

JUNI 2021

Anlageguide



Beim Investieren und im Fussball

Auf die Aufstellung kommt es an

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

S.3 Fokusthema: Beim Investieren und im Fussball – Auf die Aufstellung kommt es an

S.5 Unsere Einschätzungen:

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

S.8 Unsere Prognosen:

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Schreckgespenst Inflation: Die Inflation hat sich im April fulminant zurückgemeldet. In den USA haben die Konsumentenpreise gegenüber dem Vorjahr um 4.2 % angezogen – deutlich stärker als erwartet. Die Gründe für den Teuerungsschub sind vielschichtig: Basiseffekte aufgrund stark gestiegener Rohstoffpreisen, Lieferengpässe, höhere Transportkosten sowie eine Erholung der Nachfrage sind dabei die wichtigsten Aspekte. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsraten auch in den kommenden Monaten erhöht bleiben werden.

Notenbanken unter Druck: Die Zentralbanken geben sich in Bezug auf die Inflation betont gelassen. Tatsächlich werden die Basiseffekte spätestens ab 2022 weitgehend wegfallen und für eine Beruhigung an der Preisfront sorgen. Unabhängig davon ist die aktuelle Geldpolitik vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden starken Konjunkturerholung zu expansiv. Der Druck auf die Notenbanken, bald eine Drosselung der Anleihekäufe (Tapering) vorzunehmen, nimmt zu.

Steigende Volatilität: Der überraschend starke Anstieg der Inflation sowie Sorgen über einen möglichen Liquiditätsentzug durch die

Notenbanken haben die Anleger verunsichert. Entsprechend ist die Volatilität in den vergangenen Wochen deutlich angestiegen. Wir rechnen auch in den anstehenden Sommermonaten mit volatilen Märkten und bleiben deshalb taktisch defensiv positioniert.

Gold und Immobilien: Wir halten an unserem leichten Untergewicht bei Aktien fest. Relativ betrachtet geben wir dem heimischen Aktienmarkt den Vorzug. Positiv bleibt unsere Einschätzung gegenüber Gold und Schweizer Immobilienfonds. Beide Anlageklassen bieten einen guten Inflationsschutz. Zudem rechnen wir mit anhaltend negativen Realzinsen, was für die genannten Sachwerte und gegen Obligationen spricht.

Anpfiff: Am 11. Juni startet die Fussball-Europameisterschaft mit Schweizer Beteiligung. In Kombination mit den vielerorts geplanten Lockerungsmassnahmen dürfte sich die Stimmungslage in der Bevölkerung zunehmend aufhellen. Was Fussball und Anlegen gemeinsam haben können können Sie in diesem Anlageguide nachlesen. Viel Vergnügen bei der Lektüre!

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



Währungen

US-Dollar	grau
Euro	grau

neutral

leicht unter-/übergewichtet

stark unter-/übergewichtet

*währungsgesichert

Auf die Aufstellung kommt es an



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Ein diversifiziertes Aktienportfolio erfüllt verschiedene Funktionen. Es soll Rendite generieren, dabei aber nicht zu stark schwanken. Anleger möchten an den neuesten Trends partizipieren, aber gleichzeitig regelmässig eine Dividende kasieren. Um das zu erreichen, sollte das Vermögen möglichst breit aufgestellt werden. Es geht darum, in Unternehmen zu investieren, die in verschiedenen Sektoren und Regionen aktiv sind. Ziel ist es, für möglichst viele Marktsituationen gewappnet zu sein. Trotzdem unterscheiden sich Portfolios je nach Risikoappetit der Anleger. Das ist wie beim Fussball. Wer nur auf Angriff setzt, hat zwar die Möglichkeit, viele Tore zu schießen, versagt aber bei einem Gegenangriff und hat das Spiel oft schon verloren, bevor es begonnen hat.

Fussball ist Leidenschaft. Lebensfreude. Emotion. In den kommenden Wochen werden die Fans wieder von diesen Gefühlen erfasst, wenn vom 11. Juni bis zum 11. Juli die Fussball-Europameisterschaft ausgetragen wird. Von Budapest bis Bukarest und Sankt Petersburg bis Sevilla wird gekickt, der ganze Kontinent fiebert mit. Dagegen scheint Investieren trocken und langweilig. Dabei haben beide mehr gemeinsam, als man vermutet. Auch Investoren feiern Siege, wenn die Rendite stimmt und bangen mit der Börse, wenn diese korrigiert. Wer als Anleger hinfällt und Geld verliert, steht am besten rasch wieder auf. Kurz das Trikot richten und die nächste Aktie kaufen oder das Portfolio den neuen Gegebenheiten anpassen.

1 Der Sturm...

...sorgt für die Performance

Gesamtrendite Sika, Schindler, Flughafen Zürich und Logitech, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein guter Match lebt von schönen Toren, einem gelungenen Zusammenspiel und von Akteuren, die ein Spiel prägen oder das Potenzial haben, eine unerwartete Wende herbeizuführen. Trotzdem geht es nicht um den einzelnen Spieler, sondern um seine Rolle im Team. Genau wie beim Investieren gilt es zu diversifizieren. Auch in einem Aktienportfolio erfüllt jeder Titel eine bestimmte Aufgabe. Der Stürmer soll Tore schießen und die Mannschaft zum Sieg führen. Der Angriff ist deshalb wohl am ehesten mit dem aggressiven, dynamischen Teil der Aktienquote zu vergleichen. Kleinkapitalisierte Unternehmen oder Technologiewerte

gehören zweifelsohne in diese Kategorie. Sie haben das Potenzial, aus einer durchschnittlichen Performance eine überdurchschnittliche zu machen. Das Technologieunternehmen Logitech gehört in diese Kategorie. Es profitiert weiterhin von einer starken Nachfrage nach Computer-Zubehör. Aber auch der Bauzulieferer Sika, der Liftbauer Schindler und der Flughafen Zürich profitieren von der anziehenden Wirtschaft ►Darstellung 1. Im aktuellen Aufgebot dürfte die Schweiz ihre Hoffnung im Sturm wohl auf Haris Seferovic und Mario Gavranovic setzen. Aber auch Xherdan Shaqiri ist immer für eine Überraschung gut, wenn er im entscheidenden Moment als offensiver Mittelfeldspieler vorne mitmischt und mit einem Fallrückzieher ein Tor schießt.

Mannschaften, die auf das Offensivspiel setzen, möchten mittels Angriff zum Erfolg gelangen. Der Gegner soll unter Druck gesetzt werden. Historisch hat sich Ende des 19. Jahrhunderts die Schottische Furche als offensive Aufstellung durchgesetzt. Bei diesem System spielen fünf Spieler im Sturm. Die Verteidigung ist entsprechend untervertreten. Was für Gefahren es birgt, wenn eine Anlagekategorie in einem Portfolio zu stark gewichtet ist, zeigt die aktuelle Schwäche des Technologiesektors. Wenn die Stürmer plötzlich keine Tore mehr schießen – die Aktienkurse sinken –, dann wird es schwierig, ein Spiel zu gewinnen, eine positive Rendite zu erzielen. Anleger sollten deshalb auf eine breite Diversifikation achten. Es soll nicht alles auf eine Karte gesetzt werden. Analog hat die Schottische Furche im heutigen Fussball längst ausgedient. Der Sturm wurde zu Gunsten der Abwehr reduziert. Die Mannschaften diversifizieren gewissermassen ihre Aufstellung.

Ist der Gegner dann aber doch in Ballbesitz, leitet er den Gegenangriff ein und trifft auf das Mittelfeld. Da spielen die Allrounder. Der Aroma- und Riechstoffhersteller Givaudan beispielsweise, dessen Aktienperformance seit Jahren überzeugt. Gute Chancen hat auch der Zementhersteller Holcim. Als möglicher Profiteur von Infrastrukturprojekten bereichert er ein Portfolio und punktet durch eine attraktive Bewertung und ein erfahrenes Management. Der Mittelfeldspieler behält als Strategie den Überblick, hilft als Abwehrspieler



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

Das Fussballfieber steigt. Packend ist das Spiel rund ums Leder aber vor allem dann, wenn man seine Regeln sowie taktischen Finessen kennt und sich mit den Spielern auf dem Feld identifizieren kann. Genauso ist es beim Investieren. Wer sein Geld an der Börse anlegen will sollte über die Grundregeln Bescheid wissen. Welchen Einfluss haben makroökonomische Entwicklungen? Wann im Konjunkturzyklus entwickeln sich welche Sektoren am besten? Welche Bewertungsmassstäbe sind besonders aussagekräftig? Und wie wirkt sich die Anlegerpsychologie auf die Märkte aus? Wer sich mit diesen Themen auseinandersetzt, wird fasziniert sein über das komplexe Zusammenspiel der genannten Faktoren. Geht es um die konkrete Titelauswahl, lege ich Ihnen eine Börsenweisheit von Warren Buffet ans Herz: «Investiere nie in ein Geschäft, das du nicht verstehst». Auf Aktien übertragen bedeutet das: Kaufen Sie nur Titel von Unternehmen, von deren Produkten oder Dienstleistungen Sie überzeugt und begeistert sind. Dabei sollte stets auf eine breite Diversifikation geachtet werden. Ein EM-Kader umfasst schliesslich auch 26 Spieler, obwohl nur 11 in der Startaufstellung stehen. Und wenn Ihnen das Anlagethema zu komplex ist, können Sie die Vermögensverwaltung auch einfach delegieren. Unsere Anlageexperten sorgen dafür, dass Sie auf dem «Börsen-Spiel-feld» jederzeit über eine kompetitive und taktisch optimal eingestellte Mannschaft verfügen.



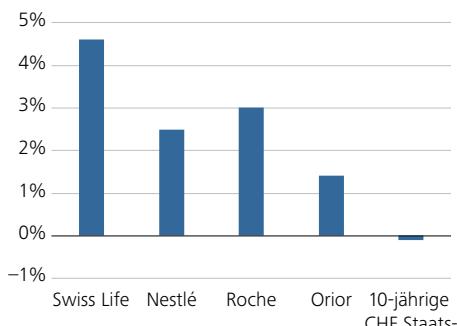
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

aus, leitet aber auch mal einen Angriff ein oder versenkt gar selbst das Leder. Granit Xhaka und Remo Freuler übernehmen diese Funktion bei der Schweizer «Nati». Wie wichtig diese Funktion ist, zeigt sich oft erst nach dem Spiel, wenn etwa die Laufpensen der Spieler miteinander verglichen werden.

2 Die Verteidigung...

...stabilisiert und schützt

Dividendenrenditen im Überblick



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Nestlé, Roche, Swiss Life und Orior gehören in der Schweiz in die Verteidigung. Sie stabilisieren ein Portfolio, zahlen regelmässig eine Dividende, verhindern einen Gegentreffer, haben aber auch das Potenzial, zu einem Höheflug anzusetzen ►Darstellung 2. Wie wichtig diese Werte in einem Portfolio sind, lässt sich mit einer Fussballerweisheit untermauern: «Der Sturm gewinnt Spiele, die Abwehr gewinnt Meisterschaften». Um den Gegner nicht zum Torschuss kommen zu lassen, geht es im Zweikampf bisweilen auch hart zur Sache – wie bei den Unternehmen. Auch sie müssen sich immer wieder neu erfinden, kompetitiv und innovativ bleiben. Nestlé hat den Kaffee neu erfunden, indem sie ihn gekapselt und so ein Milliardengeschäft aufgebaut haben. Die undankbare Aufgabe des harten Zweikampfs dürften an der EM unter anderem Ricardo Rodriguez und Nico Elvedi übernehmen.

Wer allerdings zu vorsichtig investiert, dem entgehen auch Chancen, denn Risiko und Rendite gehören beim Investieren zusammen. Der Catenaccio bezeichnet im Fussball eine

sehr defensive Spielart, bei der Tore vor allem durch Konterangriffe erzielt werden. Das System wurde bis in die 70er Jahre vor allem in Italien gespielt, steht heute aber für defensiven Fussball allgemein. Pikantes Detail: Seinen Ursprung hat das Spielsystem in der Schweiz, wo es als Schweizer Riegel bekannt und von der Schweizer Nationalmannschaft und dem Grasshoppers Club Zürich praktiziert wurde. Als Erfinder gilt der Österreicher Karl Rappan, der ab den 1930er Jahren in der Schweiz als Trainer aktiv war. Wer aber hauptsächlich verteidigt, schiesst keine Tore, wer keine Risiken eingeht, erwirtschaftet keine Rendite.

Letztlich lebt Fussball von Toren. Diese werden erzielt, weil sich auch in der besten Abwehr Lücken finden. Der Gegner drückt ab. Jetzt kommt es auf den Torwart an. Yann Sommer soll es richten. Wie die Swisscom. Solide kapitalisiert, stabile Erträge, attraktive Dividende.

Ob also ein Aktienportfolio oder ein Fussballteam zusammengestellt wird, die Parallelen sind unverkennbar ►Darstellung 3. Schöner noch: Ein Fussballmatch ist nach 90 Minuten vorbei, als Anleger kann man mit seinem Portfolio ein Leben lang mit dem Markt mitfeiern. In der Vergangenheit haben sich Schweizer Aktien – trotz oder gerade wegen ihrer defensiven Ausrichtung – ganz gut geschlagen. Wir halten deshalb trotz unserm leichten Untergewicht in Aktien am Übergewicht in Schweizer Titeln fest. Und mit dem 13. Rang auf der FIFA Fussball-Weltrangliste befindet sich die Nationalmannschaft ebenfalls in einer guten Ausgangslage. «Hopp Schwiiz».

3 Die Schweizer EM-Aufstellung...

...für erfolgreiches Investieren

Diese Werte gehören in ein Schweizer Aktienportfolio



Quellen: Raiffeisen Schweiz CIO Office



Obligationen

Obligationen fristen ein Schattendasein. Der Grund liegt im Tiefzinsumfeld und den bescheidenen Renditeaussichten. Dennoch sollten Anleger die Anlageklasse nicht ignorieren. Wie im Fussball die Defensive sorgen Anleihen in einem Portfolio für Stabilität.

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Korrelation

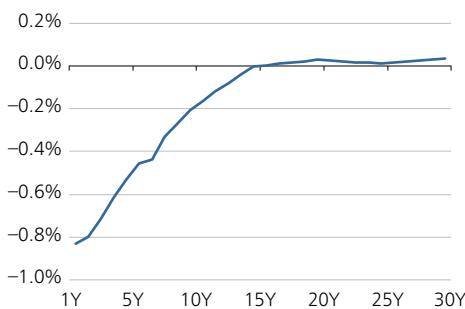
Sie misst die Stärke einer statistischen Beziehung zwischen zwei Variablen. Verhalten sich diese komplett gleichförmig zueinander, liegt der Korrelationskoeffizient bei 1. Besteht kein Zusammenhang zwischen den beiden Größen, so sind diese unkorreliert (Koeffizient 0). Im Portfoliokontext ist es aus Diversifikationsgründen und zur Risikoreduktion interessant, negativ korrelierende Anlageklassen beizumischen. Eine perfekt negative Korrelation (-1) ist dabei selten. Im Verhältnis zu Aktien weist beispielsweise Gold eine (leicht) negative Korrelation auf. Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang auch die Liquidität. Barmittel sind unkorreliert zu den übrigen Anlageklassen. Das hilft besonders in turbulenten Börsenphasen. Entsprechend heisst es dann: «Cash is king».

Mit Schweizer Staatsanleihen ist momentan kein Staat zu machen. Bis hin zu den zehnjährigen Laufzeiten liegen die Renditen weiterhin klar im negativen Bereich. Erst wer bereit ist, der Eidgenossenschaft Geld für die nächsten 20 Jahre auszuleihen, erhält einen mickrigen Zins von gerade einmal 0.01% ►Darstellung ④. Dafür bieten Schweizer Staatsanleihen aufgrund ihrer hohen Bonität einen guten Schutz gegen Marktrisiken. Dies hat sich beispielsweise im Zuge der Corona-Krise gezeigt. Während viele Anlageklassen im Frühjahr 2020 massiv an Wert einbüssten, bewiesen die Eidgenossen ihre Funktion als stabiler Anker. Um im Fussball-Jargon zu bleiben: Staatsanleihen erfüllen im Portfoliokontext die Funktion des Torwarts.

④ Renditen sind Mangelware

Erst ab 20 Jahren ein kleines Plus

Zinskurve von Schweizer Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Renditemässig etwas erfreulicher sieht es bei Unternehmensanleihen in Schweizer Franken aus. Hier liegen die Verfallsrenditen bei mittleren Laufzeiten aktuell wieder (leicht) im positiven Bereich. Allerdings muss man dafür gewisse Abstriche bei der Schuldnerqualität hinnehmen. Wer sein Bondportfolio im Hinblick auf die Renditechancen offensiver ausrichten will, wird bei Hochzins- oder Schwellenländeranleihen fündig. Die konjunkturelle Erholung sowie die starke Nachfrage nach höher rentierenden Anleihen haben allerdings die Kreditaufschläge deutlich sinken lassen. Zuletzt wurden gar neue Tiefstände erreicht. Das Rendite-Risiko-Verhältnis hat sich somit verschlechtert.

Die verschiedenen Anleihegmente weisen zudem sehr unterschiedliche Diversifikations-eigenschaften auf. Dies lässt sich anhand der **Korrelationen** zum Aktienmarkt zeigen

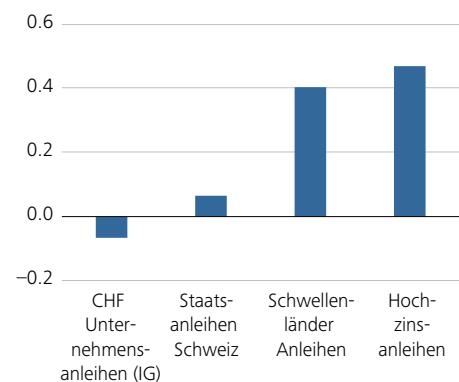
►Darstellung ⑤. Schweizer Staatsanleihen sowie Unternehmensanleihen mit guter Anlagequalität weisen über die vergangenen sieben Jahre hinweg eine sehr tiefe beziehungsweise gar leicht negative Korrelation zum Schweizer Aktienmarkt (SPI) auf. Das heisst: Wenn die Aktienmärkte korrigieren, tendieren die entsprechenden Anleihen seitwärts oder können gar zulegen. Genau diese stabilisierende Funktion sollen Anleihen in einem Portfolio erfüllen. Anders sieht es bei Hochzins- und Schwellenländeranleihen aus. Diese sind deutlich stärker zu Aktien korreliert. Der Diversifikationseffekt ist also relativ gering.

Aufgrund der Konjunkturerholung und der anziehenden Inflation rechnen wir in den kommenden 12 Monaten mit nochmals leicht steigenden Kapitalmarktzinsen. Vor diesem Hintergrund bleiben die Renditeperspektiven für Anleihen bescheiden. Entsprechend sind wir taktisch bei Obligationen stark untergewichtet. Aus Diversifikationsgründen gehört die Anlageklasse aber dennoch in ein diversifiziertes Portfolio. An den Finanzmärkten kann es immer wieder zu (negativen) Überraschungen kommen – in solchen Fällen bieten qualitativ solide Unternehmens- und Staatsanleihen einen guten Schutz.

⑤ Höheres Renditepotenzial...

...schlechtere Diversifikation

Korrelationen der Anleihegmente zum Swiss Performance Index (SPI), 7 Jahre



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

ANLAGEKLASSEN

Aktien

Sportartikel sind oft mehr als ein reiner Gebrauchsgegenstand. Sie sind Ausdruck von Zugehörigkeit, von Emotionen. Entsprechend sensitiv ist die Branche gegenüber gesellschaftlichen Trends.



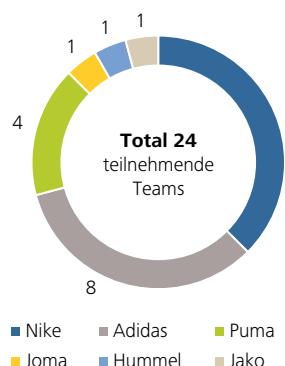
SCHON GEWUSST?

Er sieht aus wie ein ganz normaler roter Turnschuh. Doch um den «Nike Air Yeezy 2 Red October» zu kaufen, muss man derzeit gut 10'000 Franken hinblättern. Er liegt damit 3'900% über dem Preis, für welchen er ursprünglich im Einzelhandel über den Tresen ging. Doch dort ist er längst nicht mehr erhältlich. Und so reissen sich Sneaker-Liebhaber aus aller Welt auf der Internetplattform Stock-X um ihn. Diese wurde 2015 gegründet. Seitdem macht sie sich einen wachsenden Trend in der Sportartikelbranche zu nutzen: der Schuh als Renditeobjekt. Ähnlich wie Kunst oder Oldtimer gelten seltene Turnschuhe inzwischen als begehrte Sammlerobjekte. Während der Corona-Pandemie wurden sie verstärkt auch als Wertaufbewahrungsmittel genutzt. Davor profitierte Stock-X. Die Online-Börse erzielte im vergangenen Jahr einen Umsatz von 400 Millionen US-Dollar. Der Marktwert wird aktuell auf rund 4 Milliarden US-Dollar geschätzt. Ein Börsengang steht im Raum, ein konkretes Datum ist allerdings noch nicht bekannt.

Wenn Mittelfeld-Ass Xherdan Shaqiri am 12. Juni zum ersten EM-Spiel der Schweizer «Nati» im Stadion von Baku aufläuft, so wird auch das Logo des deutschen Sportartikelherstellers Puma zu Gegen sein. Neben den Schweizern rüstet das Unternehmen aus Herzogenaurach noch drei weitere Teams aus. Der Löwenanteil der Spieler-Jerseys stammt jedoch aus den Fabriken von Nike und Adidas ►Darstellung 6. Die Beiden sind indes auch die unangefochtene Nummer 1 und 2 der globalen Sportartikelindustrie. Sie erzielten im vergangenen Jahr zusammen einen Umsatz von gut 55 Milliarden Schweizer Franken – mehr als 70% des gesamten Brancheumsatzes. Weitere prominente Sportartikelhersteller sind die US-Unternehmen Under Armour und VF Corporation. Letztere sind vor allem für ihre Marken Timberland und The North Face bekannt.

6 Nike und Adidas...

...rüsten mehr als die Hälfte der Teams aus
Trikothersteller der 24 teilnehmenden Teams



Quellen: fussball-em-2020.com,
Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das Sortiment von Nike & Co. umfasst aber weit mehr als nur Fussballtrikots: Jogginghosen, Laufschuhe und alles, was Sportenthusiasten sonst noch benötigen, um ihren Hobbys zu frönen. Derweil zählen aber auch weniger aktive Menschen zur Käuferschicht. Denn Sportbekleidung wird nicht nur wegen ihres eigentlichen Zweckes gekauft, sondern oftmals, um damit eine Fanzugehörigkeit zum Ausdruck zu bringen. Oder weil man sich einfach so

«cool» wie die Basketball-Legende Michael Jordan, Fussball-Zauberer Lionel Messi oder Ski-Star Lara Gut fühlen möchte. Sportartikel sind damit stark modischen Trends unterworfen. Dies ist eine Besonderheit der Branche.

Wer vor zehn Jahren in Aktien eines der führenden Sportartikelhersteller investiert hat, der kann sich heute über eine satte Rendite freuen. So verzeichneten etwa die Wertpapiere von Nike und Adidas unter Berücksichtigung der Dividende ein währungsbereinigtes Plus von gut 580% respektive fast 520%. Sie haben damit den breiten Markt, gemessen am globalen MSCI World Index, klar geschlagen ►Darstellung 7. Der Preis für diese Überrenditen ist jedoch eine höhere Volatilität. In puncto Bewertung sind die Titel aktuell mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 38x und 43x zudem deutlich teurer als der Gesamtmarkt (MSCI World Index: 20x).

Anleger sollten sich stets der Eigenheit der Sportartikelindustrie bewusst sein: Verpasst es ein Hersteller auf einen Trend aufzuspringen, so sinkt er schnell in der Gunst der Kunden, seine Aktien geraten unter Druck. Wer hingegen Entwicklungen von morgen frühzeitig erkennt, hat gute Chancen, zum Börsen-Überflieger zu avancieren. Es ist also ähnlich wie im Spitzensport: Entweder man ist Top oder Flop, dazwischen liegt kaum etwas.

7 Mehr Rendite...

...bei höherer Volatilität

Gesamtrendite im Vergleich, währungsbereinigt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

ANLAGEKLASSEN

2 Alternative Anlagen

Die Inflation ist weltweit auf dem Vormarsch. Eine Kombination aus starker Wirtschaftserholung, Lieferengpässen, steigenden Transport- und Frachtkosten sowie explodierenden Rohstoffpreisen lassen die Teuerung ansteigen.

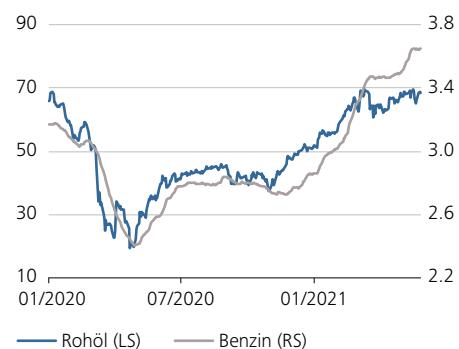
4.2 %. So stark stieg die Inflation in den USA im April gegenüber der Vorjahresperiode an. Der Preisanstieg sorgte für Aufregung, gingen doch die Ökonomen «nur» von einem Plus von 3.6 % aus. Ein wesentlicher Treiber für den Inflationsschub ist der deutlich gestiegene Erdölpreis. Kostete ein Barrel der Nordseesorte Brent Ende April 2020 gerade mal 36 US-Dollar, so hat sich sein Preis innert Jahresfrist auf 68 Dollar fast verdoppelt. Im Zuge dessen sind auch die Heizöl- und Benzinpreise deutlich nach oben geschossen ►Darstellung 8. Das macht sich für die Konsumenten an der Tanksäule bemerkbar. Mussten diese zu Beginn des Jahres in den USA für eine Gallone Benzin (entspricht 3.79 Litern) knapp 2.86 US-Dollar hinblättern, so sind es aktuell mit 3.65 US-Dollar satte 27 % mehr. Die höheren Rohstoffpreise werden auch in den kommenden Monaten die Inflation anheizen. Der Grossteil ist allerdings auf die beschriebenen Basiseffekte zurückzuführen. Da wir in den kommenden Monaten mit einem relativ konstanten Ölpreis

rechnen, dürfte der Teuerungsdruck aber bereits im nächsten Jahr wieder abnehmen. Ein Szenario, mit dem aktuell auch die Notenbanken rechnen.

8 Die Energiepreise explodieren...

...und führen zu einem Inflationsschub

Rohölpreis der Sorte Brent in US-Dollar pro Barrel, Benzinpreis in US-Dollar pro Gallone



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

3 Währungen

Die Euroländer unterscheiden sich stark in ihrer wirtschaftlichen Struktur, aber auch in ihrer Betroffenheit von der Corona-Pandemie. Diese Heterogenität ist ein Problem für die Einheitswährung. Eine weitere Aufwertung des Euros ist derzeit nicht in Sicht.

24 Teams nehmen an der Fussball-EM teil. Jedes davon ist durch ein bestimmtes Spielsystem aus. Die Eurozone indes umfasst 19 Mitgliedsstaaten, welche sich hinsichtlich ihrer wirtschaftlichen Struktur ebenfalls – teils stark – voneinander unterscheiden. So gilt etwa der Exportriese Deutschland als der Wirtschaftsmotor des Währungsraumes. Wichtigster Wirtschaftszweig ist mit einem Wertschöpfungsanteil von fast 5 % am Bruttoinlandsprodukt (BIP) die Automobilbranche. Die deutsche Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP beträgt gut 70 %. Anders sieht die Sache beispielsweise in Griechenland aus. Das Land setzt stark auf den Tourismus – dessen Wertschöpfungsanteil macht etwa 17 % aus. Mit 200 % ist der Verschuldungsgrad derweil fast dreimal so hoch wie in Deutschland. Auch in puncto Corona-Pandemie geht die Schere

in der Eurozone weit auseinander. Während Österreich oder Deutschland bisher verhältnismässig gut durch die Pandemie gekommen sind, hat diese Spanien, Italien oder Tschechien stark getroffen. Trotz den länderspezifischen Unterschieden weist die Wirtschaft in der Eurozone als Ganzes einen eher zyklischen Charakter auf. Sie profitiert deshalb aktuell stärker von der konjunkturellen Erholung als andere Regionen. Die unterschiedliche Betroffenheit der Mitgliedsländer von der Corona-Pandemie sowie die Heterogenität in deren Wirtschaftsstrukturen schwächen diesen Vorteil jedoch ab und wirken wie ein «Klotz am Bein» des Euros. Wir sehen für den EUR/CHF-Kurs derzeit kaum weiteres Aufwärtspotenzial. Vielmehr erwarten wir die Einheitswährung auf 12-Monatssicht bei 1.09 CHF leicht schwächer.



SCHON GEWUSST?

Die diesjährige Fussball-EM wird an 11 verschiedenen Spielorten ausgetragen. Einer davon ist das am Kaspischen Meer gelegene Baku: Hauptstadt Aserbaidschans und zugleich östlichste Hauptstadt Europas. Landeswährung ist der Aserbaidschan-Manat. Er wurde 1992 nach der Auflösung der Sowjetunion eingeführt und gehört damit zu den eher jüngeren Währungen der Welt. Aktuell wird ein Manat zu 0.53 CHF gehandelt. Aufgrund der wirtschaftlichen Bedeutung der Erdölindustrie für Aserbaidschan zählt er – ähnlich wie die norwegische Krone oder der kanadische Dollar – zur Kategorie der Petrowährungen. Entsprechend eng ist seine Korrelation mit den Rohölpreisen. Getrieben von diesen wertete der Aserbaidschan-Manat gegenüber dem Schweizer Franken dieses Jahr zeitweise um bis zu 7 % auf.

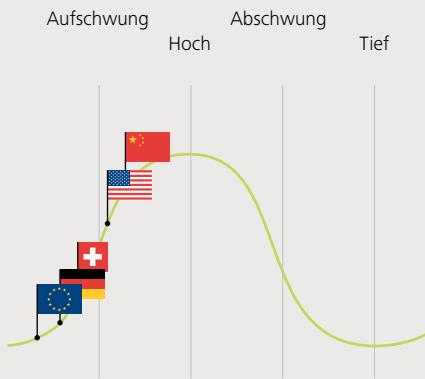
KONJUNKTUR & PROGNOSEN

Ein Blick nach vorne

Die Weltwirtschaft erholt sich. Eine Nebenwirkung ist die anziehende Inflation. Die Notenbanken sehen darin ein temporäres Phänomen und damit (vorerst) keinen Grund sich von der expansiven Geldpolitik abzuwenden.



KONJUNKTUR



- Die Impfkampagne in der **Schweiz** nimmt zunehmend Fahrt auf. Dies erlaubt umfassende Lockerungen bei den Corona-Massnahmen und kurbelt die Wirtschaft an. Ein COVID-Zertifikat soll indes bald auch wieder Grossveranstaltungen und internationalen Tourismus möglich machen. Wir erwarten für 2021 ein Wirtschaftswachstum von 2.8%.
- Im ersten Halbjahr wurde die konjunkturelle Erholung in der **Eurozone** von der Corona-Pandemie noch ausgebremst. Ab dem Sommer dürfte sich die Wachstumssituation aber dank der zunehmenden Immunisierung der Bevölkerung stark verbessern. Wir halten an unserer Jahresprognose fest und gehen von einem Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 4.0% aus.
- Sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor sind die Einkaufsmanagerindizes (PMI) in den **USA** zuletzt leicht gesunken. Ebenfalls auf eine Verlangsamung der Wirtschaftserholung deuten die jüngsten Daten des Arbeitsmarktes hin. Der Konsum hingegen boomt wie lange nicht mehr. Wir belassen unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr bei 6.0%.



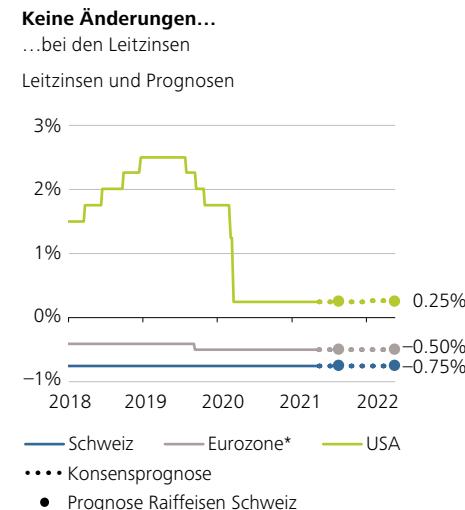
INFLATION



- Die Inflation in der **Schweiz** war zuletzt erstmals seit über einem Jahr wieder positiv (0.3%). Die stagnierenden Mieten am Immobilienmarkt dämpften allerdings den allgemeinen Preisdruck. Wir rechnen für 2021 mit einer Jahresteuerung von 0.4%.
- In der **Eurozone** zeigt die Tendenz bei der Inflationsentwicklung ebenfalls nach oben. Der Quasi-Kaltstart der Wirtschaft nach der Corona-Krise sorgt in vielen Branchen für produktionsseitige Engpässe. Wir prognostizieren für dieses Jahr neu einen Anstieg des allgemeinen Preisniveaus um 2.0%.
- Die Teuerung in den **USA** fiel im April mit 4.2% gegenüber dem Vorjahr überraschend hoch aus. Haupttreiber waren die gestiegenen Rohstoffpreise und Mobilitätskosten, sowie ein temporärer Nachfrageüberhang. Wir gehen davon aus, dass diese Effekte im Zuge der konjunkturellen Erholung im zweiten Halbjahr anhalten werden. Wir haben daher unsere Inflationsprognose für 2021 auf 3.3% angehoben.



GELDPOLITIK



- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** sieht derzeit keinen Anlass zu einer baldigen Zinswende. Zudem bleiben Devisenmarktinterventionen ein zentrales Instrument zur Schwächung des aus ihrer Sicht unverändert überwerteten Schweizer Frankens.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** warnt vor erhöhten Risiken für die Finanzstabilität in der Eurozone, da die Corona-Pandemie Branchen und Länder unterschiedlich stark trifft. Eine Rückkehr aus dem Krisen-Modus mit rekordtiefen Zinsen und umfangreichen Anleihekäufen ist vor diesem Hintergrund nicht in Sicht.
- Angesichts des Aufschwungs nach der Corona-Krise zeichnet sich in der **US-Notenbank Fed** eine Debatte über eine etwaige Reduktion der Anleihekäufe ab. Bis dahin dürfte sich an der bisherigen Geldpolitik aber kaum etwas ändern.

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, Fondsvortrag) 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.