgabepreis klettern. Ein gutes Beispiel, was der Herdentrieb an der Börse bewirken kann. Platzt aber die Blase, geht es nur noch um Angst. Der Herdentrieb, der die Kurse zuvor beflogt hat, lässt sie jetzt kollabieren. Der Volksmund sagt zwar, dass man aufhören soll, wenn es am schönsten

ist. Aber wer das Fest als erster verlässt, hat Angst, etwas zu verpassen. Anleger kennen dieses Gefühl. Obwohl sich eine Blase schrittweise anbahnt und klare Signale aussendet, geht es bei einer Trendumkehr plötzlich schnell. Die meisten Investoren werden dann auf dem falschen Fuss erwischt. Sie sollten sich deshalb schon im Vorfeld darüber im Klaren sein, dass an Gewinnmitnahmen noch niemand verarmt ist. Es heisst ja auch, dass man die letzten 10% einem anderen Investor überlassen soll. In einer ähnlichen Richtung zielt die «Greater-Fool-Theorie». Dabei kaufen Investoren eine Anlage nur in der Erwartung, dass sich ein noch grösserer Narr findet, der bereit ist, einen noch höheren Preis zu bezahlen. Bewertung, Geschäftsmodell und Unternehmensausblick sind zu diesem Zeitpunkt längst in den Hintergrund gerückt, die Schwelle zur Spekulation ist überschritten.

Die Bewertung ist zwar ein Hauptindikator der Übertreibung, allerdings nicht der einzige. So waren die Aktien des Online-Händlers Amazon in den vergangenen Jahren wohl nie günstig, das Unternehmen ist aber stets gewachsen, hat sich diese Prämie somit erarbeitet. Wer 1997 beim Börsengang 1'000 US-Dollar in Amazon investiert hat, dessen Position ist heute auf über 2 Millionen US-Dollar angewachsen. Auch wenn das Unternehmen heute mit demjenigen von damals nicht mehr viel zu tun hat, wird es aufgrund der Grösse des Konzerns in Zukunft aber immer schwieriger, die Wachstumsraten und damit die Bewertungsprämie der vergangenen Jahre aufrecht zu erhalten.

2 Der technologielastige Nasdaq... ...kennt zurzeit nur eine Richtung

Kursentwicklung Nasdaq Composite



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Die Finanzmärkte laufen heiß. Viele Aktienindizes bewegen sich von einem Höchst zum nächsten. Die Stimmung unter den Anlegern ist euphorisch, die Corona-Pandemie scheint abgehakt. Bewertungsmässig waren Aktien noch selten so teuer wie heute und nehmen eine sehr starke Gewinnerholung der Unternehmen vorweg. Die Luft für weitere Avancen ist damit dünn geworden. Bedeutet dies, dass Anleger nun ihre Aktien verkaufen sollten? Die Antwort lautet: «Jein». In der langfristigen Perspektive bieten solide und dividendenstarke Aktien gerade im anhaltenden Tiefzinsumfeld auch weiterhin die besten Anlagechancen. Kurzfristig sehen wir nun aber die Zeit gekommen, um einen Teil der Gewinne zu realisieren. Denn erstens wachsen auch die (Aktien-)Bäume nicht in den Himmel und zweitens gilt die Börsenweisheit: «An Gewinnmitnahmen ist noch niemand verarmt».



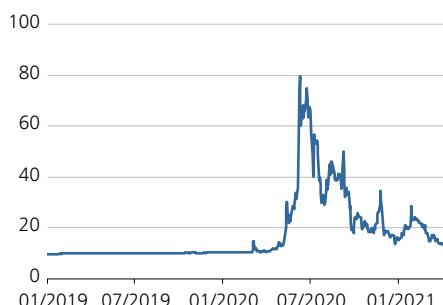
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Für Anleger besteht aber vor allem dann eine Gefahr, wenn die Börsen als Ganzes in die Höhe getrieben werden. Dass der technologielastige Nasdaq allein dieses Jahr schon knapp 10 % zugelegt hat, nachdem er sich 2020 um über 40 % verteuerte, mahnt zur Vorsicht. Gerade in der längerfristigen Betrachtung wird dies deutlich ►Darstellung 2. Es stellt sich die Frage, ob der effektive Wert all dieser Unternehmen seit Anfang 2020 im Schnitt tatsächlich 50 % gestiegen ist. Vorsicht ist auch deshalb geboten, weil sich die Geschichte wiederholt. Regelmässig. Beispiele aus der jüngsten Vergangenheit sind das Platzen der Technologieblase um die Jahrtausendwende, die Immobilienkrise in den USA ab 2007 oder vergangenes Jahr, als die Titel des Wasserstofffahrzeugbauers Nikola Motors zu einem horrenden Kursanstieg ansetzten, kurz darauf aber wieder tauchten ►Darstellung 3.

3 Nikola Motors...

...geplatzte Träume

Kursentwicklung von Nikola Motors



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dabei sind Blasen nichts Neues. Eine der ältesten und bekanntesten Blasen war die Tulpenzwiebelspekulation in den 1630er Jahren. Während sich die Preise vieler Tulpenzwiebeln verdoppelten, gab es Ausreisser wie die Sorte Switserts, deren Preis sich verzwölffachte. Am stärksten kletterte der Preis der Sorte Semper Augustus, von der 1637 drei Zwiebeln zum Preis von 30'000 Gulden den Besitzer wechselten. Zum Vergleich: Zu dieser Zeit kosteten die teuersten Häuser an einer Amsterdamer Gracht 10'000 Gulden.

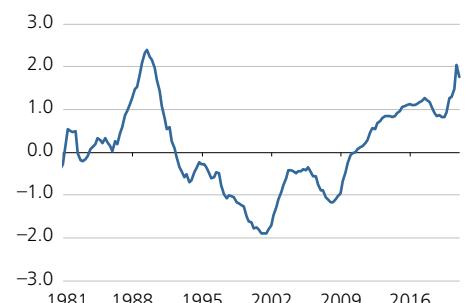
Auch am Immobilienmarkt wird oft die Gefahr einer Blase thematisiert. Gerade in den vergangenen Jahren wurden die Preise aufgrund nied-

riger Zinsen, einer hohen Nachfrage und einem begrenzten Angebot in die Höhe getrieben. Die Grossbank UBS untersucht die Preisentwicklung auf dem Schweizer Wohnungsmarkt mit ihrem Real Estate Bubble Index. Dieser Blasenindex zeigt, wie gross das Risiko einer Übertreibung auf dem Immobilienmarkt ist. Die Lage ist zwar angespannt, die jüngste Entwicklung verdeutlicht aber, dass eine Blase nicht platzen muss, sondern dass sich eine Überhitzung auch auf hohem Niveau beruhigen kann ►Darstellung 4.

4 Ein Kursanstieg allein...

...reicht nicht für eine Blase

UBS Real Estate Bubble Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auch im Alltag bilden sich immer wieder Blasen, wie etwa Anfang 2020, zu Beginn der Pandemie. Die Preise für Desinfektionsmittel und Schutzmasken schossen in die Höhe. Aus Angst und weil das Angebot fehlte. Von einem fairen Wert konnte nicht gesprochen werden. Mittlerweile hat sich die Lage entspannt und der Detailhandel lockt mit immer günstigeren Aktionen. Dafür scheinen Fahrräder und Brettspiele im Moment knapp zu werden.

Das Platzen einer Blase vorherzusagen, ist nicht möglich. Der Philosoph und Naturwissenschaftler Isaac Newton sagte dazu einst: «Ich kann die Bahn der Himmelskörper auf Zentimeter und Sekunden genau berechnen, aber nicht, wohin die verrückte Menge einen Börsenkurs treiben kann». Was allerdings möglich ist, ist auf die Gefahren hinzuweisen. Um ein böses Erwachen zu vermeiden ist es daher ratsam, sich vorzeitig etwas konservativer aufzustellen. Wer die Risiken proaktiv steuert, hat bereits vieles richtig gemacht. Denn es ist nicht davon auszugehen, dass dieses Mal alles anders ist.



Obligationen

Schwellenländeranleihen gehören seit Jahresanfang zu den schwächsten Anlageklassen. Die Gründe dafür liegen vor allem in der Zins- und Währungsentwicklung.

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Local/Hard Currency Bonds

Anleger können auf zweierlei Arten auf dem Kreditmarkt in Schwellenländer investieren: Zum einen über Staats- bzw. Unternehmensanleihen in lokaler Währung, besser bekannt unter dem Begriff Local Currency Bonds (LC). Zum anderen über sogenannte Hard Currency Bonds (HC). Dies sind in Hartwährungen, beispielsweise US-Dollar oder Euro, denominierte Schuldverschreibungen. Während bei dem ersten Segment das Währungsrisiko im Vordergrund steht, zielt das zweite vor allem auf etwaige Kreditrisiken ab. Da viele Schwellenländerwährungen auf längere Sicht zur Abwertung neigen, fällt die Effektivverzinsung von Local Currency Bonds in der Regel höher aus.

Denken Anleger an Schwellenländeranleihen, so schweben ihnen meist höhere Renditechancen vor. Damit verbundene Risiken lassen sie gerne ausser Acht. Wie schnell die Waagschale aber kippen kann, zeigt ein Blick in den Rückspiegel. Im Corona-Jahr 2020 profitierten Schuldverschreibungen aus Schwellenländern von den weltweit fallenden Zinsen sowie dem Vorsprung vieler asiatischer Länder gegenüber den westlichen Industriestaaten im Kampf gegen die Pandemie. Schwellenländeranleihen, gemessen am J.P. Morgan EMBI Global Core Index, verbuchten einen währungsbereinigten Wertzuwachs von 8.4 %. Im laufenden Jahr hingegen hinken sie mit einem Minus von 3.8 % dem Gesamtmarkt deutlich hinterher.

Schwellenländeranleihen wurden zuletzt massgeblich von den Entwicklungen am amerikanischen Anleihemarkt beeinflusst. So trieben die wachsenden Inflationssorgen der Marktteilnehmer die Renditen von US-Staatsanleihen in die Höhe: Für 10-jährige Laufzeiten erhöhten sich diese um rund 73 Basispunkte auf 1.65 % ►Darstellung 5. In Folge dessen büsssten die bedeutend risikoreicheren Schwellenländeranleihen – trotz höherer Verzinsung – an relativer Attraktivität ein, es resultierten Kapitalabflüsse.

5 Inflationssorgen...

...treiben US-Renditen nach oben

Verzinsung von 10-jährigen US-Staatsanleihen



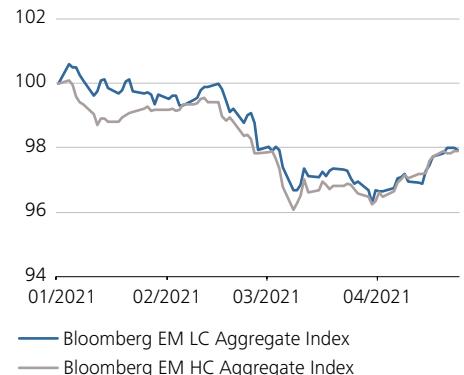
Weiteren Gegenwind gab es von der Währungsseite. Die raschen Impffortschritte und die vielversprechenden Wirtschaftszahlen in den USA, aber auch die Inflationsorgen rund um den Globus haben den US-Dollar gegen-

über den meisten Schwellenländerwährungen deutlich aufwerten lassen. Dies führte bei den Local Currency Bonds (LC) zu Kursverlusten ►Darstellung 6. Den Hard Currency Bonds (HC) erging es kaum besser. Der Wert, der in US-Dollar denominierten Schulden – sprich der Verschuldungsgrad der Emittenten –, schoss in die Höhe, die damit einhergehenden Kreditrisiken ebenso. Das Verhältnis von Rendite zu Risiko verschlechterte sich. Folglich schauten sich viele Anleger nach alternativen Investitionsmöglichkeiten um. Angesichts dieser Entwicklung drehten einige Schwellenländer, wie beispielsweise Brasilien, an der Zinsschraube. Dies führte aber zu weiteren Verlusten bei den ausstehenden Anleihen.

6 Kaum Unterschiede...

...bei der Rendite

Wertentwicklung von Lokal- und Hartwährungsanleihen, indexiert



Sowohl zins- als auch währungsseitig spricht derzeit wenig für Anleihen aus Schwellenländern. Zudem treten viele von ihnen in Sachen Corona-Impfungen auf der Stelle. Auch das Thema Inflation könnte ein grösseres Problem werden als beispielsweise in den USA oder der Eurozone. Wir bleiben daher im Rahmen unserer taktischen Vermögensallokation bei dieser Anlageklasse untergewichtet.

ANLAGEKLASSEN

Aktien

Viele Aktienindizes haben zuletzt Allzeithöchst erreicht. Ein baldiges Ende der Pandemie sowie eine starke Konjunktur- und Gewinnerholung sind weitestgehend eingepreist. Die Zeit für erste Gewinnmitnahmen ist gekommen.

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Sell-in-May

Es gibt viele Börsenweisheiten. Eine davon beschreibt ein saisonales Phänomen und wird als «Sell-in-May»-Effekt bezeichnet. Konkret sind die Aktienmarktrenditen von Oktober bis April in der Regel klar überdurchschnittlich. Ab Mai beginnen dann die saisonal «mageren» Monate. Das Phänomen lässt sich auch beim Swiss Performance Index (SPI) beobachten. In den letzten zehn Jahren stieg der SPI zwischen Oktober und April um durchschnittlich 6.97 %, während zwischen Mai und September nur ein knappes Plus von 1.17 % resultierte. Auch im bisherigen Zyklus scheint sich die Börsenweisheit zu bestätigen. Seit Oktober 2020 liegt der SPI um über 12 % im Plus. Wer an die Börsenweisheit glaubt, sollte jetzt einen Teil der Gewinne ins Trockene bringen.

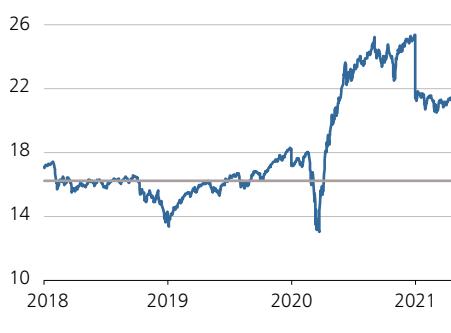
An den Aktienmärkten herrscht Euphorie. Der Börsencrash im Zuge der Corona-Pandemie im März 2020 ist längst vergessen. Fast täglich erreichen die Aktienindizes neue Allzeithöchst. Es spiegelt sich darin die Hoffnung auf ein baldiges Ende der Pandemie und damit einhergehend eine entsprechend starke Erholung der Weltkonjunktur sowie der Unternehmensgewinne. Reichlich Unterstützung gibt es dabei von der anhaltend expansiven Geld- und Fiskalpolitik. Die Kehrseite der Medaille liegt beim starken Anstieg der Bewertungen

► **Darstellung 7.** Hohe Bewertungen alleine sind zwar kein Zeichen einer unmittelbar anstehenden Korrektur. Sollten die hohen Erwartungen aber enttäuscht werden, kann es rasch zu Rücksetzern an den Börsen kommen.

7 Luftige Bewertungen...

...limitieren das weitere Kurspotenzial

Kursgewinnverhältnis (KGV) des MSCI World Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Es sind aber nicht nur die hohen Bewertungen, welche zur Vorsicht mahnen. Es gibt derzeit etliche Anzeichen einer hohen Spekulationsbereitschaft. Ein Beispiel dafür ist der Boom von neuen Finanzvehikeln, insbesondere der sogenannten Special Purpose Acquisition Companies (SPAC). Dabei investieren Anleger in ein Anlagegefäß, ohne zu wissen was dahinter steckt. Man kauft quasi die Katze im Sack. Allein in diesem Jahr wurden bisher mehr als 300 SPACs mit einem Gesamtvolumen von über 100 Milliarden US-Dollar lanciert. Ein anderes Beispiel ist das Phänomen der wachsenden Online-Community von Kleinanlegern, welche sich auf Plattformen wie Reddit zusammen-

geschlossen hat. Die Zocker kaufen – losgelöst von fundamentalen Bewertungen – Aktien und treiben gemeinsam die Kurse in die Höhe. Das Paradebeispiel war GameStop. Die Aktie der maroden Einzelhandelskette für Computerspiele stieg im Januar um sagenhafte 1'625 %. Letztlich handelt es sich dabei um Nebenwirkungen der extrem expansiven Geldpolitik. Liquidität ist im Überfluss vorhanden und fliesst mehrheitlich in die Finanzmärkte. Auch die in den USA giesskannenmässig verteilten Checks in der Höhe von 1'400 US-Dollar wurden teilweise direkt an den Börsen investiert.

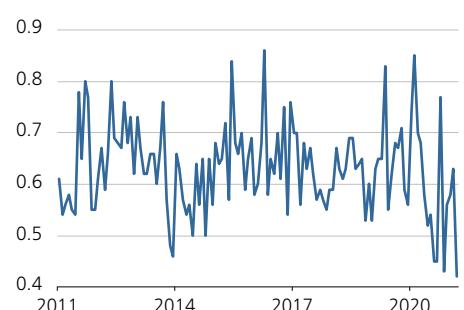
Es sind aber nicht nur diese Entwicklungen, welche für Irritationen sorgen. Viele Stimmungsindikatoren haben Extremwerte erreicht. Ein Indikator für die zunehmende Sorglosigkeit ist das Put/Call-Verhältnis. Sind die Anleger nervös und rechnen mit sinkenden Kursen, werden mehr Put- als Call-Optionen gekauft. Die Kennzahl steigt entsprechend an. Aktuell findet jedoch das Gegenteil statt: Die Mehrheit der Anleger spekuliert auf steigende Kurse und entsprechend hat das Verhältnis jüngst einen neuen Tiefstand erreicht

► **Darstellung 8.**

8 Zunehmende Sorglosigkeit

Anleger setzen auf weiter steigende Kurse

CBOE Aktien Put/Call-Verhältnis



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

All diese Entwicklungen mahnen zur Vorsicht. Auch die saisonalen Muster sprechen für eine Verschnaufpause an den Aktienmärkten. Ganz im Sinne der Börsenweisheit «Sell-in-May» haben wir taktisch die Aktienquote reduziert und einen Teil der Gewinne realisiert.

2 Alternative Anlagen

Zinsanstieg, Dollar-Stärke und geringere Risikoaversion belasteten den Goldpreis im ersten Quartal. Die Inflationssorgen sowie die latente Gefahr von Marktturbulenzen dürften jedoch die Nachfrage wieder befeuern.



SCHON GEWUSST?

Etwas mehr als 650 Tonnen Gold haben die Notenbanken weltweit im Jahr 2019 zugekauft und damit wesentlich zum Anstieg des Goldpreises beigetragen (+20%). Im Corona-Jahr 2020 waren es hingegen nur noch gut 270 Tonnen, ein Minus von über 50%. Trotz seiner verlässlichen «Safe Haven»-Eigenschaften verlor das gelbe Edelmetall mitten in der Krise scheinbar an Attraktivität für die Währungshüter. Grund dafür war zum einen der hohe Preis, zum anderen der Umstand, dass sich viele Notenbanken auf ihre Rettungsprogramme zur Stützung der angeschlagenen Wirtschaft konzentriert haben. Ende 2020 befanden sich dennoch über 35'000 Tonnen, rund ein Fünftel der weltweit vorhandenen Goldmenge, in den Kellern der Notenbanken aus aller Welt. Angesichts der im neuen Jahr zunehmenden Inflationssorgen rückt Gold nun wieder verstärkt in den Fokus der Währungshüter. So verkündeten etwa zuletzt Ungarn, Polen sowie Russland ihre Reserven deutlich aufzustocken.

Wer zu Jahresbeginn in den globalen Aktienindex MSCI World investiert hat, der hat aktuell ein Plus von rund 10% auf der Habenseite stehen. Zu den Verlierern gehört hingegen Gold. Das gelbe Edelmetall notiert gut 6% im Minus ►Darstellung 9. Das liegt in erster Linie an der gesunkenen Risikoaversion vieler Anleger, welche ihr Kapital aus klassischen «Safe Havens» vermehrt in Richtung risikoreicherer Anlageklassen verschoben haben. Aber auch der temporär stärkere US-Dollar sowie die gestiegenen Renditen am Anleihemarkt bescherten dem Edelmetall im ersten Quartal Gegenwind. Angesichts zunehmender Inflationssorgen sowie als Schutz vor möglichen Turbulenzen dürfte Gold im weiteren Jahresverlauf wieder gefragt sein. Bereits seit Anfang April scheint sich sein Preis in einer Gegenbewegung zu befinden (+4.1%), während der «Greenback» tendenziell etwas schwächer notiert. Wir sehen Gold auf 12-Monatssicht

bei 1'900 US-Dollar je Unze und halten daher in unserer taktischen Vermögensallokation an dem bisherigen Übergewicht fest.

9 Nach einer Schwächephase...

...wieder im Aufwind

Goldpreis in US-Dollar pro Unze

2'200

2'000

1'800

1'600

1'400

01/2020 07/2020 01/2021 07/2021 01/2022

● Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Währungen

Anlagen in Schwellenländern bergen überdurchschnittliche Chancen – aber auch entsprechende Risiken. Dem Währungseinfluss ist dabei besondere Beachtung zu schenken. Nicht selten entscheidet dieser über Gewinn oder Verlust eines Investments.

Es ist erst einige Jahre her, da führte die Europäische Union (EU) Verhandlungen mit der Türkei über einen möglichen Beitritt zum Staatenbund. Heute scheinen beide Parteien weiter voneinander entfernt denn je. Die Türkei gilt als Schwellenland, kämpft aktuell mit einer erhöhten Arbeitslosenquote, Inflation und in Folge dessen mit steigenden Zinsen. Diese Unsicherheit spiegelt sich auch in der Währung. Allein dieses Jahr hat die türkische Lira gegenüber dem Schweizer Franken rund 6% an Wert eingebüßt, seit Anfang 2016 waren es sogar gut zwei Drittel ihres Wertes ►Darstellung 10. Das bedeutet, dass eine allfällige Mehrrendite aus Aktien oder Obligationeninvestments rasch durch einen Währungsverlust weggefressen werden kann. Anleger laufen Gefahr, dieses Problem zu unterschätzen, da die Währung beim Anlageentscheid oft erst an zweiter Stelle steht. Um dieses Risiko zu re-

duzieren, empfiehlt es sich, diversifiziert in solche Anlagen zu investieren und etwaige Währungsrisiken adäquat abzusichern.

10 Absturz der türkischen Lira

Keine Trendumkehr in Sicht

Kursentwicklung Türkische Lira/Schweizer Franken

0.4

0.3

0.2

0.1

0.0

2016 2017 2018 2019 2020 2021

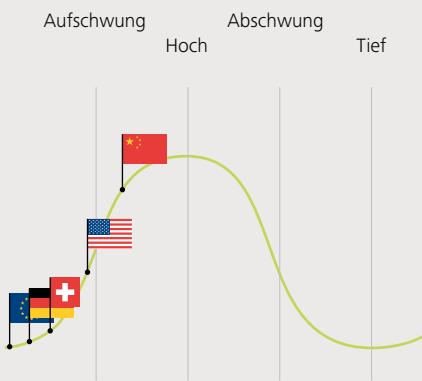
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die Impffortschritte variieren stark zwischen den Ländern und entsprechend auch die Härte der Corona-Regeln. Dank den enormen fiskal- und geldpolitischen Massnahmen wird die Weltwirtschaft 2021 dennoch deutlich wachsen.



KONJUNKTUR



- Die **Schweiz** hat trotz steigender Infektionszahlen weitere Lockerungsschritte gewagt. Damit aber nicht genug: Mit einem 3-Phasen-Plan möchte der Bundesrat das Land bis zum Herbst in die Normalität zurückführen. Dies eröffnet der Wirtschaft Perspektiven. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte 2021 mit einem prognostizierten Plus von 2.8 % auf den Wachstumspfad zurückkehren.
- Die **Eurozone** ist zweigeteilt: Während sich Länder wie etwa Italien langsam wieder öffnen, zeichnet sich andernorts, beispielsweise in Deutschland, eine Verschärfung der Corona-Massnahmen ab. Dank der nochmaligen Ausweitung der geld- und fiskalpolitischen Stimulusmassnahmen dürfte dies allerdings nur marginale Effekte auf die konjunkturelle Erholung haben. Wir erwarten für 2021 ein Wirtschaftswachstum von 4.0 %.
- Aktuell machen die Hilfspakete, die in den **USA** geschnürt wurden oder noch geplant sind, unter dem Strich fast 8 Billionen US-Dollar aus. Zusätzlichen Aufwind gibt es für die US-Wirtschaft durch die Fortschritte bei der Immunisierung der Bevölkerung. Wir halten an unserer Jahresprognose fest und gehen von einem Zuwachs des BIP von 6.0 % aus.

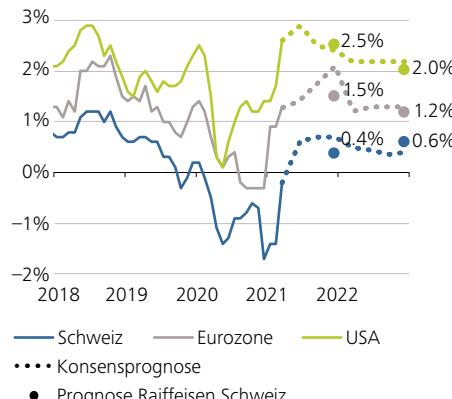


INFLATION

Teuerungsraten...

...ziehen an

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Inflation in der **Schweiz** lag im März mit -0.2 % weniger stark im negativen Bereich als noch im Februar (-0.5 %). In den kommenden Monaten dürfte sie, getrieben von Baisseffekten, weiter anziehen. Wir rechnen für 2021 mit einem leichten Anstieg des allgemeinen Preisniveaus um 0.4 %.
- Für die **Eurozone** gehen wir von einer stärkeren Aufwärtstendenz bei der Teuerung aus. Dennoch dürfte das mittelfristige Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von gut 2 % weiterhin verfehlt werden. Wir prognostizieren für das laufende Jahr eine Inflationsrate von 1.5 %.
- Die Preise in den **USA** sind zuletzt so stark gestiegen wie seit gut achtzehn Jahren nicht mehr – im Vergleich zum März 2020 um 2.6 %. Haupttreiber waren höhere Rohstoffpreise sowie Engpässe bei Produktion und Transport. In ihrem Bestreben, die konjunkturelle Erholung anzukurbeln, nimmt die US-Notenbank Fed dies in Kauf. Unsere Jahresprognose sieht eine Teuerung von 2.5 % vor.

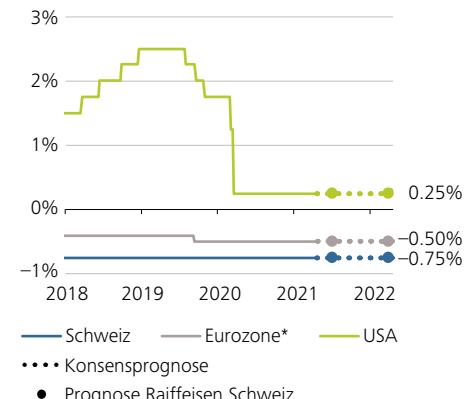


GELDPOLITIK

Bei den Leitzinsen...

...nichts Neues

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die vierteljährliche Lagebeurteilung der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** brachte nichts Neues zu Tage: Die Zinsen bleiben tief, der bisherige Ausblick für die wirtschaftliche Entwicklung des Landes intakt. Zudem werden Devisenmarktinterventionen auch weiterhin eine wichtige Rolle im Kampf gegen die hohe Bewertung des Schweizer Frankens spielen.
- Trotz der dritten Corona-Welle weitet die **Europäische Zentralbank (EZB)** ihre Anti-Krisenmassnahmen vorerst nicht aus. Sowohl das milliardenschwere Notkaufprogramm für Anleihen (PEPP) wie auch die Leitzinsen bleiben unverändert.
- Die **US-Notenbank Fed** hat an ihrer April-Sitzung ihren zuletzt optimistischeren Blick auf die amerikanische Wirtschaft bestätigt. Die Pandemie stellt für die konjunkturelle Erholung jedoch auch weiterhin ein Risiko dar. Die Währungshüter um Jerome Powell halten daher an ihrer bisherigen, expansiven Geldpolitik fest.

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, Fondsvvertrag) 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

Anlagestrategie
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

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.