

AUGUST 2021

Anlageguide



Gefährliches Spiel

Die Notenbanken im Rausch

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

S.3 Fokusthema: Gefährliches Spiel – Die Notenbanken im Rausch

S.5 Unsere Einschätzungen:

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

S.8 Unsere Prognosen:

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Starke Unternehmensergebnisse: Mittlerweile hat ein Grossteil der Unternehmen ihre Halbjahreszahlen publiziert. Unter dem Strich sind die Ergebnisse – auch aufgrund von Basiseffekten – wie erwartet sehr solide ausgefallen. Die einzelnen Aktien reagierten unterschiedlich auf die jeweiligen Abschlüsse. Für den Gesamtmarkt brachte die Gewinnsaison allerdings wenig Impulse. Die Marktteilnehmer blicken in die Zukunft – und dort zeichnet sich eine Abschwächung der Wachstumsdynamik ab.

Neue Inflationsziele: Nach der US-Notenbank Fed hat nun auch die Europäische Zentralbank (EZB) ihre geldpolitische Strategie überarbeitet. Neu gilt ein «symmetrisches» Inflationsziel. Während bisher Inflationsraten von über 2 % mit einer restriktiveren Geldpolitik bekämpft wurden, wird inskünftig auch eine über diesem Zielwert liegende Teuerung (temporär) akzeptiert. Letztlich bedeutet dies, dass die EZB noch länger an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten wird. Den Risiken und Nebenwirkungen dieser Politik widmet sich der Fokustext dieser Ausgabe.

Schuldensorgen: Die Folgen der Corona-Pandemie sind auch in den Staatshaushalten deutlich sichtbar. Der globale Schuldenberg wächst ungebremst weiter. In den USA wurde

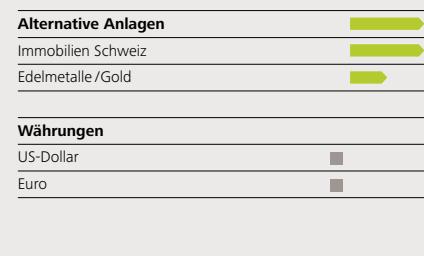
die Schuldenobergrenze von 28.5 Billionen US-Dollar per Ende Juli erreicht. Die Parteien ringen nun um eine entsprechende Erhöhung des Schuldenlimits. Letztlich wird man sich wohl (wie immer) auf eine Anpassung einigen. Das Schuldenproblem ist damit allerdings nicht gelöst.

Saisonaler Gegenwind: Historisch betrachtet gehört der August zu den saisonal schwächsten Monaten für die Aktienmärkte. Nach dem Ende der Ergebnissaison fehlen frische Impulse. Zudem sind in den Sommerferien die Handelsvolumen generell dünn und entsprechend die Volatilität hoch. Nachdem die Märkte vielerorts neue Allzeithöchst erreicht haben, wird die Luft für weitere Avancen zunehmend dünner.

Sicherheit geht vor: Nach der sehr starken Performance seit Jahresbeginn rechnen wir mit einer Verschnaufpause an den Aktienmärkten. Entsprechend bleiben wir leicht defensiv positioniert und halten ein Übergewicht bei der Liquidität, beim Gold und den Schweizer Immobilienfonds. Innerhalb der Obligationenquote gibt es eine kleine Anpassung: Nach dem erneuten Zinsrückgang haben wir Schweizer (Staats-)Anleihen nochmals reduziert und das Untergewicht erhöht. Im Gegenzug wurde die Quote bei den Schwellenländeranleihen auf neutral angehoben.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



*währungsgesichert

Die Notenbanken im Rausch



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die Notenbanken werden erfinderisch. Nachdem die US-Notenbank Fed bereits im vergangenen Jahr ein neues Inflationsziel bekanntgegeben hatte, zieht nun die Europäische Zentralbank (EZB) nach. Neu gilt ein «symmetrisches» Inflationsziel von 2 %. Konkret heisst das, dass die EZB fortan Inflationsraten von über 2 % temporär zulassen wird, ohne die Geldpresse automatisch zurückzudrehen. Was nach einer semantischen Nuance tönt, ist allerdings sowohl brisant als auch riskant. Klar ist, dass damit die expansive Geldpolitik unbeirrt beibehalten werden kann. Selbst wenn die Inflationsraten weiter deutlich ansteigen sollten, bleiben die Leitzinsen bis auf Weiteres im negativen Bereich. Damit schlagen sich die Notenbanken auf die Seite der Schuldner beziehungsweise der Staaten. Deren Defizitpolitik wird damit unterstützt. Die Leidtragenden sind die Sparer, deren Geld real laufend an Kaufkraft verliert. Als Konsequenz fliessen Spargelder vermehrt in Aktien, Immobilien sowie in andere Realwerte und tragen zur Vermögenspreisinflation bei. Dies erhöht die Instabilitäten im Finanzsystem. Die «neuen» Inflationsziele sind damit vor allem eins: Ein Spiel mit dem Feuer.

Nun also auch die Europäische Zentralbank (EZB): Die Notenbank mit Sitz in Frankfurt am Main, welche im Zuge der Einführung der europäischen Einheitswährung am 1. Juni 1998 gegründet wurde, führt ein neues Inflationsziel ein. Bisher galt die Richtlinie, dass die Währungshüter eine Inflation von nahe, aber unter 2 % anstreben. Sobald die Inflation also über diese Marke stieg, musste die EZB gemäss den Vorgaben mit einer restriktiveren Geldpolitik der Teuerung entgegenwirken. Tempi passati. Ab sofort gilt ein «symmetrisches» Inflationsziel von 2 %. Was auf den ersten Blick nach einer semantischen Nuance klingt, hat weitreichende Folgen: Inskünftig werden auch Inflationsraten von über 2 % toleriert. Sie führen nicht mehr automatisch zu einer restriktiveren Geldpolitik. Damit folgt die EZB im Wesentlichen der US-Notenbank Fed. Diese hat bereits im vergangenen Jahr mit einem sogenannten «Average Inflation Targeting» neue Wege beschritten. In den USA soll die mittelfristige Inflation fortan im Durchschnitt 2 % betragen. Das heisst, dass nach einer Phase von tiefer Teuerung temporär auch Inflationszahlen von deutlich über 2 % akzeptiert werden ▶ Darstellung 1.

Interessant ist der Zeitpunkt der Ankündigung. Nach dem Corona-bedingten Einbruch der Weltwirtschaft im vergangenen Jahr, hat mittlerweile eine starke Konjunkturerholung eingesetzt. Aufgrund einer massiven Nachfrageerholung, Lieferengpässen sowie steigender Rohstoffpreise gehen auch die Inflationszahlen durch die Decke. Damit wäre eigentlich die Zeit gekommen, die extrem expansive und auf eine Krisensituation ausgerichtete Geldpolitik schrittweise zurückzufahren. Mit den kurzerhand angepassten Inflationszielen fällt dieser Automatismus weg. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt. Die Debatte um die Inflationsziele wird kontrovers geführt. Grundsätzlich stellt sich die Frage was man unter «Preisstabilität» versteht. Nach exaktem Wortlaut würde dies einer Inflation von 0 % entsprechen. In der Tat sind stabile Preise in vielerlei Hinsicht erstrebenswert. Starke Preisschwankungen, in Form von Deflation oder Inflation, beeinträchtigen die wirtschaftliche Entwicklung. Auf der Unternehmensseite erschweren sie Investitionsentscheide und können zu Fehlallokationen

1 Neue Inflationsziele...

...lassen höhere Teuerungsraten zu Konsumentenpreisentwicklung USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

von Kapital und Arbeit führen. Auch das Konsumentenverhalten wird durch starke Preisschwankungen tangiert. Zu guter Letzt können sie auch zu einer schrittweisen Umverteilung von Vermögen führen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat diese Punkte im Fokus und begründet damit ihr (sinnvolles) Ziel einer Inflation zwischen 0 % und 2 %.

Dass die Fed und nun auch die EZB ihre Inflationsziele de facto erhöhen, hat verschiedene Konsequenzen. Zum einen kommt die Anpassung einer «Lizenz zum Gelddrucken» gleich. Selbst die seit Jahren massive Ausweitung der Geldmenge und die Einführung von Negativzinsen hat die Teuerung in Europa in den vergangenen Jahren nicht über die 2 %-Grenze steigen lassen ▶ Darstellung 2. Der Effekt der expansiven Geldpolitik auf die Teuerung konnte also in der Vergangenheit nicht (mehr) nachgewiesen werden. Dies ist aus den folgenden Gründen wenig erstaunlich: Seit der Jahrtausendwende sind diverse strukturelle, deflationäre Kräfte am Werk. Die drei wichtigsten Faktoren sind die Globalisierung, die Demografie und der technologische Fortschritt. Ziemlich wirkungslos verpuffte die expansive Geldpolitik auch im Nachgang der Immobilien- und Finanzkrise 2008/2009. Der japanische Ökonom Richard Koo hat



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

«Never fight the central banks» ist in Anlegerkreisen ein geflügeltes Wort. Konkret heißt das, man soll sich als Anleger nie gegen die Notenbanken positionieren, denn solange diese die Geldschleusen weit offen halten, geht es an den Börsen unaufhaltsam nach oben. Mit den neuen Inflationszielen haben die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank klar gemacht, dass eine Abkehr von der expansiven Geldpolitik in weiter Ferne liegt – selbst wenn die Inflation (wie aktuell) deutlich ansteigt. Was die Notenbanken ausblenden, ist die Tatsache, dass damit Vermögenspreisblasen entstehen, welche letztlich das Finanzsystem instabiler machen. Auch wenn die Geldpolitik weiterhin Rückenwind für Aktien und Immobilien bringt, sollten Anleger die Fundamentaldaten nicht ausser Acht lassen. Die Bewertungen vieler Anlageklassen haben historische Extremwerte erreicht. Damit steigt auch das Rückschlagrisiko. Bei der Einzeltiltelauswahl sollte der Fokus deshalb auf qualitativ hochstehende, bilanz- und marginstarke Werte gelegt werden.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

am Beispiel des Immobiliencrashes in Japan die Wirkungslosigkeit der Geldpolitik in Phasen einer Bilanzrezession einleuchtend beschrieben. Sinnbildlich ist es wie bei den Pferden, welche man zwar zum Brunnen führen kann; trinken müssen sie allerdings selbst. Wenn Unternehmen oder auch Privatpersonen nach einer Finanz- oder Wirtschaftskrise ihre in Schieflage geratenen Bilanzen in Ordnung bringen müssen, liegt der Fokus nicht auf Neuinvestitionen oder höheren Konsumausgaben, sondern auf der Stärkung des Eigenkapitals sowie dem Abbau der Schulden – und zwar unabhängig davon, ob Geld zum Nulltarif angeboten wird.

Zum anderen bedeutet eine Inflation von 2 % aus Konsumentensicht unter dem Strich nichts anderes als einen laufenden Kaufkraftverlust: Mit einem 100-Euro-Schein lassen sich im folgenden Jahr nur noch Produkte oder Dienstleistungen im Wert von 98 Euro einkaufen. Um diesen Wohlstandsverlust zu kompensieren, müssten die Löhne entsprechend jedes Jahr um mindestens 2 % ansteigen. Unerfreulich sind die Ankündigungen auch für Sparer. Ihre Ersparnisse verlieren laufend an Wert. Genau diesen Effekt scheinen die Notenbanken anzustreben. Man spricht von finanzieller Repression. Negative Realzinsen spielen den stark verschuldeten Staaten, Unternehmen und Privatpersonen in die Hände – die Zeche bezahlen die Sparer.

2 2%-Ziel...

...wurde in Europa kaum je erreicht

Inflation in der EU seit 2013



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Um dem laufenden Vermögenswertverlust entgegenzuwirken, fliesst Geld in Sachwerte wie Aktien, Immobilien oder Edelmetalle. In Anlegerkreisen gilt das Motto: «Never fight the central banks». Das bedeutet nichts anderes, als dass Investoren unabhängig von Fundamentaldaten und Bewertungen hohe Risiken eingehen können, solange die Notenbanken Liquidität ins System pumpen. Bisher ist diese Strategie grösstenteils aufgegangen ▶Darstellung ③. Allerdings führt diese Entwicklung unweigerlich zu einem Anstieg der Vermögenspreise und birgt die Gefahr von Blasenbildung.

3 Die expansive Geldpolitik...

...befeuert die Aktienmärkte

Bilanzsumme der US-Notenbank Fed (in Milliarden US-Dollar), S&P 500 Index (in Punkten)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Notenbanken spielen also mit dem Feuer. Sollten die Inflationszahlen weiter ansteigen und gar eine Lohn-Preis-Spirale einsetzen, werden sie reagieren müssen. Da eine entsprechende Reaktion – aufgrund der neuen flexibleren Inflationsziele – aber zwangsläufig (zu) spät kommen wird, müssten die Gegenmassnahmen umso drastischer ausfallen. Dass eine solche Kehrtwende nicht spurlos an den Finanzmärkten vorbeigehen würde, ist klar. Noch herrscht bei den Notenbankern demonstrative Gelassenheit. Fed-Chef Jerome Powell betont gebetsmühlenhaft, dass der Inflationsanstieg blass temporär sei und man alles im Griff habe. Diese «Illusion of control» ist wohl eines der grössten Risiken für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte. Man kann nur hoffen, dass die Notenbanken mit ihrer Einschätzung richtig liegen.



Obligationen

Während Zentralbanken seit Jahren den Zinsmarkt manipulieren, bleibt Anlegern das Nachsehen. Tatsächlich bauen sie mit ihren Eingriffen an einem Kartenhaus.

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

«Whatever it takes»

Im Juli 2012 sagte der damalige Chef der EZB, Mario Draghi, dass man alles tun werde (engl. «whatever it takes»), um den Euro zu erhalten. Damit zerschlug Draghi mit drei Worten die Ängste um den Zerfall der Währungsunion, die sich im Rahmen der Eurokrise breit gemacht hatten. Die Einheitswährung war gerettet, Risikoauflösungen gebotener EU-Staaten schrumpften, der Glaube an den Euro war zurück. Genauso wird die Zentral- und Notenbankpolitik heute von Anlegern interpretiert. Die Notenbanken werden es schon richten, wenn die Lage ernst wird. Bisweilen haben die Investoren damit recht behalten. Allerdings scheint das Vertrauen in die Währungshüter mittlerweile beinahe blauäugig zu sein.

Sie sind das wirtschaftliche Heilmittel der vergangenen Jahre: niedrige Zinsen. Zentral- und Notenbanken tun scheinbar alles, damit jedermann Zugang zu billigem Geld bekommt. Ob heftige Corona-Rezession, geplatzte Immobilienblase oder Eurokrise, die jüngste Vergangenheit war von massiven Zerwürfnissen geprägt. Um die wirtschaftlichen Schäden solcher Einschnitte zu überstehen, waren ebensolche Massnahmen zur Bekämpfung gefragt. Die Notenbanken sprangen mit ihrer Geldpolitik bei jeder Gelegenheit in die Bresche. Massiv war dabei vor allem das Ausmass der Programme. Aktuell kauft die US-Notenbank monatlich für rund 120 Milliarden US-Dollar Anleihen und bei der Europäischen Zentralbank (EZB) werden voraussichtlich bis Ende März 2022 Papiere im Umfang von insgesamt 1'850 Milliarden Euro auf die Bilanz genommen. Davon hat sie bislang rund 1'200 Milliarden ausgeschöpft ►Darstellung 4. Die Interventionen haben mittlerweile ein Ausmass angenommen, das noch vor wenigen Jahren unvorstellbar war.

Während sich die kurzfristigen Sätze direkt über die Leitzinsen steuern lassen, erzeugen die Zentralbanken für länger laufende Anleihen durch ihre Käufe eine künstliche Nachfrage, durch welche die Zinsen über das gesamte Laufzeitenspektrum niedrig gehalten werden. Dieses Vorgehen hilft den Unternehmen und den Staaten, sich günstig Kapital zu beschaffen. Gleichzeitig sendet dieses Vorgehen ein Signal der Sicherheit an die Investoren, dass die Wirtschaft von der Zentralbank nicht im Stich gelassen wird. Das wohl bekannteste

Beispiel stammt vom früheren Chef der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, der mit seiner Aussage «**Whatever it takes**» förmlich den Euro rettete.

5 Risikoabgeltung wird...

...immer unattraktiver

Risikoauflösungen griechischer, italienischer und deutscher 10-jähriger Staatsanleihen



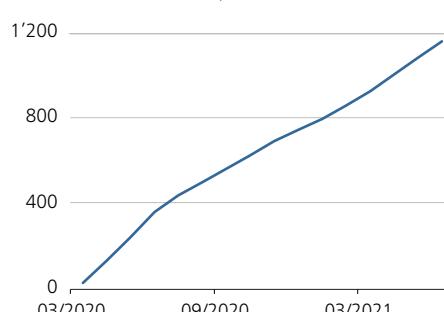
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Was aber geschieht, wenn diese Notenbank-Nachfrage wegfällt, wenn der freie Markt die Steuerung übernimmt? In diesem Fall dürften die Zinsen steigen. Eine Gefahr, die zwar nicht unmittelbar belastet, aber allein die Sorge darum sorgt in regelmässigen Abschnitten für Verunsicherung. Leidtragende sind die Investoren. Seit längerem kämpfen sie damit, dass aus dem risikolosen Zinssatz das zinslose Risiko wurde, die eingegangenen Risiken also nicht mehr ausreichend entschädigt werden ►Darstellung 5. Hinzu kommt das Kursrisiko, dem sie bei anziehenden Zinsen ausgesetzt sind.

4 Anleihekäufe der EZB...

...sind zu zwei Dritteln ausgeschöpft

Monatliche Anleihekäufe, kumuliert in Milliarden Euro



Quellen: EZB, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Solange Zentralbanken derart massiv ins Finanzsystem eingreifen und die Leitzinsen (teilweise) im negativen Bereich halten, erachten wir das Risiko-Rendite-Profil für festverzinsliche Anlagen generell als wenig attraktiv und bleiben stark untergewichtet. Nach dem erneuten Zinsrückgang haben wir bei den qualitativ hochwertigen Schweizer Franken Anleihen nochmals Gewinne realisiert und die Quote weiter reduziert. Im Gegenzug wurden Schwellenländerobligationen leicht aufgestockt – es ist dies eines der wenigen Segmente bei welchen noch positive Verfallrenditen winken.

ANLAGEKLASSEN

Aktien

Die Berichtssaison ist im vollen Gange. Die Schweizer Unternehmen veröffentlichten bisher sehr solide Geschäftszahlen. Für eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung des SMI reicht dies (vorerst) nicht.

WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

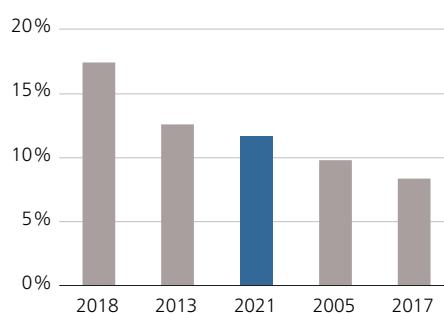
Potenzialwachstumspfad

In der volkswirtschaftlichen Theorie bezeichnet man als Potenzialwachstum die langfristig mögliche Zuwachsrate des Bruttoinlandsproduktes (BIP) eines Landes bei optimaler Auslastung der vorhandenen Kapazitäten, ohne dass die Inflation angeheizt wird. Konjunkturelle Schwankungen wie auch politische oder gesellschaftliche Schocks – beispielsweise Kriege oder die Corona-Krise – können kurzfristig zu Abweichungen von diesem Wachstumspfad führen. Das Potenzial einer Volkswirtschaft ist nicht direkt beobachtbar, sondern kann lediglich aufgrund von Faktoren wie etwa dem technologischen Fortschritt, dem physischen Kapital und dem Humankapital (Arbeitskräfte) geschätzt werden.

Der österreichische Schriftsteller Ernst Ferstl sagte einmal: «Die grössten Enttäuschungen haben ihren Ursprung in zu grossen Erwartungen». Gross waren die Erwartungen auch im Vorfeld der Berichtssaison an die Unternehmen: Die Weltwirtschaft hat sich zuletzt rasant erholt, die Gewinnprognosen wurden sukzessive nach oben korrigiert. Infolgedessen kletterten die Aktienkurse auf Rekordniveaus. So hat etwa der Schweizer Leitindex SMI soeben sein drittstärkstes Halbjahr seit der Jahrtausendwende verzeichnet ►Darstellung 6.

6 Von starken Unternehmensergebnissen... ...in die Höhe getrieben.

Top 5 Halbjahresrenditen SMI, seit dem Jahr 2000



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Mit Blick auf die laufende Berichtssaison lässt sich sagen, dass es bisher kaum negative Überraschungen gab. Viele Schweizer Unternehmen haben nicht nur geliefert, was von ihnen erwartet wurde, sondern auch noch eine «Schippe draufgelegt». Als Corona-Profiteur entpuppte sich der Finanzsektor: Dank günstigen Marktbedingungen haben sowohl die Grossbank UBS als auch die Privatbank Julius Bär Rekordergebnisse eingefahren. Der Bankensoftwarespezialist Temenos hat die Erwartungen ebenfalls übertroffen. Die kräftige Konjunkturerholung hat aber auch das Geschäft der Industriekonzerne Schindler, Sulzer, ABB und Georg Fischer angekurbelt. Letztere haben angesichts der guten Auftragslage auch ihre Jahresziele angehoben. Gemischt fällt das Fazit derweil in der Pharmabranche aus: Lonza wie auch Novartis präsentierten sich stark. Bei Roche wuchs die Diagnostik-Sparte, während der Pharmabereich schrumpfte.

Reicht dies aber, um dem heimischen Aktienmarkt frischen Schwung zu verleihen? Vorerst sieht es nicht danach aus. Zu viel scheint in den aktuellen Kursen eingepreist. Die Bewertungen sind hoch. Darüber hinaus drücken die Sorgen rund um die Delta-Mutation beim Coronavirus auf die Stimmung. Der Blick nach vorne offenbart kaum frische Impulse. Die Schweizer Wirtschaft dürfte zwar bis zum Jahreswechsel fast wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht haben. Danach ist allerdings mit einer Rückkehr zum **Potenzialwachstumspfad** zu rechnen. Dies wird sich auch im weiteren Geschäftslauf der Unternehmen spiegeln. Steigende Rohstoffkosten werden zudem der Marginexpansion ein Ende setzen. Mit dem Höhepunkt der Konjunkturdynamik dürfte die Rotation aus zyklischen (investitionsintensiven) Sektoren in Richtung defensiverer Valoren wieder an Fahrt aufnehmen ►Darstellung 7.

7 Defensivere Werte...

...dürften künftig wieder mehr gefragt sein

Renditeentwicklung SPI und Stoxx 600 Index (in CHF), indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wir gehen davon aus, dass die kommenden Börsenwochen volatil bleiben. Kursrücksetzer zwischen 5 % und 10 % liegen weiterhin im Bereich des Möglichen. Wir halten infolgedessen bei Aktien an unserem taktischen Untergewicht fest. Innerhalb der Anlageklasse bevorzugen wir aufgrund seines defensiven Charakters den Schweizer Heimmarkt.

2 Alternative Anlagen

Um das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios zu verbessern, setzen Anleger oftmals auf Alternative Anlagen. Neben Gold und Immobilien gehören für bestimmte Anleger auch Autos dazu.

SCHON GEWUSST?

Wer bei Autos an eine Wertanlage denkt, sieht in der Regel Bilder hochglanzpolierter Lamborghinis, Bugattis oder Ferraris vor seinem geistigen Auge. Teuer und für die meisten Autofans unerschwinglich. Trotz automobiler Emotionen sollte es bei einem Investment um die Rendite gehen. Mit welchen Gefährten in den vergangenen 20 Jahren die grössten prozentualen Gewinne erzielt werden konnten erstaunt: Es sind nicht etwa Luxuskarosserien aus dem Hause Aston Martin oder Rolls Royce, sondern der gute alte VW Bus, die «Ente» aus Frankreich und der 3er BMW. Die Preise für diese Fahrzeuge haben sich in den vergangenen 20 Jahren gut versechsacht.

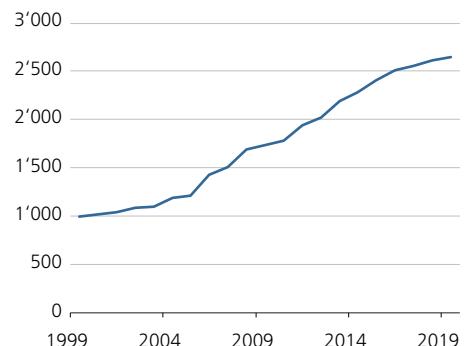
Lieferschwierigkeiten in der Chipindustrie führen zu Engpässen in der Automobilproduktion. Als Folge davon steigen die Lieferzeiten sowie die Preise von Neuwagen. Etwas gemächerlich, aber nicht minder interessant, geht es bei den automobilen Klassikern zu und her. Autoliebhaber, die ihr Vermögen gerne in einen fahrenden Untersatz diversifizieren möchten, tun das oft mit dem Kauf eines Oldtimers. Dieser wird als Alternative Anlage klassiert, da seine Preisentwicklung weniger stark von den Kapitalmärkten abhängig ist. Dass dies auch finanziell attraktiv sein kann, zeigt die Entwicklung des Oldtimer-Index des deutschen Verbands der Automobilindustrie (VDA). Seit 1999 hat sich der Index von 1'000 Punkten auf 2'645 Punkte fast verdreifacht ►Darstellung 8. Die jährlichen Wertzuwächse schwankten dabei zwischen gut 1% und beinahe 20%. Kursstaucher blieben, ausser bei einzelnen Modellen, aus. Ein Oldtimerinvestment bietet also

nicht blos Spass, sondern kann langfristig auch finanziell attraktiv sein. Allerdings sollten der Unterhalt und die reduzierte Liquidität nicht unterschätzt werden.

8 Oldtimerpreise...

...sind durch die Krisen hindurch stabil

Kursentwicklung Oldtimer-Index



Quellen: VDA, Raiffeisen Schweiz CIO Office

3 Währungen

Die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) haben ihre Inflationsziele angepasst und die Geldpolitik neu ausgerichtet. Die Massnahmen sprechen für einen anhaltend starken Schweizer Franken.

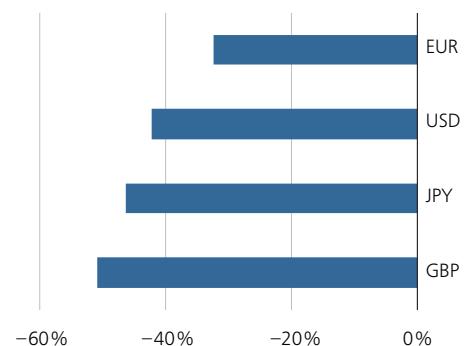
Nach der Fed hat jüngst auch die EZB ihr Inflationsziel angepasst. Beide Notenbanken werden in Zukunft (temporäre) Teuerungsraten von über 2% tolerieren. Nicht zur Debatte steht eine solche Flexibilisierung bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Sie hält (richtigerweise) an der bisherigen Zielgröße fest, welche eine Inflation zwischen 0% und 2% vorsieht. In der Tat hat seit der Jahrtausendwende die Inflation in der Schweiz nur gerade 2017 exakt 2% betragen. In all den anderen Jahren lag die Teuerung deutlich darunter, längere Zeit sogar im negativen Bereich (Deflation). In der Zukunft könnten also – aufgrund der neuen Inflationsziele – die Divergenzen zwischen der Inflation in den USA und Europa sowie der Schweiz noch stärker zunehmen. Dies spricht aufgrund der Kaufkraftparitätentheorie für einen anhaltend und strukturell starken Schweizer Franken (CHF). Schweizer Anleger, welche Investitionen in Fremdwährungen tätigen, müssen

sich entsprechend auch in Zukunft auf Währungsverluste einstellen ►Darstellung 9.

9 Der Schweizer Franken...

...ist und bleibt (wohl) stark

Währungsentwicklung Euro (EUR), US-Dollar (USD), Yen (JPY) und Britisches Pfund (GBP) gegenüber dem CHF seit 2000



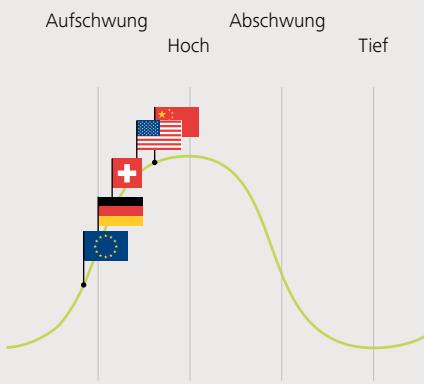
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die Europäische Zentralbank hat ihr Inflationsziel flexibilisiert. Bei der Geldpolitik gab es keine Änderungen. Das Tiefzinsumfeld dürfte den Anlegern somit in Europa und der Schweiz noch längere Zeit erhalten bleiben.



KONJUNKTUR



■ Dank weitreichenden Öffnungsschritten und einer epidemiologisch günstigen Saisonalität bleibt die Wirtschaft in der **Schweiz** auf Erholungskurs. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die Corona-bedingten Nachholeffekte im zweiten Semester abschwächen werden. Bis Ende Jahr dürfte die heimische Wirtschaft trotzdem fast wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht haben. Wir prognostizieren für 2021 einen Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 2.8%.

■ Die Europäische Kommission rechnet damit, dass die Wirtschaft in der **Eurozone** dieses Jahr das stärkste Wachstum seit Jahrzehnten erreichen wird. Grund dafür sind die starke inländische und globale Nachfrage, sowie die unerwartet schnelle Öffnung des Dienstleistungssektors seit dem Frühling. Unsere Erwartung für das BIP-Wachstum 2021 liegt unverändert bei 4.0%.

■ Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Wachstumsprognose für die **USA** in diesem Jahr wegen der beispiellosen fiskal- und geldpolitischen Unterstützungen deutlich angehoben (neu: +7.0%). Wir gehen allerdings davon aus, dass die Wirtschaftserholung in der zweiten Jahreshälfte an Schwung einbüßen wird und erwarten infolgedessen eine (leicht geringere) Expansion der Wirtschaft um 6.0%.



INFLATION

Der Höhepunkt der Inflationsentwicklung...

...dürfte bald überschritten sein

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

■ Die Jahresteuerung in der **Schweiz** stagnierte zuletzt bei 0.6%. Aufgrund der fortgeschrittenen Konjunkturerholung dürfte ein Inflationsschub weiterhin ausbleiben. Wir rechnen für das laufende Jahr unverändert mit einer Inflationsrate von 0.4%.

■ Die Europäische Zentralbank (EZB) verfolgt neu ein «symmetrisches» Inflationsziel von 2.0%. Dies bedeutet, dass künftig Teuerungsraten jenseits dieser Marke toleriert werden. Die Währungshüter sind somit nicht mehr verpflichtet, automatisch Gegenmassnahmen bei höheren Teuerungsraten in Form einer restriktiveren Geldpolitik zu ergreifen. Wir gehen davon aus, dass der Höhepunkt der aktuellen Inflationsentwicklung in der **Eurozone** bald überschritten ist und halten an unserer Jahresprognose von 2.0% fest.

■ In den **USA** ist das allgemeine Preisniveau im Juni gegenüber dem Vorjahresmonat überraschend stark gestiegen (+5.4%). Haupttreiber waren die Kosten für Energie, Gebrauchtwagen, sowie Transportgüter und -dienstleistungen. Wir prognostizieren infolgedessen neu eine Jahresteuerung von 4.2%.

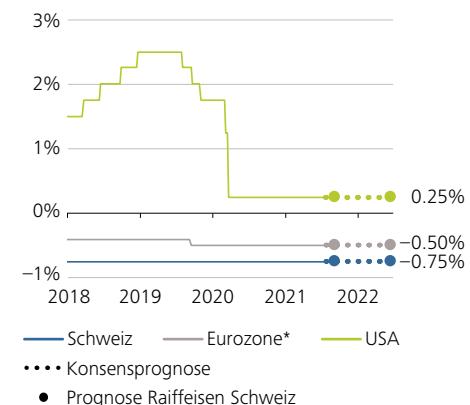


GELDPOLITIK

Zinsen bleiben wohl...

...noch länger auf Rekordtiefs

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

■ Thomas Jordan, der Chef der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)**, bekämpfte zuletzt einmal mehr, dass mit Blick auf die Preisstabilität weiterhin geldpolitische Massnahmen wie Negativzinsen oder Devisenmarktinterventionen zum Einsatz kommen werden. Eine baldige Abkehr von der bisherigen expansiven Geldpolitik hört sich anders an.

■ Ein Ende des Zinstiefs in der Eurozone ist auch nach der Juli-Sitzung der **Europäischen Zentralbank (EZB)** nicht in Sicht. Zudem soll das Anleihekauftprogramm PEPP mindestens bis Ende März 2022 fortgeführt werden, wobei die Notenbank in puncto Tempo im dritten Quartal nochmals einen Gang hochschalten möchte.

■ Die **US-Notenbank Fed** gibt weiterhin vorsichtige Signale für eine geldpolitische Wende. Nähere Informationen zum genauen Startzeitpunkt des Tapering (Drosselung der Anleihekäufe) wird es wohl spätestens an der Jackson-Hole-Konferenz Ende August geben. Eine Zinswende bleibt derweil in weiter Ferne.

IMPRESSUM

Herausgeber

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

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

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

Weitere Publikationen

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

Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätiggt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert worden sind. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, aufgrund deren nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

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

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

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



UNSERE AUTOREN



Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

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



Jeffrey Hocegger, CFA

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.