

DEZEMBER 2021

Anlageguide



Supermacht USA

Flügellahm oder
neuer Höhenflug?

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Supermacht USA – Flügellahm oder neuer Höhenflug?
- S.5** Unsere Einschätzungen:
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Neue Corona-Sorgen: Die Fallzahlen steigen, die Massnahmen werden verschärft und Österreich ist erneut im Lockdown. Die Pandemie-situation hat sich wieder deutlich zugespitzt. Hinzu kommt die neu entdeckte Omikron-Variante aus Südafrika. In Bezug auf die Viralität und Gefährlichkeit des mutierten Virus gibt es zwar noch viele Unsicherheiten, die Nervosität an den Märkten hat aber sprunghaft zugenommen. Mit Blick auf die Wintermonate versprechen die neusten Entwicklungen wenig Gutes.

Schuldenobergrenze und Budgetstreit:

In den USA steht ein heisser Dezember bevor. Um die Zahlungsunfähigkeit zu vermeiden, muss der Kongress die Schuldenobergrenze vor Ende Jahr anheben. Gleichzeitig muss das Budget 2022 verabschiedet werden – andernfalls droht einmal mehr ein (temporärer) Government Shutdown. Dass in dieser angespannten Gemengelage auch noch Joe Bidens «Build Back Better»-Programm durchgewunken wird, scheint zunehmend fraglich.

Volatilität steigt: Es wird wohl keine ruhige Adventszeit. Im Gegenteil: Die Volatilität an den Märkten ist deutlich angestiegen. Der VIX Index – auch Angstbarometer genannt –

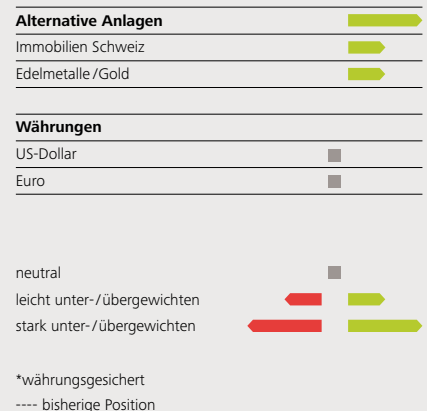
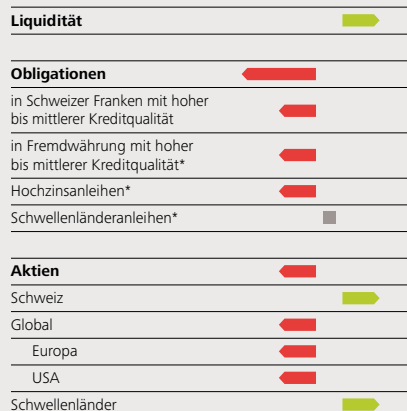
sprang von 18 auf über 31 Punkte. Auch die Anleihemärkte zeigten sich zuletzt nervös. Aufgrund der hartnäckig hohen Inflation scheint die Zinswende in den USA schneller zu kommen als erwartet. Wir rechnen mittlerweile für 2022 mit zwei Zinsschritten der US-Notenbank Fed.

Jahresendrally oder Konsolidierung: Der Dezember gilt saisonal als guter Börsenmonat und verspricht in der Regel steigende Kurse. In diesem Jahr deutet aber einiges auf eine Konsolidierung hin. Einerseits verzeichnen die Aktienmärkte seit Jahresanfang mit einem satten zweistelligen Plus bereits eine überdurchschnittliche Performance. Andererseits dürften die obengenannten Faktoren den Risikoappetit der Anleger kurzfristig dämpfen. Wir erachten das Potenzial für deutlich höhere Kurse bis zum Jahresende deshalb als limitiert.

Positionierung bleibt defensiv: Wir bleiben in unserer taktischen Vermögensallokation leicht defensiv positioniert. Bei Obligationen sind wir stark, bei Aktien leicht untergewichtet. Positiv bleiben wir für die «alternativen» Sachwerte Gold und Schweizer Immobilienfonds. Zudem halten wir taktisch eine erhöhte Liquiditätsposition in den Portfolios.

UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



*währungsgesichert
---- bisherige Position

Flügelahm oder neuer Höhenflug?



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

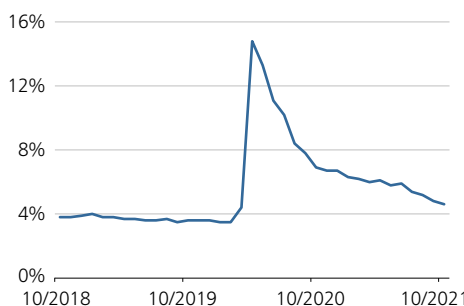
Die Hoffnungen waren gross, als Joe Biden vor knapp einem Jahr Donald Trump als neuen US-Präsidenten ablöste. Politisch blieben bislang allerdings die grossen Würfe aus. Einzig ein abgespecktes Infrastrukturgesetz wurde im Kongress durchgewunken. Mittlerweile ist Ernüchterung eingetreten und die Zustimmungsraten für die Politik Bidens sind im freien Fall. Es ist davon auszugehen, dass die Demokraten bei den Zwischenwahlen im November 2022 zumindest die Mehrheit im Senat wieder an die Republikaner verlieren werden. Biden droht in der zweiten Hälfte seiner Amtszeit zu einer «lahmen Ente» zu werden. Dabei sind die politischen Herausforderungen in den USA gross. Der Handelskonflikt mit China schwelt weiter, die Staatsschulden laufen aus dem Ruder und die Inflation schiesst durch die Decke. Zudem ist das Land weiterhin tief gespalten. Zyklisch hat die Supermacht zwar in diesem Jahr zu einem Höhenflug angesetzt, strukturell drohen die Vereinigten Staaten aber zunehmend flügelahm zu werden.

Ein Jahr ist es her: Am 20. November 2020 bestätigte die Nachzählung im Bundesstaat Georgia den Sieg des Demokraten Joe Biden bei den Präsidentschaftswahlen und exakt zwei Monate später fand die Inauguration zum 46. Präsidenten der Vereinigten Staaten statt. Sofern der Aktienmarkt als Massstab für den Erfolg der bisherigen Präsidentschaft gelten kann, sieht die Zwischenbilanz für Joe Biden hervorragend aus: Der S&P 500 Index notiert seit seinem Amtsantritt mit rund 20 % im Plus. Allein die Marktkapitalisierung des US-Leitindex betrug Ende Oktober über 40 Billionen US-Dollar, was fast 60 % der Gesamtkapitalisierung des Weltaktienindex MSCI World ausmacht. Auch der Greenback hat sich in diesem Jahr gegenüber den meisten Währungen aufgewertet. Sind die USA also unter Joe Biden auf einem neuen Höhenflug?

1 Deutlicher Rückgang...

...aber noch immer über Vorkrisenniveau

Arbeitslosenrate USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Aufschwung ist primär zyklischer Natur. Arg gebeutelt von der Corona-Pandemie hat sich die Weltwirtschaft wieder deutlich erholt. In den USA halfen massive geld- und fiskalpolitische Unterstützungsmassnahmen. Die US-Notenbank Fed hat die Zinsen im März 2020 auf einen Schlag von 1.75 % auf 0.25 % gesenkt und die Geldschleusen geöffnet. Die Bilanzsumme verdoppelte sich seither von 4.1 Billionen auf über 8.5 Billionen US-Dollar. Hinzu kamen die staatlichen Hilfen. Während in vielen europäischen Ländern Kurzarbeitsentschädigungen bezahlt wurden, erhöhten die USA die Arbeitslosenunterstützungen. In einem ersten Schritt wurde zu den von den Bundesstaaten geleiste-

ten Beiträgen zusätzlich 600 US-Dollar pro Woche ausbezahlt. Später wurde dieser Zusatzbeitrag auf 300 US-Dollar reduziert. Selbst dies führte zur absurden Situation, dass für gewisse Jobs der erzielbare Lohn tiefer ausfiel als die Arbeitslosenunterstützungen. Damit lässt sich teilweise erklären, warum die Arbeitslosigkeit in den USA (noch) nicht auf das Vorkrisenniveau gesunken ist ► **Darstellung 1**. Hinzu kamen Corona-Direktzahlungen an weite Teile der Bevölkerung. Gleich dreimal liess die Regierung Geld wie Manna vom Himmel regnen. Die erste Tranche von 1'200 US-Dollar gab es im April 2020, die zweite Zahlung in Höhe von 600 US-Dollar wurde im Dezember 2020 beschlossen und der dritte Check über 1'400 US-Dollar wurde im April 2021 ausbezahlt. De facto handelte es sich bei diesen Zahlungen um Helikoptergeld. Mit der semantischen Nuance, dass die Gelder nicht direkt von der Notenbank ausbezahlt wurden, sondern von der Regierung. Mit dem Aufkauf von Staatsanleihen wurde das Programm aber sehr wohl von ersterer finanziert. Ein Grossteil dieser Massnahmen wurde bereits unter Donald Trump beschlossen (dasselbe gilt für die Operation «Warp Speed» bei der Impfstoffentwicklung) – insofern hält sich der effektive Beitrag Bidens zur zyklischen Konjunkturerholung in engen Grenzen.

Die Kehrseite all dieser Massnahmen ist ein massiver Schuldenanstieg. Die Schuldenquote, also die Staatsschulden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), ist vom Vorkrisenniveau von 107 % auf mittlerweile 137 % regelrecht explodiert ► **Darstellung 2**. Eine Trendwende zeichnet sich nicht ab. Im Gegenteil: Jüngst hat das von den Demokraten initiierte Infrastrukturprogramm vom US-Kongress grünes Licht erhalten. In den kommenden Jahren werden rund 110 Milliarden US-Dollar in den Ausbau und die Sanierung von Strassen und Brücken fliessen. Rund 39 Milliarden sind für den öffentlichen Nahverkehr eingeplant, weitere 66 Milliarden US-Dollar für das Schienennetz. Auch die Häfen und Flughäfen sollen erneuert werden. Zudem sind Mittel zum Ausbau der Ladestationen für Elektroautos vorgesehen. Deutlich schwieriger dürfte es für das von Joe Biden in Aussicht gestellte Sozial- und Klimapakete «Build Back Better» werden. Das ursprünglich angedachte Paket wurde bereits von 3.5 Billionen auf 1.75 Billionen US-Dollar zusammengestrichen, dürfte es aber im



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

Der US-Aktienmarkt gehört auch in diesem Jahr mit einem Plus von über 20 % zu den Gewinnern. Aufgrund des Höhenflugs des US-Dollar kommen für Schweizerfranken-Anleger noch gut 4 % Währungsgewinn hinzu. Zu den Überfliegern gehörten einmal mehr die grossen US-Tech-Konzerne. Alphabet (+62 %) sowie Microsoft (+48 %) trieben den Leitindex von einem Allzeithoch zum Nächsten. Neben Apple, Alphabet, Microsoft und Amazon schaffte es in diesem Jahr auch Tesla in den «Billionen-Club». Darin befinden sich Aktiengesellschaften mit einem Börsenwert von über einer Billion US-Dollar. Im Vergleich dazu bringt der Nahrungsmittelmulti Nestlé gerade einmal 360 Milliarden US-Dollar auf die Waage. Gehören die Überflieger von gestern auch zu den Gewinnern von morgen? Nicht unbedingt. Die US-Notenbank wird 2022 die Zinsen erhöhen, was vor allem für Wachstumswerte Gegenwind bedeutet. Zudem dürfte das Thema Regulierung und Datenschutz auf der politischen Agenda nach oben rücken. Dem US-Aktienmarkt billigen wir deshalb im kommenden Jahr nur eine unterdurchschnittliche Performance zu. Es dürfte sich also lohnen, bei den Börsenüberfliegern Gewinne zu realisieren.

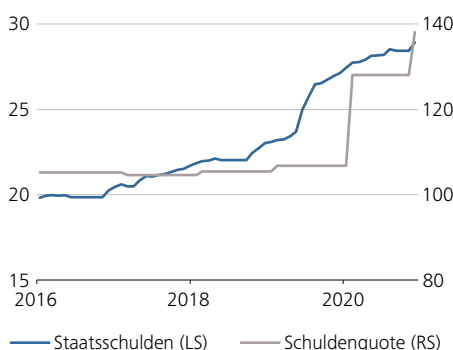


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 Unrühmlicher Rekord

Die Staatsverschuldung explodiert

Entwicklung der US-Staatschulden, in Bio. US-Dollar, und Schuldenquote, in % des BIP



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Kongress dennoch schwer haben. Derweil droht Mitte Dezember einmal mehr ein möglicher Zahlungsausfall der Vereinigten Staaten. Die Schuldenobergrenze wurde bereits im Herbst erreicht und auf den letzten Drücker temporär angehoben. Um die weitere Finanzierung sicherzustellen, braucht es aber in den nächsten Tagen einen erneuten Budgetbeschluss im Kongress. Obwohl am Ende wohl eine Lösung gefunden wird, die Schuldenproblematik dürfte auch in den nächsten Jahren ein grosses Thema bleiben. Brisant ist die Entwicklung auch deshalb, weil die Inflationszahlen in den USA durch die Decke schiessen. Sollte der Teuerungsdruck anhalten – und dafür spricht einiges –, wird die US-Notenbank eher früher als später reagieren müssen. Höhere Zinsen und steigende Refinanzierungskosten wären die Folge.

Bidens Versprechen, die Spaltung in der Bevölkerung zu kitten, konnte der Präsident bislang nicht erfüllen. Die politischen Gräben sind tief, die Polarisierung extrem. Zudem kam der überstürzte Rückzug aus Afghanistan bei der Bevölkerung schlecht an. Anhaltende Corona-Sorgen und die hohen Teuerungsraten belasten die Stimmung zusätzlich. Da erstaunt es wenig, dass auch die Zustimmungswerte für Biden im Sinkflug sind. Lagen diese kurz nach Amtsbeginn noch bei 57 %, sind sie mittlerweile auf 42 % gefallen ► **Darstellung 3**.

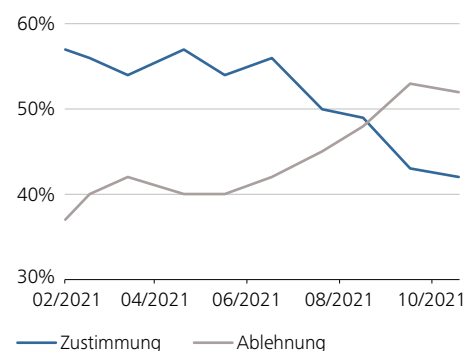
Keine wesentlichen Änderungen zur Aussenpolitik Trumps gibt es im Handelskonflikt mit China. Auch wenn es Mitte November zu einem Online-Gipfel zwischen Biden und Chinas Staatschef Xi Jinping kam, das Verhältnis der beiden Supermächte bleibt frostig.

Die Unzufriedenheit mit der Politik des Präsidenten zeigte sich auch in der Niederlage der Demokraten bei der Gouverneurswahl in Virginia. Und dies ausgerechnet im Bundesstaat in unmittelbarer Nachbarschaft zu Washington D.C., in dem Biden vor Jahresfrist noch zehn Prozentpunkte vor Trump lag. Die Wahl galt als Blauphase für die «Mid Term Elections» im Herbst 2022. Es scheint sehr wahrscheinlich, dass die Demokraten ihre hauchdünne Mehrheit im Senat verlieren werden und auch im Repräsentantenhaus dürfte es zu schmerzlichen Verlusten kommen. Damit droht Joe Biden in seiner zweiten Amtshälfte zu einer «lahmen Ente» zu verkommen. Eine handlungsunfähige Regierung, ein Nachlassen der zyklischen Konjunkturerholung und ein immenser Schuldenberg: Nicht nur Joe Biden, sondern auch die Supermacht USA droht flügellahm zu werden.

3 Die Anfangseuphorie...

...ist verschwunden

Zustimmungsraten für Joe Biden



Quellen: Statista, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

US-Staatsanleihen gelten als Inbegriff der risikolosen Anlage. Doch die Fassade bröckelt. Hohe Inflation, starke Verschuldung und steigende Zinsen sprechen gegen US-Treasuries.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Durationsrisiko

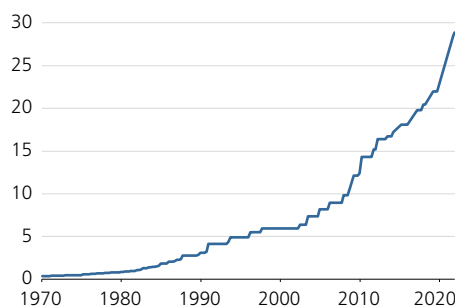
Das Durationsrisiko beschreibt das Zinsänderungsrisiko das Anleger bei Investitionen in Obligationen eingehen. Je länger die Laufzeit einer Anleihe, umso grösser das Risiko. Verändern sich die Zinsen während der Restlaufzeit, passt die Obligation dies über den Preis an. Das bedeutet, dass eine Anleihe bei steigenden Zinsen an Wert verliert, bei sinkenden an Wert gewinnt. Als Faustregel gilt: Die Preisveränderung entspricht der Zinsänderung multipliziert mit der Laufzeit. Eine zehn Jahre laufende Obligation verliert demnach rund 10 % an Wert, wenn die Zinsen um ein Prozent steigen. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ist besondere Vorsicht geboten, denn die Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsen steigen, scheint deutlich grösser, als dass sie weiter sinken.

Mitte Dezember ist es soweit: Den USA droht der Bankrott. Schon wieder. Wird die Schuldenobergrenze nicht erhöht, können die USA keine neuen Anleihen emittieren und ihre Schulden nicht mehr bezahlen. Schon im Oktober war man an diesem Punkt, mochte sich aber mit einer Überbrückungslösung durch. Das wird wohl auch dieses Mal geschehen. Egal wie zerstritten Demokraten und Republikaner sind, sie werden sich zusammenraufen, denn die Folgen eines Zahlungsausfalls wären kaum absehbar und würden zu einer Weltwirtschaftskrise führen. Trotzdem spiegelt gerade der Verlauf der Schuldenobergrenze während der vergangenen 50 Jahre wider, wie stark fremdfinanziert das Wirtschaftswachstum in den USA ist ► **Darstellung 4**.

4 Schuldenobergrenze wird laufend angehoben...

...trotzdem reicht das Geld nicht

Schuldenobergrenze, in Bio. US-Dollar



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Hart würde ein Zahlungsausfall der USA die Länder Japan und China treffen. Beide gehören mit 1'300 beziehungsweise gut 1'000 Milliarden Dollar mit Abstand zu den grössten Gläubigern der USA. Während Japan seine Positionen unlängst aufgebaut hat, reduziert China sein Engagement seit Jahren. Auch Luxemburg, Irland und die Schweiz stehen in der Tabelle der ausländischen Schuldner weit vorne ► **Darstellung 5**. Das hat allerdings mit der jeweiligen Fondsindustrie zu tun. Hinter den Investitionen stehen somit vorrangig private Anleger.

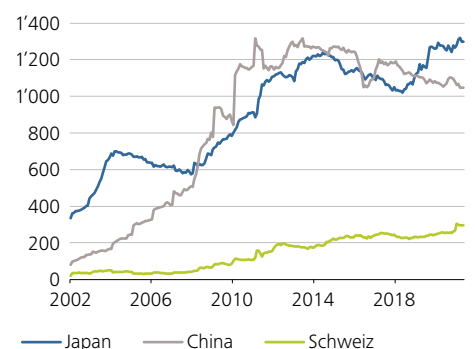
Tatsächlich wirken US-Staatsanleihen auf den ersten Blick interessant, weil sie eine höhere Rendite abwerfen. Und diese sollte mit dem Beginn des Tapering weiter steigen. Seit Mitte November kauft die US-Notenbank Fed weniger Anleihen. Die reduzierte Nachfrage sollte zu sinkenden Preisen führen und die Renditen ankurbeln. Spürbar ist dieser Effekt noch nicht. 10-jährige Staatsanleihen etwa handelten schon im Frühling auf vergleichbarem, teilweise gar höherem Renditeniveau. Damit hat die Fed bislang ihr Ziel erreicht und ein erneutes Taper Tantrum, also eine heftige Marktreaktion, vermieden. Das gelang ihr vor allem dadurch, dass sie die Märkte während Monaten auf eine restriktivere Geldpolitik vorbereitet hat.

Ob der Markt weiterhin so ruhig bleibt, wird sich weisen. Bis spätestens im Sommer 2022 soll das Anleihekaufprogramm schrittweise von 120 Milliarden US-Dollar auf null zurückgefahren werden. Anleger gehen davon aus, dass erst dann Leitzinserhöhungen zum Thema werden. Wir rechnen für 2022 mit zwei Leitzinserhöhungen. So oder so bleibt die Ausgangslage für Investoren herausfordernd: Einerseits drückt die aktuell rekordhohe Teuerung auf die Realrenditen, andererseits belastet die Aussicht auf steigende Zinsen die Anleihekurse. Gerade bei festverzinslichen Anlagen mit längeren Laufzeiten ist wegen des **Durationsrisikos** also weiterhin Vorsicht geboten.

5 Japan und China halten ausserhalb der USA die meisten US-Staatsanleihen

Aufgrund der Finanzindustrie ist auch die Schweiz stark engagiert

US-Staatsanleihen, in Mrd. US-Dollar



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Sie ist seit über 200 Jahren der Inbegriff des Kapitalismus: die New Yorker Börse. Auch heute gibt sie für Anleger den Takt vor. Doch die dort gehandelten Aktien sind teuer. Es gibt Alternativen.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Zyklisch und defensiv

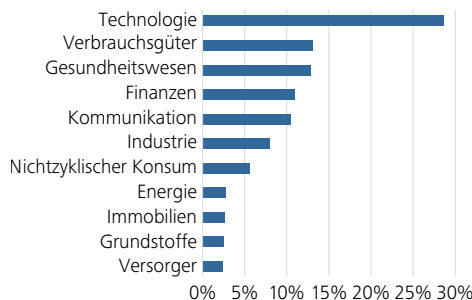
Zyklisch oder defensiv? Eine Frage, die sich Anleger oft stellen. Die Antwort hängt davon ab, wie stark die Nachfrage nach den entsprechenden Gütern vom aktuellen Wirtschaftswachstum abhängt. In einem wirtschaftlichen Aufschwung profitieren zyklische Sektoren. Unternehmen investieren, bringen ihre IT auf Vordermann. Konsumenten nehmen Kredite auf und gönnen sich etwas. Zu den zyklischen Sektoren gehören Finanzen, Immobilien, Industrie, Technologie, Grundstoffe und Nicht-Basiskonsumgüter. Defensive Sektoren wie Energie, Pharma, Basiskonsumgüter, Telecom und Versorger gelten als robuster. Sie büssen in konjunkturell schwierigen Zeiten weniger ein, weil die Nachfrage nach Medikamenten und Telefonie weniger konjunkturabhängig ist. Oft zahlen defensivere Unternehmen eine höhere Dividende, was ihre Stabilität zusätzlich stützt.

Der US-Aktienmarkt spielt bei Anlegern eine zentrale Rolle. Gerade wer sich im Technologiesektor positionieren will, kommt um die grossen Namen der Branche wie Apple, Microsoft, Amazon oder Alphabet nicht herum. Zusammen mit dem Elektroautobauer Tesla bilden sie den «Billionen-Club», also jene Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über einer Billion US-Dollar. Ausser Tesla ist jedes dieser Unternehmen grösser als alle Mitglieder des Swiss Market Index (SMI) zusammen. Diese Technologiedominanz spiegelt sich denn auch in der Zusammensetzung des breiten S&P 500 Index, der zu fast 30% aus Technologiewerten besteht ►Darstellung 6. Dagegen beträgt die Technologiequote im Schweizer Leitindex (SMI) gerade mal 1% und umfasst lediglich den Computer-Zubehör-Hersteller Logitech.

6 Der Technologiesektor dominiert die US-Börsen...

...und verleiht ihnen so ihren Wachstumscharakter

Sektorgewichtungen im S&P 500



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

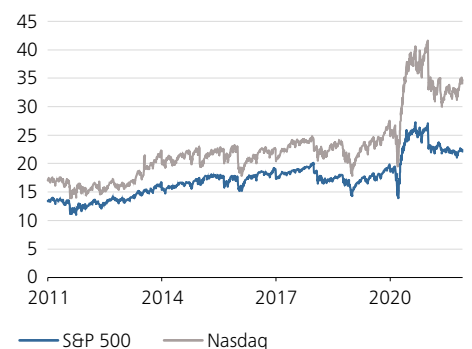
Aufgrund dieser unterschiedlichen Charakteristika besitzen der Schweizer und der US-Markt ein gänzlich anderes Risiko-Rendite-Profil. Gilt die Schweizer Börse als **defensiv** und stabil, punktet der **zyklische** US-Aktienmarkt mit Wachstum. Einige dieser Geschäftsmodelle haben disruptiven Charakter. Das heisst, sie haben das Potenzial, einen bestehenden Markt umzukrempeln und sich so in kurzer Zeit einen hohen Marktanteil zu erarbeiten. Das verspricht attraktives Wachstum und ist bei Anlegern beliebt und gefragt.

Investoren sind gerne bereit, für solche Unternehmen eine Prämie zu bezahlen. Die Frage stellt sich jedoch, wie hoch diese ausfallen darf und wann die Prämie in eine Übertreibung übergeht. So hat sich die Bewertung des technologielastigen Nasdaq in den vergangenen zehn Jahren von einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 17 auf 34 rund verdoppelt. Im Fahrwasser dieser Bewertungsexpansion kletterte auch das durchschnittliche KGV des breiten S&P 500 um zwei Drittel ►Darstellung 7.

7 Teure US-Aktienmärkte

Trotz Gewinndynamik sind die Bewertungen nur leicht rückläufig

Kurs-Gewinn-Verhältnis der US-Aktienmärkte



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Neben den attraktiven Wachstumsaussichten haben aber auch die tiefen Zinsen die Preise in die Höhe getrieben. Zum einen dadurch, dass es Anlegern an Investitionsalternativen mangelt. Zum anderen steigt der Wert von weit in der Zukunft liegenden Erträgen, wenn diese mit niedrigeren Zinsen abdiskontiert werden. Genau an diesem Punkt droht Investoren Ungemach. Kommt es zu einer Zinswende – die US-Notenbank Fed hat mit dem Beginn des Taperings eine solche bereits in die Wege geleitet – reduziert sich der Wert künftiger Gewinne. In der Folge dürften die Kursziele sinken und eine negative Spirale kann sich in Gang setzen. Um dieses Risiko zu reduzieren, sind wir in US-Aktien untergewichtet. Dagegen halten wir an unserem Übergewicht im Schweizer Markt fest. Die defensive Ausrichtung bedeutet für Anleger auch eine gewisse Stabilität. Ein Aspekt, der gerade in Zeiten erhöhter Unsicherheit zum Tragen kommt.



Alternative Anlagen

Öl schmiert nicht nur Motoren, sondern auch die Weltwirtschaft. Diese droht aufgrund des starken Preisanstiegs nun aber ins Stocken zu geraten.



SCHON GEWUSST?

Der Benzinpreis in der Schweiz hat sich seit Anfang Jahr rund 30% verteuert. Das ist moderat, ist er damit doch deutlich weniger stark angestiegen als etwa der Erdölpreis, der dieses Jahr zeitweise über 50% zugelegt hat. Der Grund, weshalb der Benzinpreis hierzulande weniger stark reagiert, sind die Steuern. Diese machen einen Grossteil des Benzinpreises aus. So werden fix 73 Rappen pro Liter an den Staat abgeführt. Als variable Komponente kommt dazu noch die Mehrwertsteuer. Wer nicht gerne Steuern bezahlt, kann den höheren Benzinpreis auch positiv sehen: Relativ zum Kraftstoffpreis hat sich der Anteil der Steuern reduziert.

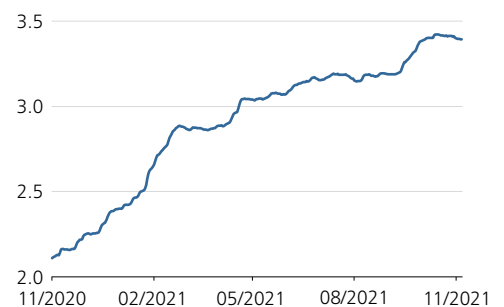
Die stark gestiegenen Energiepreise treiben die Inflation. Je grösser die Abhängigkeit vom schwarzen Gold, umso stärker steigt die Teuerung. Eine zentrale Rolle spielt dabei der Ölpreis. In den USA, wo die Strecken länger, die Fahrzeuge grösser und der Verbrauch höher sind, lastet ein Benzinpreisanstieg stärker auf dem Geldbeutel jedes Einzelnen, als beispielsweise in der Schweiz. Fast 60% ist der Benzinpreis in den USA in den vergangenen 12 Monaten angestiegen ► **Darstellung 8**. Der Effekt auf die Inflation mag temporär sein, da die Vergleichsbasis laufend steigt. Verharrt der Benzinpreis allerdings auf diesem Niveau, bedeutet das längerfristig, dass der Durchschnittsamerikaner mehr Geld fürs Tanken ausgibt und weniger fürs Konsumieren übrigbleibt. Kein Wunder also, dass US-Präsident Joe Biden im November bekannt gegeben hat, dass er die Ölreserven anzapft, damit die Benzinpreise nicht weiter steigen. Bislang hat das aber nur zu einer leicht-

ten Entspannung geführt. Der Benzinpreis verharrt in luftigen Höhen.

8 Starker Benzinpreisanstieg...

...treibt die Inflation und belastet den Konsumenten

Durchschnittlicher Benzinpreis in den USA, in USD/Gallone



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Währungen

Der US-Dollar ist bei Anlegern gefragt. Grund sind die anhaltenden Unsicherheiten um die Weltwirtschaft und das Coronavirus. Die restriktivere Marschroute der US-Notenbank Fed tut ihr Übriges.

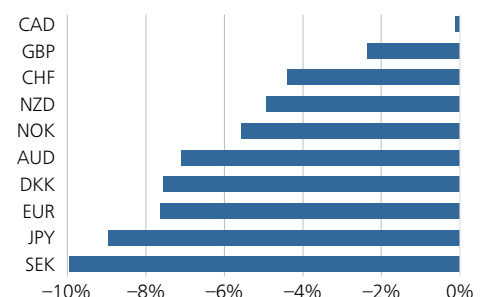
Abflauende Konjunkturdynamik, hartnäckiger Inflationsdruck, hohe Bewertungen sowie der unstete Pandemieverlauf: Die Liste an Risikofaktoren, welche die Börsianer derzeit auf dem Radar haben, ist lang. Dies spiegelt sich auch am Devisenmarkt. In den letzten Monaten war eine «Fluchtbewegung» in sichere Häfen zu beobachten. Davon profitierte vor allem der US-Dollar, welcher seit Jahresbeginn gegenüber fast allen G10-Währungen deutlich aufgewertet hat ► **Darstellung 9**. Aufwind erhielt der «Greenback» darüber hinaus von geldpolitischer Seite. Die Aussicht auf eine zunehmend restriktivere Gangart der US-Notenbank Fed – diese reduziert ihre Anleihekäufe bis Sommer 2022 monatlich um 15 Milliarden US-Dollar – hat zu einer Ausweitung der Zinsdifferenzen geführt. So sind etwa die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen seit Januar um gut 50 Basispunkte gestiegen, die ihrer europäischen Pendanten hingegen nur um rund 20 Basispunkte. Mittelfristig dürfte das Auf-

wärtspotenzial des US-Dollars allerdings limitiert sein. Zu schwer lastet die immense US-Staatsverschuldung auf ihm.

9 Gefragt bei Anlegern

Keine Chance gegen den Dollar

Wechselkursentwicklung der G10-Währungen gegenüber dem US-Dollar, seit Jahresbeginn

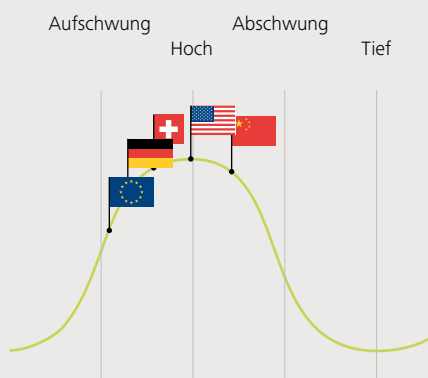


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die Notenbank Fed hat in den USA die geldpolitische Wende eingeläutet. In der Eurozone ist diese hingegen trotz hartnäckiger Inflation noch nicht in Sicht. Und auch in der Schweiz hält man am bisherigen geldpolitischen Kurs fest.

KONJUNKTUR

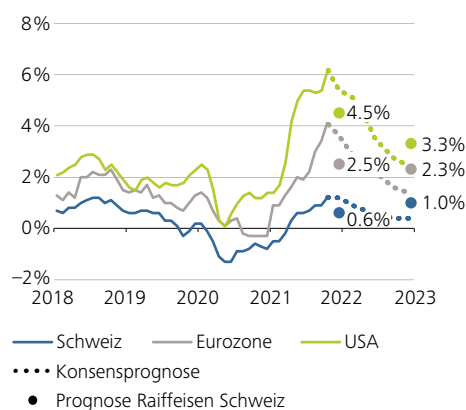


- Die Wirtschaft in der **Schweiz** ist laut Schätzungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) im dritten Quartal um 1.7 % gewachsen. Insbesondere der private Konsum hat sich dank der Lockerungen der Corona-Massnahmen zuletzt stark erholt. Damit hat das Bruttoinlandsprodukt (BIP) das Vorkrisenniveau übertroffen. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2021 neu ein Wirtschaftswachstum von 3.5 %.
- Trotz Lieferengpässen ist die Wirtschaft in der **Eurozone** im dritten Quartal (+2.2 %) schneller gewachsen als in den USA (+2.1 %). Grund dafür ist in erster Linie die zeitliche Verschiebung der Konjunkturerholung – die US-Wirtschaft hat sich als erstes aus dem Corona-Tief gekämpft, entsprechend kühlt sich der Aufschwung in Übersee nun als erstes ab. Wir haben für den Euroraum unsere Wachstumsprognose für 2021 von 4.0 % auf 5.0 % angehoben.
- Die US-Wirtschaft hat zuletzt spürbar an Fahrt verloren. Bremsend wirken sich vor allem die Probleme in den globalen Lieferketten, die hartnäckig hohe Inflation und die nachlassenden fiskalischen Anreize aus. Aufgrund der hohen Konjunkturdynamik im ersten Halbjahr rechnen wir für 2021 aber weiterhin mit einer Expansion des BIP in den **USA** um 6.0 %.

INFLATION

Energiepreise und Lieferengpässe... ...befeuern Inflation rund um den Globus

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

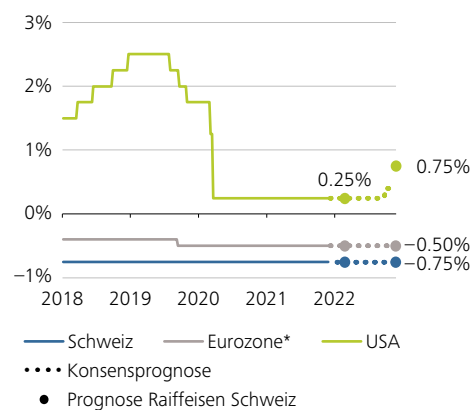
- In der **Schweiz** bleibt die Inflation im internationalen Vergleich überschaubar (November: 1.5 %). Grund dafür ist mitunter die deutlich geringere Gewichtung der Energiepreise bei der Inflationsberechnung. Unsere Prognose sieht für 2021 einen Anstieg der Konsumentenpreise um 0.6 % vor.
- Die Inflation in der **Eurozone** ist im November auf den höchsten Stand seit der Einführung des Euros geklettert (+4.9 %). Infolgedessen warnte die EZB nun erstmals, dass die Phase erhöhter Inflation in Europa länger andauern könnte als gedacht. Wir sehen aktuell keinen Anpassungsbedarf bei unserer Jahresprognose (2.5 %).
- Explodierende Energiepreise und zunehmende Lieferengpässe haben die Teuerung in den **USA** im Oktober (+6.2 %) auf den höchsten Stand seit mehr als drei Jahrzehnten gehievt. Das Lohnwachstum hat sich derweil merklich beschleunigt. Aufgrund der zunehmend restriktiveren Geldpolitik der US-Notenbank Fed sehen wir darin aber nicht den Beginn einer Lohn-Preis-Spirale. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Teuerungsrate von 4.5 %.

GELDPOLITIK

In Europa...

...ist die geldpolitische Wende noch nicht in Sicht

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Bei der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** spricht wenig für eine baldige Abkehr von ihrem bisherigen geldpolitischen Kurs. Angesichts des schwachen Euros dürften die helvetischen Währungshüter künftig auch wieder verstärkt am Devisenmarkt intervenieren. Im aktuellen Marktumfeld dürfte es allerdings zunehmend schwieriger werden, sich gegen die näher rückende EUR/CHF-Parität zu stemmen.
- Trotz hoher Preissteigerungsraten hält die **Europäische Zentralbank (EZB)** an ihrer geldpolitischen Linie fest: Leitzins und Anleihekäufe bleiben vorerst unverändert. Europas Währungshüter fürchten mit einer allenfalls «verfrühten» Straffung den Post-Corona Aufschwung der Wirtschaft abzuwürgen.
- Die **US-Notenbank Fed** zieht die geldpolitischen Zügel an. Bis Juni 2022 wird sie ihre Anleihekäufe monatlich um 15 Milliarden US-Dollar zurückschrauben. Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks könnte das Tapering sogar noch schneller vorstattengehen, damit die Fed bei Bedarf früher in der Lage ist, Zinserhöhungen einzuleiten.

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 Investmententscheidungen 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.