

Januar 2022

Anlageguide



Ausblick 2022

Im Zeichen der
Normalisierung

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Ausblick 2022 – im Zeichen der Normalisierung

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Starkes 2021: Aus den von uns prognostizierten Silberstreifen am Horizont ist eitel Sonnenschein geworden. Zumindest wenn man die Aktienmarktp performances betrachtet. Der Swiss Performance Index (SPI) konnte um 23 % zulegen. Auch der Weltaktienindex MSCI World beendete das Jahr, in Schweizer Franken gerechnet, mit einem satten Plus von 26 %. 2021 war also für Aktienanleger ein sehr erfreuliches Jahr.

Wachstumsnormalisierung: Nach zwei turbulenten Jahren normalisiert sich die wirtschaftliche Entwicklung zunehmend. Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren deuten bereits seit letztem Sommer auf eine Verlangsamung der Dynamik hin. Die heimische Wirtschaft dürfte 2022 um 2.5 % expandieren, für die Weltwirtschaft gehen wir von einem Wachstum von 3.9 % aus.

Restriktivere Geldpolitik: Die Inflation ist hartnäckiger als gedacht und mit einer Entspannung ist erst ab der zweiten Jahreshälfte zu rechnen. Vor diesem Hintergrund dürfte die globale Geldpolitik zunehmend restriktiver werden. Nachdem die Zinsen

bereits in verschiedenen Ländern erhöht wurden, erwarten wir nun auch in den USA steigende Leitzinsen. Wir rechnen mit zwei Zinsschritten der US-Notenbank im zweiten Halbjahr.

Moderatere Renditen: Der MSCI World Index hat in den letzten zehn Jahren, in Schweizer Franken gerechnet, um 13.0 % pro Jahr zugelegt. Diese Performance liegt deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt. Vor dem Hintergrund leicht steigender Zinsen, einem schwächeren Gewinnwachstum und hohen Bewertungen dürften die zukünftigen Aktienmarktrenditen etwas moderater ausfallen. Dadurch rücken zwei Faktoren in den Fokus: die Dividenden sowie eine gute Titelselektion.

Diversifikation: Neben Aktien gehören auch Schweizer Immobilienfonds und Gold in ein breit aufgestelltes Portfolio. Beide Realwerte bieten einen gewissen Schutz vor Inflation und weisen eine tiefe Korrelation zu Aktien auf. Generell bevorzugen wir auch 2022 weiterhin Sachwerte gegenüber Nominalwerten.

Unsere Positionierung

Liquidität	
Obligationen	
in Schweizer Franken mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	
in Fremdwährung mit hoher bis mittlerer Kreditqualität*	
Hochzinsanleihen*	
Schwellenländeranleihen*	
Aktien	
Schweiz	
Global	
Europa	
USA	
Schwellenländer	

Alternative Anlagen	
Immobilien Schweiz	
Edelmetalle/Gold	
Währungen	
US-Dollar	
Euro	

neutral

leicht unter-/übergewichten

stark unter-/übergewichten

----- Vormonat

*währungsgesichert

Ausblick 2022

Im Zeichen der Normalisierung



Das Wichtigste in Kürze

2022 steht im Zeichen der Normalisierung. Die Konjunkturdynamik nimmt ab, ebenso die Gewinnwachstumsraten der Unternehmen. Gleichzeitig rechnen wir – aufgrund der hartnäckigen Inflation – mit einer restriktiveren Geldpolitik. Damit werden sich auch die Kapitalmarktzinsen (leicht) nach oben bewegen. Normalisieren dürften sich damit ebenso die Portfoliorenditen. Anleihen fallen in diesem Jahr erneut als Renditelieferant weg. Sie bleiben allein aus Diversifikationsgründen und als Risikopuffer kaufenswert. Auch die Aktienperformances dürften in diesem Jahr moderater ausfallen: Die hohen Bewertungen, steigende Zinsen und ein tieferes Gewinnwachstum sprechen für einstellige Renditen. Die Titelselektion sowie die Dividenden gewinnen damit an Bedeutung. Gold und Immobilienfonds erachten wir zur Diversifikation weiterhin als interessante Anlageklassen. Bei so viel «Normalisierung» bleibt zu hoffen, dass sich diese auch auf das Pandemiegeschehen und das gesellschaftliche Leben beziehen wird.

Anlegerinnen und Anleger benötigten seit dem Corona-Ausbruch starke Nerven. Die Finanzmärkte bewegten sich auf einer wilden Achterbahnfahrt, verzeichneten 2021 wiederholt Höchststände und legten prozentual zweistellig zu. Konjunkturrell konnte sich die Weltwirtschaft nach der Rezession in Folge der Corona-Pandemie wieder erholen. Aber wie geht es nun weiter? Wie entwickeln sich die Konjunktur und die Zinsen? Auf welche Anlageklassen sollten Anleger setzen? Wo gibt es Chancen? Welches sind die grössten Risiken?

Um es vorwegzunehmen: 2022 steht aus unserer Sicht im Zeichen einer Normalisierung. Diese bezieht sich sowohl auf die Konjunktur und die Gewinnwachstumsraten, die Inflation und die Zinsen als auch auf die Bewertungen und die Portfoliorenditen. Doch der Reihe nach.

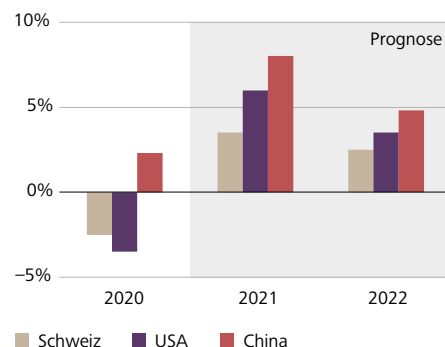
Die Weltwirtschaft ist 2021 um gut 5.5 % gewachsen und hat damit das Vorkrisenniveau wieder überschritten. Für 2022 rechnen wir mit einem Plus von 3.9 %. Vor allem in China nimmt die Wachstumsdynamik deutlich ab. Die von der Regierung beabsichtigte «Ausbalancierung» des Wohlstands sowie die Reduktion des Kreditwachstums bremsen vor allem den wichtigen Immobiliensektor ein. Die Episode um den Immobilienentwickler Evergrande hat gezeigt, wie fragil die Situation im Reich der Mitte ist. Auch in den USA dürfte das Wirtschaftswachstum deutlich moderater ausfallen. Fiskalpolitisch wird weniger Geld in die Wirtschaft fliessen, umso mehr als die von Joe Biden versprochene «Build Back Better»-Initiative (wohl) gescheitert ist. Aufgrund wegfallender Basiseffekte wird auch das Wachstum in Europa und der Schweiz etwas an Dynamik einbüßen, bleibt aber insgesamt robust ► **Darstellung 1**. Weiterhin ein heisses Thema ist die Inflation. Zwar erwarten wir auch hier eine gewisse Normalisierung ab der zweiten Jahreshälfte. Dennoch dürfte die Teuerung im Jahresverlauf über den Zielwerten der Notenbanken liegen. Entsprechend rechnen wir mit einer restriktiveren Geldpolitik. Einige Notenbanken, darunter die Bank of Eng-

land (BoE), haben bereits im vergangenen Jahr an der Zinsschraube gedreht. In diesem Jahr ist unter anderem die US-Notenbank Fed an der Reihe. Wir gehen aktuell von zwei Zinserhöhungsschritten aus.

1 Zurück zur Normalität

Die Wachstumsraten nehmen ab

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Mit der restriktiveren Geldpolitik werden sich auch die Zinsen nach oben bewegen. In den USA erwarten wir eine Parallelverschiebung der gesamten Zinskurve um 50 Basispunkte, was zu einem Zinsanstieg bei den 10-jährigen Staatsanleihen in Richtung 2 % führen wird. Beim Schweizer Pendant, den Eidgenossen, gehen wir bei der gleichen Laufzeit von einem Renditeanstieg von derzeit -0.15 % auf 0.1 % aus. Steigende Zinsen bedeuten Kursverluste bei den Anleihen. Renditetechnisch bleiben Obligationen unattraktiv, weshalb wir die Anlageklasse weiterhin «stark untergewichtet». Einzig aus Diversifikations- und Risikoüberlegungen haben Anleihen eine gewisse Berechtigung in einem breit diversifizierten Portfolio.

Aktienanleger sollten die starke Performance im vergangenen Jahr nicht unisono in die Zukunft extrapolieren, obwohl das konjunkturelle Umfeld insgesamt unterstützend bleibt. Basierend auf unseren Prognosen beläuft sich das nominelle Weltwirtschaftswachstum auf 7 %. In diesem Rahmen können also die Umsätze der Unternehmen zulegen. Wenig Raum bleibt hingegen



Der CIO erklärt: Was heisst das für Sie als Anleger?

Der «Recency Bias» ist einer der kognitiven Denkfehler, welcher in der Verhaltensökonomie beschrieben wird. Einfach erklärt werden dabei die jüngsten Entwicklungen gegenüber den historischen überbewertet und in die Zukunft extrapoliert. Auch Anleger unterliegen dieser Tendenz. 2021 sind die Aktienmärkte um rund 20 % gestiegen. In den letzten zehn Jahren konnte man mit einem Investment in den Weltaktienindex (MSCI World) pro Jahr 13 % verdienen. Historisch liegt die Durchschnittsrendite allerdings bei knapp 8 %. Natürlich würden wir uns alle freuen, wenn die Aktienrenditen auch in den kommenden Jahren im zweistelligen Bereich liegen würden. Steigende Zinsen, hohe Bewertungen und eine abnehmende Wachstumsdynamik sprechen allerdings für moderate Erträge. Dies ist jedoch kein Grund, um nicht investiert zu sein. Denn Geld auf dem Konto liegen zu lassen und damit einen laufenden Kaufkraftverlust hinzunehmen, ist keine vielversprechende Alternative. Auch 2022 nicht.

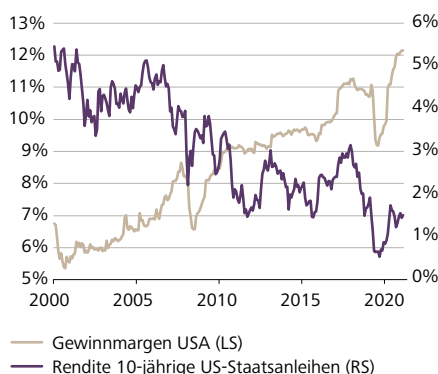


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 Margen auf Rekordniveaus

Steigende Produzentenpreise und Zinsen als Spielverderber

US-Gewinnmargen und Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

für eine weitere Margenexpansion. Vor allem die steigenden Lohnkosten und Produzentenpreise sprechen im besten Fall für stabile Gewinnmargen ► **Darstellung 2**. Global erwarten wir deshalb ein Gewinnwachstum im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich – solid, aber deutlich weniger als die rund 30 % vom vergangenen Jahr. Hinzu kommt, dass die von uns prognostizierten leicht steigenden Zinsen zu einer moderaten Bewertungskontraktion führen sollten. Die Aktienmarktbewertungen befinden sich noch immer deutlich über den langfristigen Durchschnittswerten, dürften sich diesen aber wieder schrittweise annähern ► **Darstellung 3**. Unter dem Strich bedeutet dies bescheidene Kurssteigerungen auf Indexebene. Dadurch rücken 2022 Titelselektion und Dividenden in den Fokus.

Verhalten optimistisch bleiben wir für den Schweizer Immobilienmarkt. Zwar rechnen wir auch hierzulande mit leicht steigenden Kapitalmarktzinsen. Diese werden sich aber, aufgrund des starken Wettbewerbs, nicht 1:1 bei den Hypothekenzinsen bemerkbar machen. Damit sollten sich die (Re-) Finanzierungsmöglichkeiten nicht nennenswert verschlechtern. Hinzu kommt, dass die Angebots-Nachfrage-Situation weiter-

hin angespannt bleibt und daher die Immobilienpreise kaum korrigieren werden. Schweizer Immobilienfonds erachten wir deshalb als Beimischung – trotz hoher Agios – weiterhin als attraktiv.

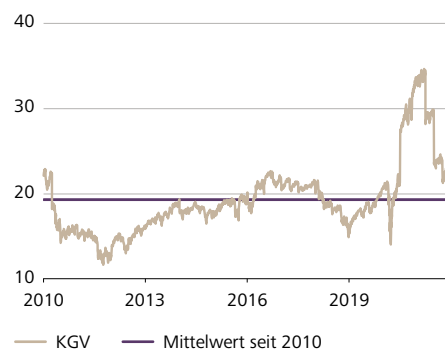
Auch Gold empfehlen wir weiterhin als Portfoliodiversifikator. Die Realzinsen werden aufgrund der hohen Inflation im negativen Bereich bleiben. Zudem bietet das gelbe Edelmetall eine gute Absicherung vor unerwarteten Ereignissen.

Für das laufende Jahr sollten sich Anlegerinnen und Anleger insgesamt auf etwas tiefere Renditen einstellen. Mit einem ausgewogenen Portfolio konnte man in den letzten zehn Jahren durchschnittlich rund 7 % verdienen. Für die kommenden Jahre sind 3 % bis 4 % wohl realistischer. Eines ist aber klar: Geld auf dem Sparkonto bringt bis auf Weiteres keinen Ertrag. Im Gegenteil: Unter Berücksichtigung der Inflation schmilzt das Vermögen wie der Schnee an der Sonne. Wer einen längerfristigen Anlagehorizont und entsprechende Risikobereitschaft mitbringt, kommt am Thema «Anlegen» auch in Zukunft nicht vorbei. Unsere Anlageberaterinnen und Anlageberater werden Sie dabei weiterhin gerne umfassend und kompetent beraten.

3 Luftige Bewertungen...

...sprechen für moderatere Renditen

Aktuelles Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI World Index und langfristiger Durchschnitt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

In puncto Rendite bleiben Obligationen unattraktiv. Aus Diversifikations- und Risikoüberlegungen haben sie jedoch eine gewisse Berechtigung in einem breit diversifizierten Portfolio.



Schon gewusst?

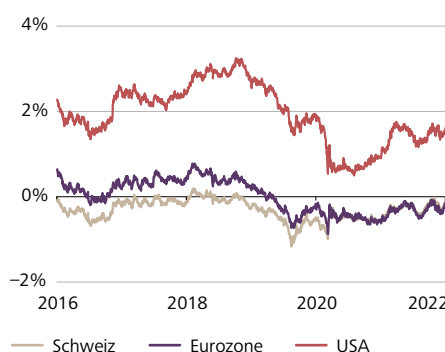
Als «Rising Star» wird im Fachjargon eine Unterkategorie der Unternehmensanleihen bezeichnet. Diese Papiere galten ehemals als nicht-investierbar (Non-Investment Grade). Aufgrund der guten finanziellen Entwicklung ihrer Emittenten wurde deren Rating aber auf Investment Grade (investierbar) erhöht. Sie stellen damit das Gegenteil der sogenannten «Fallen Angels» dar. Im Zuge der kräftigen Konjunkturerholung nach der Corona-Krise sind zahlreiche «gefallene Engel» als «aufgehende Sterne» in den Kreis der Unternehmen mit IG-Rating zurückkehrt. Eines der prominentesten Beispiele ist etwa der US-Streaming-Dienstleister Netflix.

Das Börsenjahr 2021 war geprägt von der Geldpolitik der Notenbanken. Diese fluteten das Finanzsystem zur Stützung der Weltwirtschaft mittels gross angelegter Anleihekaufprogramme mit Liquidität, um die Zinsen tief zu halten. Dennoch haben sich die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen sich im Jahresverlauf spürbar nach oben bewegt ► **Darstellung 4**. Grund dafür war die hartnäckig hohe Inflation und die Aussicht auf eine restriktivere Geldpolitik.

4 Unsicherheiten...

...treiben Renditen von Staatsanleihen nach oben

Renditeentwicklung 10-jähriger Staatsanleihen



Die Notenbanken werden die geldpolitischen Zügel dieses Jahr zunehmend anziehen. So plant die US-Fed ihr Tapering (Reduktion der Anleihekäufe) per Ende März 2022 zu beenden. Anschliessend dürften die Währungshüter an der Zins-schraube drehen. Wir rechnen aktuell mit zwei Zinsschritten in den USA. Infolgedessen dürfte sich die Aufwärtsbewegung bei den Langfristzinsen fortsetzen. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Preisdrucks bleiben Staatsanleihen in puncto Renditeaussichten damit unattraktiv. Einzig aufgrund der negativen Korrelation zu den Aktienmärkten macht eine Depotbeimischung im begrenzten Umfang Sinn.

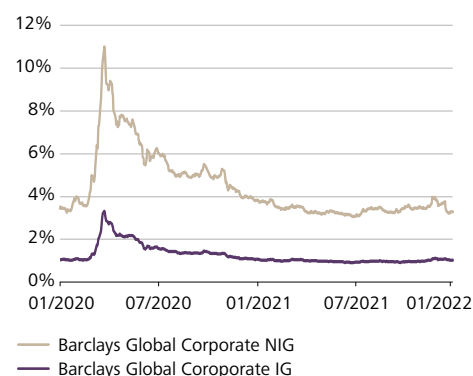
Die Unternehmen haben in den vergangenen Monaten von der kräftigen Erholung der Weltwirtschaft profitiert. Infolgedessen haben die Risikoprämien für Investment Grade- (IG) wie auch Non-Investment Grade-Anleihen (NIG) über weite Strecken auf tiefem Niveau seitwärts tendiert

► **Darstellung 5**. Das Jahr 2022 dürfte für die Unternehmen wieder anspruchsvoller werden. Die beispiellosen fiskal- und geldpolitischen Stützmassnahmen werden zurückgefahren. Für Gegenwind sorgen zudem die hohe Inflation und die anhaltenden Lieferkettenprobleme. Dies dürfte tendenziell zu einem Anstieg der Risikoprämien führen. Anleiheinvestoren sollten daher künftig selektiver vorgehen. Insbesondere der High-Yield-Bereich birgt Gefahrenpotenzial, locken seine Vertreter doch mit vermeintlich hohen Renditen. Die Ausfallrisiken sind allerdings nicht zu unterschätzen und werden durch die Risikoprämien zu meist nicht mehr genügend kompensiert.

5 Risikoprämien...

...tendieren seitwärts

Kreditaufschläge bei Investment Grade- (IG) und Non-Investment Grade-Anleihen (NIG)



Aus Renditesicht spricht weiterhin wenig für Obligationen. Wir starten daher mit einem starken Untergewicht in dieser Anlageklasse ins neue Jahr.

Aktien

Nach einem hervorragenden Aktienjahr normalisieren sich 2022 viele Faktoren. Die Renditen dürften tiefer ausfallen, Dividenden rücken in den Fokus.



Was bedeutet eigentlich?

Naturaldividenden

Dividenden sind ein wichtiger Teil der Rendite. Grundsätzlich handelt es sich dabei um einen Teil des Unternehmensgewinns, der dem Investor in bar ausbezahlt wird. Weniger bekannt – aber nicht weniger beliebt – sind dagegen Naturaldividenden. Das sind Geschenke, die Aktionäre erhalten. Bekannte Beispiele sind der Schoggikoffer von Lindt & Sprüngli, das Pyjama von Calida oder die Aktionärsuhr von Swatch. Neben einem zusätzlichen Wert können sie auch die Identifikation mit dem Unternehmen und damit die Aktionärsbindung stärken. Beliebt sind auch Aktien von Zoos oder Bergbahnen. Aktionäre erhalten von diesen oft Gutscheine für Eintritte oder Gratisfahrten. Nachfragen lohnt sich.

Alles wird gut. Das Gewinnwachstum der Unternehmen normalisiert sich, Anleger fokussieren wieder stärker auf die Fundamentaldaten und die Bewertungen bewegen sich in Richtung ihrer langfristigen Durchschnitte. Die Zeichen, dass sich die Welt der Anleger im kommenden Jahr wieder in geordneten Bahnen bewegt, stehen gut.

Auch nach fast zwei Jahren ist der Gedanke paradox. Das Coronavirus hat die Welt in vielen Bereichen aus dem Gleichgewicht gebracht, Jobs vernichtet und Unternehmen in oder nahe an den Ruin gebracht. Trotzdem war 2021 an den meisten Aktienmärkten ein erfreuliches Jahr. Viele Börsenindizes handeln auf Rekordständen. Dank der kräftigen Konjunkturerholung, dem rasanten Gewinnwachstum und dem Mangel an Anlagealternativen griffen Investoren ordentlich zu. Die hohen Erträge der Unternehmen drückten denn auch das Bewertungsniveau, was Aktien zusätzlich attraktiv erscheinen liess. Die Bewertungen werden wohl auch 2022 günstiger, aber aus einem ernüchternden Grund.

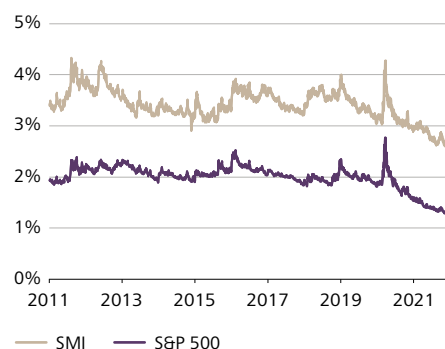
Die nachlassende Dynamik bei der Gewinnentwicklung und die Aussicht auf höhere Zinsen führen dazu, dass Investoren bei Aktien eine höhere Risikoprämie fordern. Diese drückt auf die Kurse. In diesem Zusammenhang dürften auch Dividenden, als Beleg der Stabilität eines Unternehmens, wieder wichtiger werden. Was die Ausschüttungen betrifft, bietet der Schweizer Aktienmarkt ein attraktives Umfeld. Verglichen etwa mit den USA, zeichnet er sich auch langfristig durch eine höhere Dividendenrendite aus ► **Darstellung 6**. Beliebt sind auch **Naturaldividenden**.

Die Bedeutung von Corona für die Börsen hingegen nimmt weiter ab. Ohnehin führen aktuelle Entwicklungen der Pandemie

6 Schweizer Dividenden überzeugen...

...US-Ausschüttungen hinken hinterher

Dividendenrendite SMI und S&P 500



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

an der Börse schon seit längerem höchstens noch kurzfristig zu Verunsicherung. Das dürfte zwar auch im kommenden Jahr so bleiben, aber eben keine einschneidenden Verwerfungen mit sich bringen. Der Weg zur Normalisierung ist auch hier gebet.

Trotz dieser Normalisierung spricht unseres Erachtens einiges für ein leichtes taktisches Untergewicht in Aktien, denn viele Fragen sind unbeantwortet. Wie rasch und wie stark wird die expansive Geldpolitik der Notenbanken zurückgefahren? Wann entspannt sich die Lage um die Lieferengpässe? Und wie lange hält sich die Inflation auf einem hartnäckig erhöhten Niveau? Unsere Positionierung bleibt deshalb vorerst unverändert. Wir bleiben bei Schweizer Aktien übergewichtet. Der defensive Charakter, die hochwertige Qualität der Unternehmen und die attraktiven Dividenden sprechen klar für heimische Unternehmen. Ebenso präferieren wir Schwellenländeraktien. Diese Märkte haben 2021 geschwächt, bestechen durch eine attraktive Bewertung und bieten Wachstumspotenzial. Eigenschaften, die auch 2022 gefragt sein werden.

♟ Alternative Anlagen

Aufgrund der hohen Inflation bleiben Sachwerte wie Gold und Schweizer Immobilienfonds attraktiv. Beide Anlageklassen gehören aus Diversifikationsgründen ins Depot.



Was bedeutet eigentlich?

Agio

Der Begriff «Agio» stammt aus dem Italienischen und bedeutet so viel wie «Bequemlichkeit» oder «Spielraum». In der Finanzbranche wird damit ein Aufschlag bzw. Aufgeld im Handel mit Wertpapieren bezeichnet. Bei börsenkotierten Immobilienfonds ist das Agio die prozentuale Differenz zwischen Marktkurs und Nettoinventarwert der Anteilsscheine. Der historische Durchschnitt dieses Aufschlags liegt bei Schweizer Immobilienfonds bei rund 20 % und schwankt in Abhängigkeit vom Zinsniveau (höhere Zinsen = niedrigere Agios). Die Prämie spiegelt neben der Zinskomponente aber auch den Mehrnutzen von Immobilienfonds gegenüber Direktinvestments: beispielsweise die implizite Risikostreuung und Diversifikation, die höhere Liquidität sowie das Vorhandensein von Regulierung und Anlegerschutz.

Das Anlagejahr 2021 brachte einige Überraschungen. So etwa auch, dass Gold trotz weltweit anziehender Inflation, in Schweizer Franken gerechnet, nur seitwärts tendierte. Schuld waren die kräftige Konjunkturerholung, der starke US-Dollar sowie die steigenden Kapitalmarktzinsen. Die Brems-effekte insbesondere der ersten beiden Faktoren dürften sich im laufenden Jahr etwas abschwächen. Die Unsicherheiten rund um die Corona-Pandemie sowie der hartnäckige Teuerungsdruck werden derweil weiterhin für volatile Märkte sorgen. Dank der geringen Korrelation zu Aktien dürfte das gelbe Edelmetall daher als sicherer Hafen in der Gunst der Anleger wieder steigen. Wir erwarten einen Preis auf 12-Monatssicht von 1950 US-Dollar pro Unze.

Grund zur Freude hatte im vergangenen Jahr, wer in Schweizer Immobilienfonds investiert war. Diese verbuchten, gemessen am SWIIT Index, ein Plus von rund 7 %.

Die Anlageklasse profitierte dabei von der Erholung der heimischen Wirtschaft und stark steigenden Immobilienpreisen. Für 2022 rechnen wir aufgrund leicht steigender Zinsen mit einem moderaten Rückgang der **Agios**. Andererseits spricht das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage für einen weiterhin robusten Immobilienmarkt. Wir rechnen insgesamt mit einer Konsolidierung der Immobilienpreise auf hohem Niveau. Mit einer Ausschüttungsrendite von gut 2 % bleibt das «Betongold» weiterhin eine attraktive Alternative zu Schweizer Franken-Anleihen

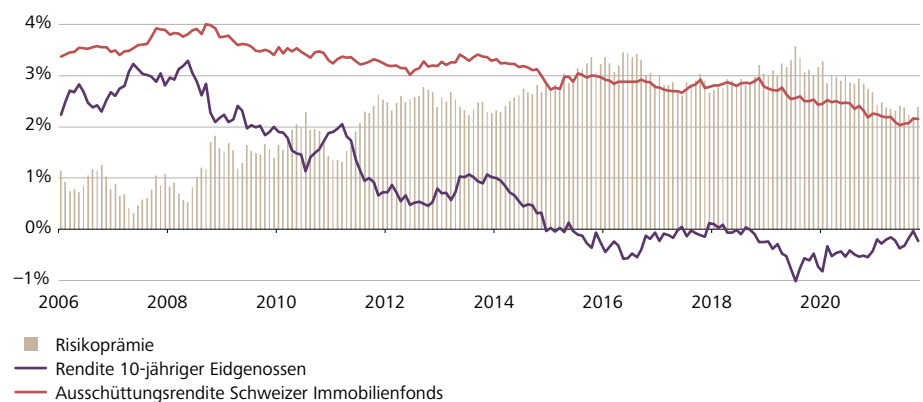
► **Darstellung 7.**

Anlagetaktisch bleiben wir im neuen Jahr bei Gold und Schweizer Immobilienfonds leicht übergewichtet. Als Realwerte bieten beide einen valablen Schutz vor Inflation und externen Schocks. Beim gelben Edelmetall fallen darüber hinaus für Schweizer Anleger aufgrund der negativen Zinsen momentan keine Opportunitätskosten an.

7 Schweizer Immobilienfonds

Eine attraktive Alternative zu Staatsanleihen

Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds und Rendite 10-jähriger Eidgenossen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

Der Franken bleibt stark. Ob kurz-, mittel- oder langfristig, ob mit Zins oder ohne: Die hiesige Währung bietet einen Hort für Sicherheit.



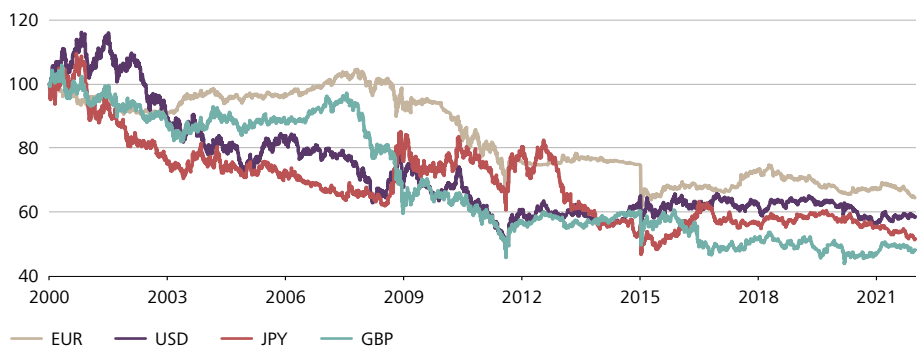
Schon gewusst?

Die 1'000er Note gehört zu den wertvollsten Geldscheinen der Welt. Wobei diese weniger zum Zahlen von Rechnungen, als vielmehr als Wertaufbewahrungsmittel dient. Aufgrund seines hohen Wertes und der Stabilität des Frankens ist der 1'000er auch im Ausland als Notvorrat sehr beliebt. Fast wie Schweizer Schokolade. Kein Wunder, 100'000 Schweizer Franken in Form eines Bündels von 1'000er Noten sind ja auch nur wenig grösser als eine Tafel Schokolade. Dafür sind die Scheine seit der sechsten Serie länger haltbar. Auch wenn sie nicht mehr als Zahlungsmittel akzeptiert werden, bei der Schweizerischen Nationalbank können sie unbeschränkt zum vollen Nennwert umgetauscht werden. Den Übernahmen «Ameise» verdankt die Note übrigens der sechsten Notenserie, als die Vorderseite der schwersten Note das Porträt des Insektenforschers Auguste Forel zier- te und auf der Rückseite drei Ameisen abgebildet waren.

8 Starker Schweizer Franken

Langfristig bergen Fremdwährungen aus Sicht eines Schweizer Anlegers Risiken

Leitwährungen in Schweizer Franken, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Qualität hat ihren Preis. Immer. Das gilt auch oder gerade beim Investieren und wird ganz besonders beim Schweizer Franken deutlich. Auch Null- oder Negativzinsen konnten ihm nichts anhaben. Als sicherer Hafen steht er seit eh und je für die Möglichkeit, sein Geld sicher zu parkieren. Das war 2021 trotz schwächerem Wirtschaftswachstum so und daran dürfte sich auch im kommenden Jahr nichts ändern. Wie stark der Franken tatsächlich ist, offenbart der längerfristige Vergleich mit anderen Leitwährungen. So hat das britische Pfund seit der Jahrtausendwende gegenüber dem Franken gut 50 % eingebüsst, der US-Dollar 40 % und die europäische Einheitswährung gut einen Drittel ► **Darstellung 8**. Dass der Euro nicht noch stärker unter die Räder gekommen ist, liegt an den milliardenschweren Interventionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB).

Diese Stabilität ist gerade bei ausländischen Investoren gefragt, die beispielsweise in einer Region mit hoher Inflation leben. In der Regel fällt die Abwertung der eigenen Währung deutlich stärker ins

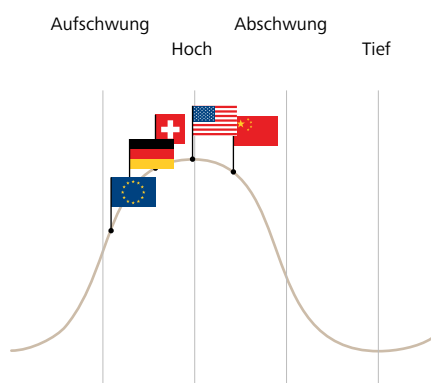
Gewicht als die negativen Zinsen auf dem Schweizer Franken. Diese sind letztlich nur der Preis der Sicherheit.

Dieser Frankenstärke sollten sich auch heimische Anleger bewusst sein, wenn sie in Fremdwährungen investieren, denn aus ihrer Optik bedeutet ein Engagement im Ausland ein entsprechendes Abwertungsrisiko. Als Beispiel muss einmal mehr der Euro herhalten. Im Jahresverlauf sackte er auf ein Mehrjahrestief ab. Auf Sicht von 12 Monaten erachten wir die Parität zur Europäischen Einheitswährung in Griffweite und prognostizieren einen EUR/CHF Kurs von 1.01. Natürlich geht es auch anders. Der US-Dollar hat, im Zuge der kräftigen Wirtschaftserholung, im abgelaufenen Jahr zugelegt. Aufgrund der hohen Inflationsraten und damit verbundenen negativen Realrenditen gehen wir aber nicht davon aus, dass der Greenback seinen Aufwärtstrend fortsetzt, obwohl die Aussicht auf steigende Zinsen dem Dollar kurzfristig einen gewissen Wettbewerbsvorteil verschafft.

Ein Blick nach vorne

Nach der starken Konjunkturerholung wird die Wachstumsdynamik 2022 abnehmen. Zudem wird die Geldpolitik restriktiver. Die US-Notenbank Fed dürfte im zweiten Halbjahr die Zinsen erhöhen.

Konjunktur



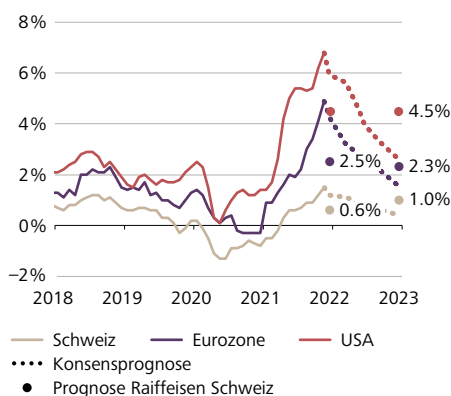
- Im ersten Quartal 2022 wird die Wirtschaft in der **Schweiz** nochmals von Corona-bedingten Basiseffekten profitieren. Diese werden sich jedoch im weiteren Jahresverlauf abschwächen. Für Gegenwind sorgen die Probleme in den globalen Lieferketten sowie der unstete Pandemieverlauf. Wir rechnen für das Gesamtjahr mit einem Wirtschaftswachstum von 2.5 %.
- Aus Angst vor der Corona-Variante Omikron fahren viele Länder in der **Eurozone** ihr gesellschaftliches und wirtschaftliches Leben erneut herunter. Die zyklische Euro-Konjunktur wird zudem durch die Lieferengpässe in der Industrie sowie die Inflation ausgebremst. Dennoch prognostizieren wir für 2022 eine Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 3.8 %.
- Die von Präsident Joe Biden vorgeschlagene «Build Back Better»-Initiative ist (wohl) gescheitert. In Kombination mit der restriktiveren Geldpolitik der US-Notenbank Fed sind dies keine guten Nachrichten für die Wirtschaft in den **USA**. Unsere Schätzung für das BIP-Wachstum 2022 liegt bei 3.5 %.

Inflation

Der Inflationshöhepunkt...

...ist noch nicht erreicht

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

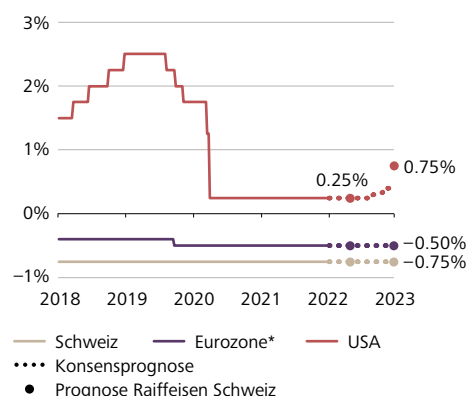
- Hauptgrund für die im internationalen Vergleich in der **Schweiz** geringe Inflation ist die unterschiedliche Zusammensetzung des Warenkorbs. Zudem federt der starke Schweizer Franken den Preisdruck ab. Unsere Prognose sieht für 2022 eine Inflationsrate von 1.0 % vor.
- In der **Eurozone** sind die Konsumentenpreise im letzten Jahr primär aufgrund Corona-bedingter Sondereffekte gestiegen. Diese dürften auch Anfang 2022 noch zum Tragen kommen, dann aber nachlassen. Wir rechnen mit einer Jahreststeuerung von 2.3 %.
- Die Inflation in den **USA** hat im November mit 6.8 % ein fast 40-jähriges Höchst erreicht. Auch die Erzeugerpreise steigen im Rekordtempo. Viele Unternehmen werden die dadurch höheren Produktionskosten an ihre Endkunden weitergeben. Die Inflationsdynamik bleibt auch 2022 erhöht. Wir haben unsere Jahresprognose auf 4.5 % angehoben.

Geldpolitik

Restriktivere Geldpolitik voraus

US-Fed dreht 2022 an der Zinsschraube

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hält an ihrer expansiven Marschroute fest. Dazu gehören auch weitere Devisenmarktinterventionen gegen den aus ihrer Sicht hoch bewerteten Schweizer Franken.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat an ihrer Dezember-Sitzung keine Änderungen beim Leitzins angekündigt. Mit dem Krisenprogramm «PEPP» soll zwar Ende März 2022 Schluss sein, das ältere Anleihekaufprogramm «APP» wird jedoch weiterlaufen. Eine Leitzinserhöhung schliessen wir für 2022 aus.
- Die **US-Notenbank Fed** hat angesichts der hartnäckig hohen Inflation am jüngsten FOMC-Meeting eine schnellere Reduktion der Anleihekäufe beschlossen. Diese werden neu um 30 statt um 15 Milliarden US-Dollar pro Monat reduziert. Darüber hinaus hat die Fed für das laufende Jahr Zinserhöhungen in Aussicht gestellt.

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.

Herausgeber

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

Beratung

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

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden
und auch weitere Publikationen von
Raiffeisen abonnieren:
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.