

JULI 2021

Anlageguide



Starke Halbzeit-Bilanz

Eitler Sonnenschein?

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Starke Halbzeit-Bilanz – Eitler Sonnenschein?
- S.5** Unsere Einschätzungen:
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Starkes erstes Semester: Für Anlegerinnen und Anleger fällt die Halbzeit-Bilanz erfreulich aus. Vor allem die Aktienmärkte kannten nur eine Richtung: steil nach oben. Der Weltaktienindex MSCI World konnte im ersten Semester 2021 in Schweizer Franken umgerechnet gut 18% zulegen. Auch der Schweizer Aktienmarkt (SPI) liess sich mit einem Plus von etwas mehr als 15% nicht lumpen.

Konjunkturentwicklung am Zenit: Die globale Wirtschaft hat sich nach dem Corona-Schock rasch erholt und sollte den Einbruch bis zum Jahresende wett gemacht haben. Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren dürften den Zenit jedoch (bald) erreicht haben. Entsprechend wird sich das Wachstumsmomentum ab der zweiten Jahreshälfte abschwächen. Dies gilt auch für die Gewinndynamik bei den Unternehmen.

Restriktivere Geldpolitik: Der überraschend starke Anstieg der Inflation sowie die weit fortgeschrittene Konjunkturerholung treibt auch die Notenbanken um. In den USA dürfte bald eine Reduktion der Anleihekäufe («Tapering») angekündigt werden. Die Zentralbanken in Neuseeland und Norwegen haben für dieses Jahr erste Leitzinserhöhungen in Aussicht

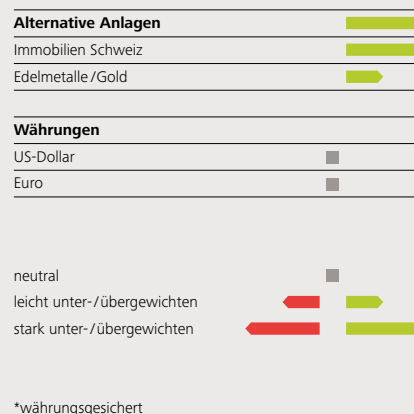
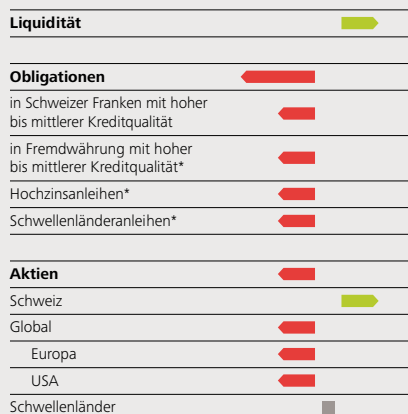
gestellt und in Brasilien, Russland und der Türkei wurden diese bereits erhöht. Die globale Geldpolitik wird zunehmend restriktiver.

Volatiles Umfeld: Die Börsen sind stark «liquiditätsgetrieben» und haben von der Geldschwemme der Notenbanken profitiert. In der Vergangenheit hat die Aussicht auf eine restriktivere Geldpolitik stets für eine erhöhte Volatilität und (temporäre) Kursrücksetzer an den Aktienmärkten gesorgt. Die Schwankungen dürften in der zweiten Jahreshälfte entsprechend zunehmen – und nach dem starken ersten Halbjahr fallen auch die Renditeaussichten moderater aus.

Defensiv und diversifiziert: Aufgrund der soliden Performance in den ersten sechs Monaten und den hohen Bewertungen haben wir einen Teil der Gewinne bei den Aktien realisiert und starten mit einer leicht defensiven Positionierung ins zweite Semester. Da wir von einer etwas holprigeren Entwicklung ausgehen, empfehlen wir das Augenmerk auf eine breite Diversifikation zu legen. Zudem halten wir aktuell eine leicht erhöhte Liquiditätsquote, um Anlagechancen rasch wahrnehmen zu können.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



*währungsgesichert

Eitler Sonnenschein?



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

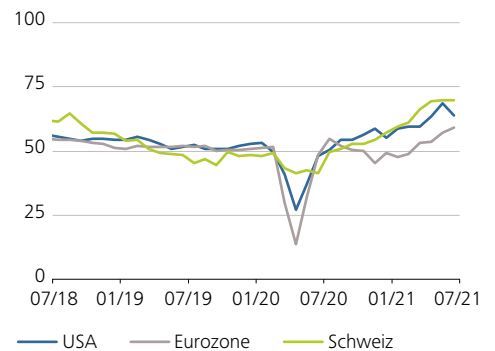
Im ersten Halbjahr kannten die Aktienmärkte nur eine Richtung: in grossen Schritten nach oben. Damit wurde die Hausse, welche Ende März 2020 ihren Anfang nahm, praktisch nahtlos fortgesetzt. Mittlerweile sind Aktien allerdings stolz bewertet und die starke Gewinnerholung in diesem Jahr ist weitgehend in den Kursen enthalten. Das Gewinnwachstums-Momentum dürfte im Sommer den Höhepunkt erreichen. Allein aufgrund von Basiseffekten werden sich die Zuwachsraten ab dem zweiten Halbjahr zunehmend abflachen. Gleichzeitig rechnen wir ab 2022 mit einer schrittweise restriktiveren Geldpolitik. Damit dürften auch die Börsen etwas an Schwung verlieren. Nach den starken Avancen sollten eine Konsolidierung oder auch temporäre Rücksetzer allerdings niemanden überraschen – schliesslich sind Börsen keine Einbahnstrassen. Wir starten mit einer leicht defensiven Positionierung ins zweite Halbjahr, setzen dabei aber unverändert auf eine breite Diversifikation in den Portfolios. Taktisch bleiben wir bei Schweizer Immobilienfonds und Gold übergewichtet.

Unser Jahresausblick 2021 stand unter dem Motto «Silberstreifen am Horizont». Aus den Silberstreifen ist mittlerweile eitler Sonnenschein geworden. Die Aktienmärkte befinden sich auf Rekordjagd. Ein Allzeithoch folgt auf nächste. Die Anlegerstimmung ist ausgelassen. Corona dominiert zwar noch immer die Schlagzeilen – die Märkte haben das Thema aber scheinbar abgehakt. Die fortschreitenden Impfkampagnen führen weltweit zu Lockerungsmassnahmen und Stück für Stück kehrt die Normalität zurück. Dies spürt auch die Wirtschaft: Die Auftragsbücher der Unternehmen füllen sich und die Konsumenten öffnen ihr Portemonnaie. Dass sich die konjunkturellen Aussichten deutlich aufgehellt haben, zeigen die Vorlaufindikatoren. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) sind stark angestiegen, wobei Werte über 50 Punkte eine Expansion der Wirtschaftsaktivitäten signalisieren ► **Darstellung 1**. Für 2021 rechnen wir mit einem Wachstum der globalen Wirtschaft von 5.5 %. Parallel zum konjunkturellen Aufschwung haben sich auch die Umsätze und Gewinne der Unternehmen wieder deutlich erholt. Im laufenden Jahr wird für die im Weltaktienindex MSCI World zusammengefassten Unternehmen mit einem Gewinnplus von rund 35 % gegenüber dem Vorjahr gerechnet. Diese Entwicklungen befeuern die Aktienmärkte. Sämtliche Regionen konnten im ersten Halbjahr 2021 zulegen – zum Teil sogar deutlich im

1 Konjunktur-Ampeln auf grün

Die Vorlaufindikatoren zeigen nach oben

PMI Composites USA, Europa und Schweiz



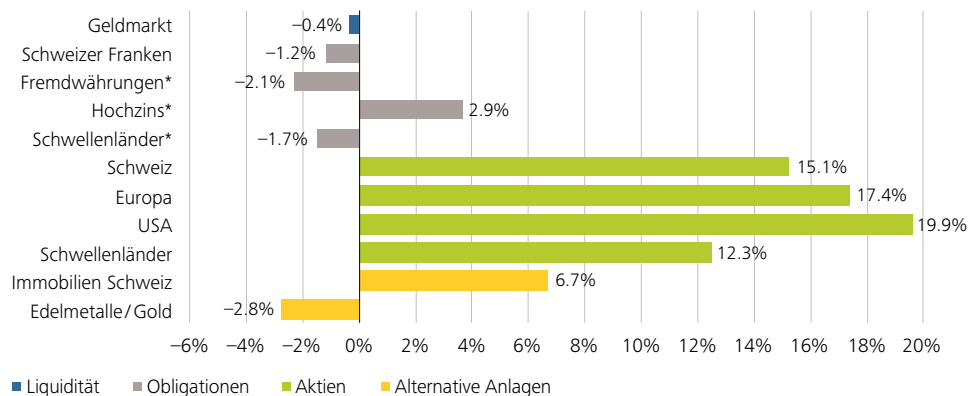
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

zweistelligen Bereich. Auch Schweizer Immobilienfonds verzeichneten einen Wertzuwachs. Die Nachfrage nach mehr Wohnraum und die weiterhin günstigen Finanzierungsmöglichkeiten stützen den Immobilienmarkt. Beim Gold hingegen, welches noch im vergangenen Jahr zu den Gewinnern gehörte, kam es zu Gewinnmitnahmen. Die Funktion als Krisenschutz war aufgrund der starken Konjunkturerholung weniger gefragt. Zudem bedeuten die leicht steigenden Kapitalmarktzinsen Gegenwind für das Edelmetall. Auch die Obligationenmärkte wurden durch den Zinsanstieg belastet ► **Darstellung 2**.

2 Halbjahres-Bilanz

(Fast) alles ausser Gold glänzt

Performance der Anlageklassen in Schweizer Franken



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Viele Aktienindizes haben zuletzt Allzeithöchststände erreicht und dabei die aktuell starke Konjunktur- und Gewinnerholung antizipiert. Einmal mehr zeigt sich, dass die Aktienmärkte die fundamentalen Entwicklungen in der Regel um rund sechs Monate vorwegnehmen. Die Tatsache, dass die Weltwirtschaft in diesem Jahr um rund 5.5% wächst und die Unternehmensgewinne weltweit gegenüber dem Vorjahr um über einen Drittel steigen werden, ist mittlerweile in den Kursen reflektiert. Die Frage ist also, was die Aktienmärkte im zweiten Halbjahr beeinflusst und wie es konjunkturell mittelfristig weitergehen wird. Aus unserer Sicht stehen dabei die Zeichen auf «Normalisierung». Die ultraexpansive Geldpolitik dürfte den Zenit bald erreicht haben und eine schrittweise Reduktion der Anleihekäufe ist absehbar. Auch die Wirtschaftsdynamik wird sich ab dem zweiten Halbjahr abschwächen. Entsprechend dürften sich auch die zukünftigen Aktienrenditen «normalisieren». Nach der sehr starken Performance in den letzten Monaten rechnen wir mit einer Konsolidierung und deutlich moderateren Renditen im zweiten Halbjahr. Jetzt selektiv im Sinne eines Rebalancing einen Teil der Gewinne mitzunehmen, ist deshalb sicherlich nicht falsch. Grundsätzlich sollten Anleger aber an ihrer bewährten Anlagestrategie festhalten.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Boomende Aktienmärkte und eine brummende Konjunktur. Ist also alles im grünen Bereich? Wie immer gibt es eine Kehrseite der Medaille: Die Inflation schiesst durch die Decke. Die Konsumentenpreise in den USA sind im Mai um 5.0% angestiegen. Auch in Europa (+2.0%) und in der Schweiz (+0.6%) zieht die Inflation an. Lieferengpässe, deutlich gestiegene Transportkosten sowie explodierende Rohstoffpreise führen zu einem Teuerungsschub. Auch wenn ein Teil davon auf Basiseffekten beruht, welche sich spätestens ab 2022 wieder deutlich abschwächen werden, dürften die Inflationsraten in diesem Jahr über den «Zielgrössen» der Notenbanken zu liegen kommen. Das setzt die Währungshüter zunehmend unter Druck, ihre extrem expansive Geldpolitik schrittweise zurückzufahren. Wir gehen entsprechend davon aus, dass die US-Notenbank ihre Anleihekäufe ab dem kommenden Jahr reduzieren wird – die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2022

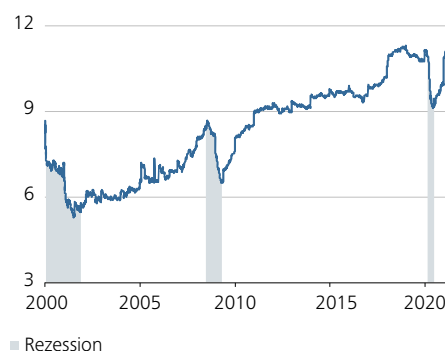
Dasselbe gilt für die Weltwirtschaft und das Gewinnwachstum: Ab dem zweiten Halbjahr wird sich das entsprechende Momentum schrittweise abschwächen.

Nach der sehr starken Halbjahresperformance dürften die Brötchen in der zweiten Jahreshälfte etwas kleiner gebacken werden. Vor allem die Tapering-Diskussionen werden kaum spurlos an den Aktienmärkten vorbeigehen. Entsprechend haben wir in den vergangenen Wochen bei den Aktien erste Gewinne realisiert und starten anlagertaktisch mit einer leicht defensiven Positionierung ins zweite Semester. Auch bei den Sektoren dürfte es verstärkt zu Umschichtungen kommen. Nach der starken Performance vieler zyklischer Aktien wird in den entsprechenden Sektoren die Luft zunehmend dünner, da ein Grossteil der Erholung mittlerweile in den Kursen «eskomptiert» ist. Die Gewinnmargen haben sich stark erholt, was den Spielraum für weitere Gewinnsteigerungen in den kommenden Jahren limitiert

► **Darstellung 3.**

3 Gewinnmargen auf Rekordhoch

Das Gewinnmomentum dürfte sich nun abschwächen
Gewinnmargen S&P 500 Index, in %



■ Rezession

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

folgen. In der Vergangenheit hat allein die Ankündigung einer restriktiveren Geldpolitik für erhöhte Volatilität und temporäre Rücksetzer an den Börsen gesorgt. Auch die aktuelle Hausse ist stark «liquiditätsgetrieben» und entsprechend ist auch diesmal mit einer gewissen Nervosität an den Aktienmärkten zu rechnen. Die globale Geldpolitik dürfte also bald ihren (vorläufigen) Höhepunkt erreicht haben.

Den Fokus legen wir auf Qualitätsaktien und favorisieren Unternehmen mit soliden Bilanzen und einer starken Marktstellung. Dazu gehören Firmen, welche die steigenden Inputkosten via Preiserhöhungen an die Endkunden weitergeben und so ihre Gewinnmargen verteidigen können. Aufgrund dieser Ausrichtung favorisieren wir aktuell den Schweizer Aktienmarkt gegenüber den übrigen Regionen. Auf der Obligationenseite bleiben wir unverändert vorsichtig positioniert, da sich die Zinsen weiter moderat nach oben bewegen dürften. Übergewichtet bleiben wir dafür bei Schweizer Immobilienfonds und Gold. Zudem halten wir in den Portfolios taktisch eine erhöhte Liquiditätsreserve. So oder so ist unverändert eine breite Diversifikation angezeigt.

Obligationen

Trotz konjunktureller Erholung und anziehender Inflation halten die Notenbanken an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Am Horizont zeichnet sich jedoch eine Reduktion der Anleihekaufprogramme ab.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Tapering

Die gesamte Anlagewelt spricht zurzeit von Tapering. Dabei stammt der Begriff ursprünglich aus dem Sport und bezeichnet die Phase vor einem Wettkampf. Nach anstrengenden Trainingswochen wird der Trainingsumfang reduziert, um den Körper aktiv zu erholen. Ziel ist es, am Wettkampf die beste Form abzurufen. Je länger der Wettkampf dauert, umso ausgeprägter die Tapering-Phase. In der Wirtschaft versteht man unter Tapering die Reduktion einer expansiven Geldpolitik. Dabei soll wieder ein Normalzustand erreicht werden, indem die Eingriffe so weit reduziert werden, bis die Konjunktur ohne geldpolitische Eingriffe auskommt.

Die Notenbanken befinden sich immer noch im Ausnahmezustand. Um den wirtschaftlichen Aufschwung nach dem Corona-Crash zu stützen, verfolgen sie eine äusserst lockere Geldpolitik. Die Leitzinsen befinden sich auf historischen Tiefständen. Zudem laufen immense Anleihekaufprogramme, welche die Liquidität am Markt sicherstellen sollen. So hat etwa die US-Notenbank Fed im ersten Halbjahr 2021 rund 120 Milliarden US-Dollar pro Monat auf diesem Weg in das Finanzsystem gepumpt – dies entspricht fast einem Sechstel des Schweizer Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 2019 ► **Darstellung 4**. Die konjunkturelle Erholung gewinnt infolgedessen

mit -0.14% , so hoch wie seit Ende 2018 nicht mehr. Die Aussicht auf ein näher rückendes Tapering liess Ende Juni die kurzfristigen Zinsen – insbesondere in den USA – ansteigen, während jene am langen Ende gesunken sind. Die Zinskurve als Ganzes flachte somit ab.

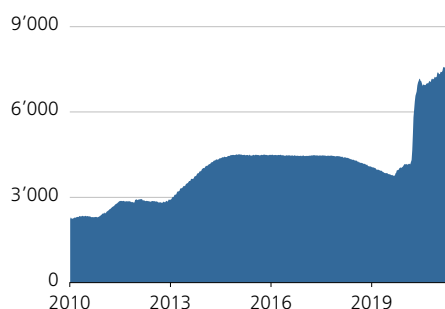
Die Risikoaufschläge (Spreads) für Unternehmensanleihen bewegten sich derweil nahe ihrer Rekordtiefs. Der Markt erwartet aufgrund der starken Konjunkturerholung auch eine tiefere Ausfallswahrscheinlichkeit. Vor allem Hochzinsanleihen konnten davon profitieren: Die tieferen Spreads konnten die leicht höheren Kapitalmarktzinsen kompensieren. Eine zukünftig restriktivere Geldpolitik und ein Abflachen der Konjunkturdynamik dürfte die Risikoaufschläge aber nicht mehr weiter sinken lassen. Das Potenzial bei Unternehmens- und insbesondere bei den Hochzinsanleihen ist daher limitiert.

Aufgrund der Aussichten auf eine baldige Reduktion der Anleihekäufe durch die Notenbanken bleibt auch das Renditepotenzial bei Staatsanleihen bis auf weiteres unattraktiv. Die anderen Anleihe-Segmente sind mit zusätzlichen Risiken verbunden. Wir behalten daher die starke Untergewichtung dieser Anlageklasse in unseren Portfolios bei.

4 Um die Wirtschaft anzukurbeln...

...fluten die Notenbanken den Markt mit Liquidität

Bilanzsumme der US-Fed, in Milliarden US-Dollar



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

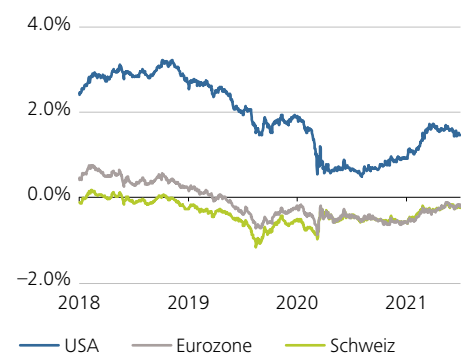
zunehmend an Fahrt. Die Kehrseite der Medaille ist jedoch die Inflation. Trotz steigender Preise haben die US-Notenbank Fed sowie die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) an ihren Juni-Sitzungen keine geldpolitischen Änderungen beschlossen. Allerdings steht ein baldiges **Tapering** im Raum – der Markt rechnet für Anfang 2022 damit.

Die anziehende Teuerung spiegelte sich im ersten Halbjahr am Anleihemarkt. Steigende Inflationserwartungen trieben die Kapitalmarktzinsen in die Höhe. So kletterte beispielsweise die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen Ende März auf über 1.74% ► **Darstellung 5**. Vergleichbare Eidgenossen rentierten zeitweise

5 Anziehende Inflation...

...treibt Renditen in die Höhe

Renditeentwicklung von 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Die starke Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten dürfte an Dynamik verlieren. Vieles ist in den aktuellen Bewertungen eingepreist. Der Schweizer Markt bleibt interessant.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Meme-Aktie

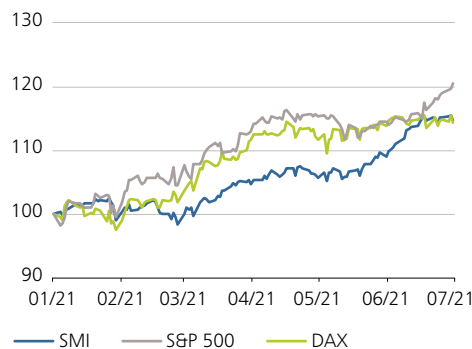
Sie sind in aller Munde, und doch ist der Begriff neu. Für Meme-Aktien gibt es noch nicht einmal eine Definition. Höchstens Merkmale, die solche Titel charakterisieren. Für diese Valoren wird vor allem in den sozialen Medien Stimmung gemacht. Es sind exzessive Handelsvolumen, die von Kleinanlegern in die Titel fließen und den Kurs treiben. Beliebt sind Aktien, bei denen Hedgefonds-Manager auf sinkende Kurse setzen. In einer Robin Hood-Manier stemmen sich Kleinanleger gegen die Anlageprofis. Sinken die Kurse nicht, verlieren die Hedgefonds Geld und werden förmlich dazu gezwungen, ihre Positionen zu schliessen, also Aktien zu kaufen. Damit befeuern sie selbst den Aufwärtstrend und streichen hohe Verluste ein. Erstmals für Schlagzeilen sorgten in diesem Kontext Anfang Jahr die Aktien des Videospielehändlers GameStop und des Kinobetreibers AMC. Zwar handelt es sich um rein spekulative Investitionen, dennoch ist der Einfluss dieser Anleger mittlerweile zu gross, um ignoriert zu werden.

Investoren freuen sich über satte Gewinne. Weltweit haben die meisten Börsen im ersten Halbjahr zweistellig zugelegt. Viele kletterten auf Rekordstände. Interessanterweise entwickeln sich dieses Jahr viele Märkte weltweit im Einklang ► **Darstellung 6**. Die Öffnungsschritte der Wirtschaft nach der Corona-Pandemie beflügelten nicht nur die Stimmung der Konsumenten, sondern auch diejenige der Anleger. Zudem stützen riesige Konjunkturpakete und eine äusserst expansive Geldpolitik die Wirtschaft. Nachdem der Swiss Market Index (SMI) seinen europäischen Pendanten lange hinterherhinkte, setzte er ab Mitte Mai zu einem förmlichen Halbjahresschlussprint an. Er profitierte dabei von seinem Mix aus defensiven Schwergewichten, die stabilisierend wirkten, und zyklischen Werten, deren Kurse sich nach der Corona-Krise stark erholten.

6 Börsen erholen sich...

...im Einklang

Renditeentwicklung SMI, S&P 500 und DAX, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Gepunktet haben die Unternehmen mit erfreulichen Ergebnissen und einem vielversprechenden Ausblick. Eine Reihe von Firmen hat bereits nach den ersten drei Monaten die Jahresprognose erhöht. Weitere folgten im Verlauf des zweiten Quartals, was die Zuversicht der Anleger untermauerte. Zwar kam es während der ersten Jahreshälfte immer wieder zu Kursrücksetzern, diese fielen rückblickend jedoch eher bescheiden aus und entpuppten sich als Kaufgelegenheiten. Die Stimmung der Investoren hat aber noch ganz andere Früchte getragen: **Meme-Aktien**. Hochrisikotitel,

7 Rückläufige Volatilität...

...mit regelmässigen Ausschlägen

Volatilität des SMI



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

deren Kurse durch Spekulation in schwindelerregende Höhen getrieben wurden.

Die Freude der Anleger und die hohen Kurse haben aber eine Kehrseite. Die Bewertungen liegen klar über dem langjährigen Durchschnitt und nehmen gute Nachrichten grösstenteils vorweg. Die starken Zuwächse sind eine direkte Folge des Einbruchs im vergangenen Jahr und lassen sich so nicht aufrechterhalten. In dieses Bild passt die Volatilität. Das Angstbarometer bewegt sich mittlerweile wieder in Richtung der Vorkrisenregion, es kehrt also eine gewisse Normalität an die Märkte zurück. Dennoch kommt es immer wieder zu heftigen Kursreaktionen, welche die Volatilität – auch am defensiven Schweizer Markt – in regelmässigen Abschnitten ausschlagen lässt und als Zeichen der Ungewissheit zu deuten sind ► **Darstellung 7**.

Wir haben die positive Entwicklung der Börsen im ersten Halbjahr genutzt, um einen Teil der Gewinne zu realisieren. In der zweiten Jahreshälfte erwarten wir eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik, die mögliche Kursavancen limitiert und sich in einer erhöhten Volatilität äussern dürfte. Qualitätsaktien rücken wieder vermehrt in den Fokus. Taktisch sind wir aktuell in Aktien leicht untergewichtet. Im Schweizer Heimmarkt halten wir, aufgrund seiner defensiven Ausrichtung, an unserem Übergewicht fest.



Alternative Anlagen

Gold gilt bei Kurskorrekturen als zuverlässiger Portfolio-Stabilisator. Immobilien eignen sich dagegen insbesondere als Inflationsschutz. Beide Eigenschaften dürften im zweiten Halbjahr von Anlegern verstärkt gesucht werden.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Betongold

Im Kern bezeichnet der Begriff Betongold eine Wertanlage in physische Immobilien. Etwas weiter gefasst gehören auch Grundstücke oder Immobilienfonds dazu. Er suggeriert dabei eine quasi wertbeständige Geldanlage. Darin ist jedoch ein Irrtum enthalten: Der Begriff bezieht sich in seinen Ursprüngen primär auf den Baustoff Beton. Zwar weisen Immobilienanlagen im Gegensatz zu reinen Geldwerten für gewöhnlich ein deutlich geringeres Verlustrisiko auf, eine unbedingte Wertbeständigkeit bieten sie jedoch nicht. So können beispielsweise Änderungen in der Einkommens- oder Bevölkerungsstruktur einer Region zu einem Wertverfall führen. Darüber hinaus weisen sie eine gewisse Sensitivität gegenüber dem Zinsniveau auf.

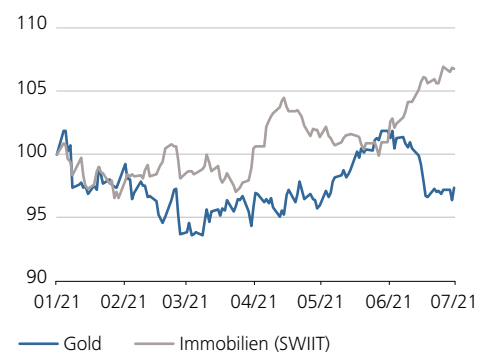
Starke Konjunktur. Starker US-Dollar. Steigende Zinsen. Das Marktumfeld im ersten Halbjahr war für Gold denkbar ungünstig. Mit einem in Schweizer Franken gerechneten Minus von 2.8 % gehört das gelbe Edelmetall denn auch zu den schwächsten Anlageklassen seit Jahresbeginn ► **Darstellung 8**. Mitte März fiel sein Preis zeitweise gar unter die Marke von 1'700 US-Dollar pro Unze. Für die zweite Jahreshälfte gehen wir davon aus, dass aufgrund der Aussicht auf eine restriktivere Geldpolitik der Notenbanken die Volatilität an den Märkten zunehmen wird. Dies dürfte Gold als sicheren Hafen in der Gunst der Anleger wieder steigen lassen. Quasi konträr zum gelben Edelmetall entwickelte sich in den vergangenen Monaten das «**Betongold**». Die Schweizer Immobilienfonds verbuchten, gemessen am SWIIT Index, einen Wertzuwachs von 6.7 %. Immobilien profitierten dabei einerseits von der Erholung der heimischen Wirtschaft, andererseits von der anziehenden Teuerung. Die Anlageklasse bietet historisch

betrachtet einen valablen Inflationsschutz. Dieses Charakteristikum dürfte ihr auch im weiteren Jahresverlauf zu Gute kommen, grosse Renditesprünge sind allerdings nicht (mehr) zu erwarten.

8 Schweizer Immobilien gesucht...

...Gold gemieden

Renditeentwicklung Gold und Immobilien, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Währungen

Der Schweizer Franken zählt zu den stabilsten Währungen der Welt. Daran ändert auch eine temporäre Schwäche nichts.

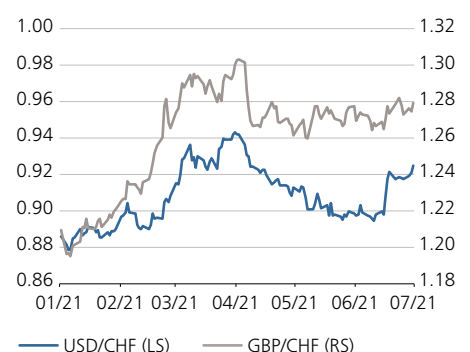
Ist der Ruf als sicherer Hafen einmal verdient, braucht es einiges, um an diesem Status zu rütteln. Der Schweizer Franken ist so eine Zufluchtwährung. Bei jeglicher Art von Unsicherheit wird er von Anlegern gekauft. Die Schwäche gegenüber dem US-Dollar Anfang Jahr war denn auch nur von kurzer Dauer. Kaum machten Inflationsängste die Runde, war der Franken wieder gesucht. Dass die US-Notenbank die Marschtabelle in Richtung Zinserhöhungen straffte, verlieh dem Dollar zwar etwas Aufschwung, eine nachhaltige Stärkung des Greenback ist dennoch unwahrscheinlich. Als Gewinner unter den Währungen entpuppte sich im ersten Halbjahr das Britische Pfund. Es profitierte von den Impferfolgen und den damit verbundenen frühen Öffnungsschritten. Dass das Pfund als notorisch unterbewertet gilt, hat den Aufwärtstrend zusätzlich gestützt. Dennoch erachten wir die Bewegung als ausgereizt, da die Folgen des Brexits noch lange nicht verdaut sind. Gerade gegenüber dem Schweizer

Franken sehen wir auf dem aktuellen Niveau kein weiteres Potenzial ► **Darstellung 9**.

9 Der Schweizer Franken...

...bleibt ein sicherer Hafen

Kursentwicklung Schweizer Franken gegenüber US-Dollar und Britischem Pfund

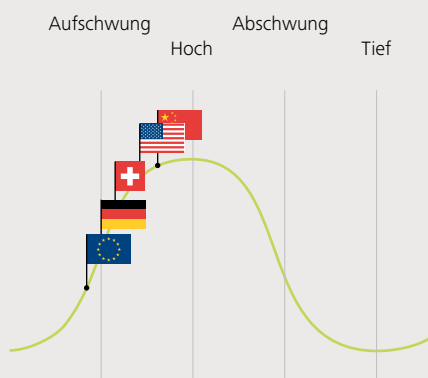


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die konjunkturelle Erholung nimmt weiter Fahrt auf. Das Momentum dürfte indes seinen Zenit erreicht haben. Angesichts der weltweit steigenden Inflation denken die Notenbanken zunehmend über eine restriktivere Geldpolitik nach.

KONJUNKTUR



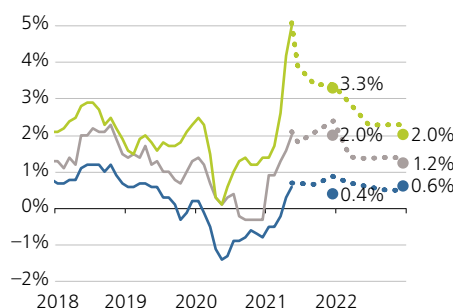
- Die **Schweiz** macht sich locker. Wer über ein Corona-Zertifikat verfügt, muss künftig kaum noch Einschränkungen hinnehmen. Die heimische Wirtschaft hat indes den Weg zurück in die Normalität bereits hinter sich und befindet sich fast wieder auf ihrem Vorkrisenniveau. Das post-Corona-Erholungspotenzial ist damit weitgehend ausgeschöpft. Wir erwarten für 2021 ein Wirtschaftswachstum von 2.8%.
- In der **Eurozone** hat sich das wirtschaftliche Umfeld zuletzt weiter aufgehellt. Erholungspotenzial besteht vor allem noch im Dienstleistungssektor, welcher von den Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie besonders stark betroffen war. Wir halten an unserer Jahresprognose fest und gehen von einem Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 4.0% aus.
- Die Vorlaufindikatoren in den **USA** zeigen ein gespaltenes Bild. Während der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie im Juni abermals gestiegen ist, war jener für den Dienstleistungsbereich rückläufig. In Summe deutet dies auf eine Verlangsamung der Wirtschaftserholung hin. Wir belassen unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr bei 6.0%.

INFLATION

Anziehende Preise...

...ein temporäres Phänomen

Inflation und Prognosen



— Schweiz — Eurozone — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

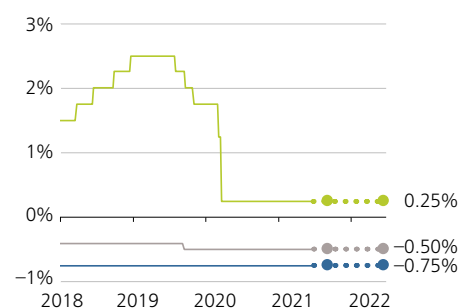
- Mit 0.6% lag die Jahresteuierung in der **Schweiz** erneut deutlich unter dem internationalen Durchschnitt. Eine Beschleunigung der Inflationsdynamik ist unwahrscheinlich, da die Schweizer Wirtschaft die Corona-Delle bereits weitgehend ausgewetzt hat. Wir halten an unserer Jahresprognose von 0.4% fest.
- Auch in der **Eurozone** rechnen wir mit keiner nachhaltigen Aufwärtstendenz bei der Teuerung. Insbesondere die gegenwärtigen Lieferengpässe dürften in der zweiten Jahreshälfte abgebaut werden können. Wir gehen daher für 2021 von einem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus um 2.0% aus.
- Lieferengpässe, gestiegene Transportkosten sowie explodierende Rohstoffpreise haben den Preisdruck in den **USA** zuletzt weiter verschärft. Die Jahresinflation lag im Mai mit 5.0% so hoch wie seit 2008 nicht mehr. Ein Grossteil dieser Entwicklung ist auf Basiseffekte zurückzuführen, die sich künftig abschwächen dürften. Wir rechnen für 2021 unverändert mit einer Inflationsrate von 3.3%.

GELDPOLITIK

Eine Reduktion der Anleihekäufe rückt näher...

...eine Zinswende (noch) nicht

Leitzinsen und Prognosen



— Schweiz — Eurozone* — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Der Schweizer Franken sank zuletzt in der Gunst der Anleger. Künftig dürften seine Qualitäten als sicherer Hafen jedoch wieder stärker gefragt sein. Devisenmarktinterventionen werden daher das zentrale Instrument der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** gegen die aus ihrer Sicht überbewertete Heimwährung bleiben.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hält trotz des konjunkturellen Aufschwungs und der anziehenden Inflation an ihrer ultralockeren Geldpolitik fest: Das Anleihekaufprogramm (PEPP) wird bis auf weiteres unverändert fortgeführt, die Leitzinsen verbleiben auf ihrem Rekordtief von 0.0%.
- Die Juni-Sitzung der **US-Notenbank Fed** verlief ohne geldpolitische Entscheide. Die Debatte über eine allfällige Reduktion der Anleihekäufe nahm jedoch Fahrt auf. Die Fed dürfte mit dem sogenannten Tapering Anfang 2022 starten. Eine Zinswende ist indes erst für 2023 zu erwarten.

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 getätigt 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 derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.

IMPRESSUM



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 Hochegger, CFA

Anlagestrategie
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger 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.