

Juli 2022

Anlageguide



Halbzeitbilanz

Die Rückkehr des Bären

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Halbzeitbilanz – die Rückkehr des Bären

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Halbzeit zum Vergessen: Die Zwischenbilanz zum ersten Halbjahr fällt aus Anlegersicht wenig erfreulich aus. Mit Ausnahme von Gold haben sämtliche Anlageklassen, zum Teil deutlich, an Wert eingebüsst. Der Hauptgrund liegt in der anhaltend hohen Inflation, welche die Notenbanken zu einem geldpolitischen Kurswechsel gezwungen hat. Die stark gestiegenen Zinsen haben in der Folge zu einer allgemeinen Bewertungskorrektur geführt.

Notenbanken weiter restriktiv: Der Zinserhöhungszyklus ist noch nicht abgeschlossen. Die US-Notenbank Fed dürfte die Zinsen in den kommenden Monaten um weitere 150 Basispunkte erhöhen und in Europa sowie der Schweiz zeichnet sich ein baldiges Ende der Negativzinsphase ab. Hinzu kommt der Liquiditätsentzug durch den Abbau der Bilanzsumme der Notenbanken. In den USA dürfte sich diese bis Ende 2023 um mindestens 1.5 Billionen US-Dollar reduzieren.













Unternehmensgewinne im Fokus: Ab Mitte Juli startet die Gewinnsaison zum zweiten Quartal. Aufgrund der stark gestiegenen Inputkosten, den anhaltenden Lieferengpässen sowie den höheren Finanzierungskosten gehen wir von einem Rückgang der Gewinnmargen aus. Einige











Firmen dürften ihre Jahresprognosen nach unten revidieren müssen. Für die anstehende Gewinnsaison besteht damit Enttäuschungspotenzial.

Rezessionssorgen nehmen zu: Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes (PMI) deuten auf eine anhaltende Abschwächung der Konjunktur hin. Auch das Konsumentenvertrauen hat aufgrund der hohen Teuerung einen mehrjährigen Tiefstand erreicht. Hinzu kommt die Sorge, dass die Notenbanken mit einem zu starken Tritt auf die geldpolitische Bremse die Wirtschaft abwürgen. Die Rezessionsrisiken sind zuletzt gestiegen.

Opportunität bei Anleihen: Der starke Zinsanstieg hat auch eine positive Seite. Mit Anleihen lassen sich mittlerweile wieder positive (nominelle) Renditen erzielen, ohne massive Abstriche bei der Schuldnerqualität vorzunehmen. Wir haben den deutlichen Kursrückgang bei Investment-Grade-Anleihen genutzt, um unser starkes Untergewicht in der Anlageklasse abzubauen. Im Gegenzug reduzieren wir die Position bei Hochzinsanleihen sowie die Cash-Quote. Damit erhöht sich sowohl unser Exposure als auch die Qualität innerhalb der Anleihen.

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	
Duration	
Obligationen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	
*währungsgesichert	
Vormonat	
neutral	
leicht unter-/übergewichtet	
stark unter-/übergewichtet	

Halbzeitbilanz

Die Rückkehr des Bären

Das Wichtigste in Kürze

Es ist eine Halbzeit zum Vergessen. Mit Ausnahme von Gold und Rohstoffen haben sämtliche Anlageklassen im ersten Halbjahr deutlich an Wert eingebüsst. Die Gründe für die Korrektur sind vielschichtig. Aufgrund der hohen Inflation hatte sich eine Kehrtwende der Notenbanken zwar klar abgezeichnet. Der Ukraine-Krieg und die erneuten Lockdowns in China beschleunigten den Prozess aber signifikant. Stark steigende Zinsen haben zu Buchverlusten bei Obligationen geführt. Auch Aktien und Immobilienfonds erfuhren eine deutliche Bewertungskontraktion. Der Prozess dürfte noch nicht ganz abgeschlossen sein. Hinzu kommen Unsicherheiten über den weiteren Konjunkturverlauf. Der Grat, auf dem sich die Notenbanken bewegen, ist schmal. Im schlimmsten Fall führt die restriktive globale Geldpolitik in eine Rezession. Einiges davon ist an den Märkten bereits eingepreist. Für langfristig orientierte Anleger dürften sich im Verlauf des zweiten Halbjahrs attraktive Einstiegsmöglichkeiten eröffnen. Bis dahin sind gute Nerven und Geduld gefragt.

Unser Jahresausblick 2022 stand unter dem Titel «Im Zeichen der Normalisierung». Im Anlageguide vom Januar haben wir dies wie folgt zusammengefasst: «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 nach oben bewegen. Anleihen fallen in diesem Jahr erneut als Renditelieferant weg. 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.» Entsprechend dieser Einschätzung sind wir anlagetaktisch mit einer defensiven Positionierung ins 2022 gestartet und waren sowohl bei Obligationen als auch bei Aktien untergewichtet. Unsere vorsichtige Positionierung erwies sich rückblickend zwar als richtig, allerdings als nicht vorsichtig genug.

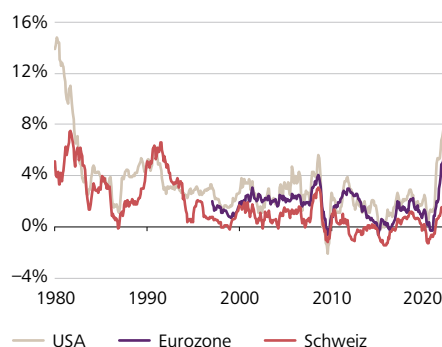
Nicht auf dem Radar hatten wir eine militärische Auseinandersetzung in Europa. Der Ukraine-Krieg hat die bereits hohen Rohstoffpreise weiter nach oben getrieben. Hinzu kam die strikte Null-Covid-Strategie

in China, welche unter anderem zu einem wochenlangen Lockdown in der Wirtschaftsmetropole Shanghai geführt hat – mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die bereits seit längerem gestörten Lieferketten. In der Folge sind die Inflationsraten im ersten Halbjahr weiter in die Höhe geschossen und haben teilweise Niveaus erreicht, welche zuletzt in den 1980er Jahren gemessen wurden ► **Darstellung 1**.

Auch die Notenbanken wurden von diesen Entwicklungen auf dem falschen Fuss erwischt. Sie sahen sich gezwungen, deutlich stärker auf die Bremse zu treten, als Anfang Jahr erwartet. Insbesondere die US-Notenbank Fed hat eine rigorose geldpolitische Trendwende eingeläutet. Die Leitzinsen wurden insgesamt bereits um 1.50 % erhöht und im Juni hat der Abbau der auf fast 9 Billionen US-Dollar angeschwellenen Notenbankbilanz begonnen. Im Juni überraschte zudem die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit einem Zinsschritt um 50 Basispunkte – dem ersten seit 15 Jahren. Aus dem von uns erwarteten geldpolitischen Gegenwind ist damit in kurzer Zeit ein veritabler Sturm geworden. Vor diesem Hintergrund sind auch die starken Kurskorrekturen bei den Obligationen, den Aktien und den Immobilienfonds zu erklären. Die steigenden Zinsen führten zu einer Bewertungskorrektur. Mit Ausnahme von Gold haben im ersten Halbjahr sämtliche Anlageklassen deutlich Federn gelassen

1 Die Inflation geht durch die Decke... ...und erreicht 40-Jahres-Höchststände

Entwicklung der Konsumentenpreise in den USA, der Eurozone und der Schweiz



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

► Darstellung 2

Die erste Halbzeit ist also eine zum Vergessen. Was können Anlegerinnen und Anleger nun denn in den kommenden sechs Monaten erwarten? Geht der Bärenmarkt in eine zweite Runde oder ist bald ein Boden erreicht, wo sich Zukäufe lohnen?

Bei den Obligationen hat die Zinswende dazu geführt, dass die Verfallrenditen deutlich gestiegen sind. Selbst sichere Staatsanleihen werfen wieder eine positive nominelle Rendite ab. Wie ein Phönix aus der Asche kehrt damit eine lange Zeit verschmähte Anlageklasse als valable Anlagealternative zurück. Die Notenban-



Der CIO erklärt: Was heisst das für Anleger?

Der Bär meldet sich zurück. Noch zu Beginn des Jahres notierten viele Aktienindizes auf Allzeithochs. Seither haben die Börsen teilweise über 20 % an Wert eingebüsst. Damit befinden wir uns gemäss Börsenterminologie in einem Bärenmarkt. Ausgelöst wurde die Korrektur durch die stark steigenden Zinsen. Die restriktivere Geldpolitik führte zu einer allgemeinen Bewertungskorrektur. So wie die Flut alle Boote hebt, landen diese bei Ebbe nun auf dem sandigen Untergrund. Für Anlegerinnen und Anleger ist diese Entwicklung schmerzhaft und leider wohl auch noch nicht ganz abgeschlossen. Das Positive daran: Die Korrektur bringt zunehmend Opportunitäten. Vor allem Anleiheinvestoren können dank dem starken Zinsanstieg nach einer jahrelangen Durststrecke wieder positive (nominelle) Renditen erwirtschaften. Und die Aktienbewertungen nähern sich den langfristigen fairen Niveaus an. Es lohnt sich jetzt, eine Einkaufsliste bereitzuhalten. Spätestens wenn der Ausverkauf in die zweite Runde geht, ist die Zeit für Schnäppchenjäger gekommen.

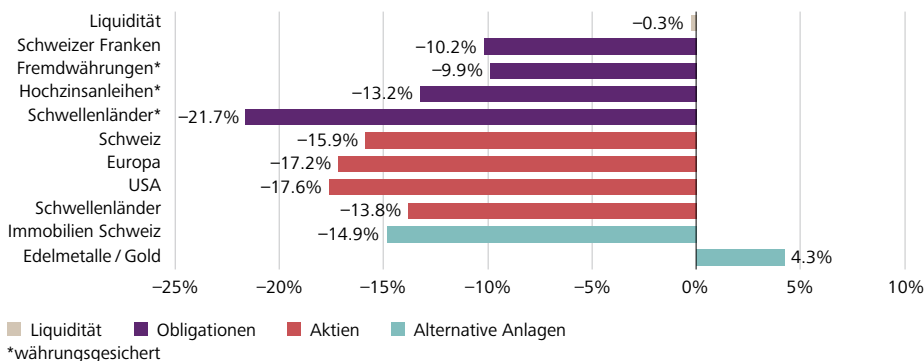


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 Halbjahresbilanz

Nur Gold glänzt

Performance der Anlageklassen in Schweizer Franken



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

ken werden zwar noch weiter an der Zins-schraube drehen, die langfristigen Zinsen dürften aber den grössten Teil des Zinsanstieges bereits hinter sich haben. Der Grund für diese Einschätzung liegt bei der Konjunkturerwartung. Die hohen Inflationsraten haben bei den Konsumenten bereits Spuren hinterlassen ► **Darstellung 3**. Der Gürtel wird enger geschnallt, das Portemonnaie sitzt nicht mehr so locker. Entsprechend nehmen auch die Rezessions-sorgen zu. Dies lässt sich unter anderem an der US-Zinskurve ablesen, welche in den letzten Wochen deutlich abflachte und zwischen den mittleren und längeren Laufzeiten gar invertierte. Das Signal ist klar: Der Kapitalmarkt geht mittelfristig bereits wieder von sinkenden Zinsen aus. Vor diesem Hintergrund haben wir Ende Juni unser starkes Untergewicht bei Obligationen etwas reduziert und bei qualitativ soliden Unternehmensanleihen zugekauft.

Bei den Aktien bleiben wir vorerst defensiv positioniert. Ein Hauptgrund dafür ist die bevorstehende Gewinnssaison. Aufgrund des hohen Margendrucks und der abnehmenden Wachstumsdynamik sehen wir im Hinblick auf die Quartalszahlen Enttäuschungspotenzial. Die Volatilität an den Aktienmärkten dürfte entsprechend hoch bleiben. Den Fokus legen wir weiterhin auf dividendenstarke Qualitätstitel mit soliden Bilanzen und einer starken Marktstellung. Aufgrund seiner eher de-

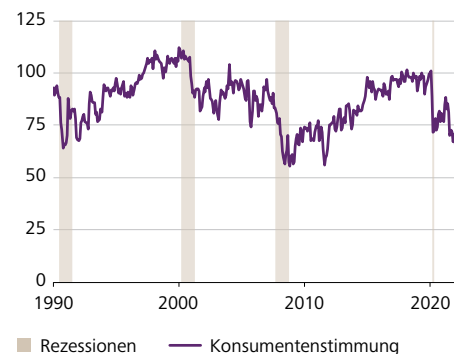
fensiven Ausrichtung favorisieren wir den Schweizer Aktienmarkt gegenüber den übrigen Regionen. Übergewichtet bleiben wir bei Schweizer Immobilienfonds und Gold. Auch die Liquidität bleibt taktisch erhöht.

Einiges spricht dafür, dass auch die zweite Halbzeit eher harzig beginnen wird. Die gute Neuigkeit dabei ist: Für langfristige Anleger dürften sich damit zunehmend interessante Opportunitäten eröffnen – und zwar sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen. Während alles teurer wird und weltweit rekordhohe Inflation herrscht, hat an den Börsen der Ausverkauf begonnen. Zumindest eine Einkaufsliste sollte man jetzt zur Hand haben.

3 Konsumentenstimmung fällt dramatisch...

...und erhöht die Rezessionsorgen

Konsumentenstimmung und Rezessionen in den USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Die Zinswende ist im vollen Gange. Obligationen werden aus Anlegersicht wieder attraktiver. Infolge der abflachenden Konjunkturdynamik nehmen jedoch im Hochzinsbereich die Ausfallrisiken zu.



Was bedeutet eigentlich?

TARA

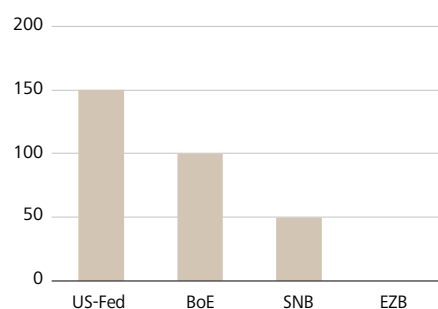
Infolge der restriktiveren Geldpolitik der grossen Notenbanken werfen (risikolose) Zinsprodukte in vielen Märkten wieder positive Renditen ab. Angesichts des derzeit von wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten geprägten Marktumfeldes werden somit Staatsanleihen für Anleger zunehmend attraktiv. Die Zeiten, als es bei der Jagd nach Rendite neben Aktien kaum lohnenswerte Alternativen gab (TINA: «There Is No Alternative»), sind somit vorbei. Neu gilt unter Börsianern das Akronym TARA («There Are Reasonable Alternatives»).

US-Fed und Co. drohen die Kontrolle über die Teuerung zu verlieren. Entsprechend kräftig treten sie nun auf die geldpolitische Bremse ► **Darstellung 4**. Die US-Notenbank Fed hat die Leitzinsen in den letzten sechs Monaten von 0.25 % auf 1.75 % angehoben – im Juni vollzog sie mit einem 75-Basispunkte-Schritt den grössten Zinsprung seit 1994. Auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat – für viele Marktteilnehmer überraschend – begonnen, ihre Geldpolitik zu straffen und sich damit aus dem Windschatten der Europäischen Zentralbank (EZB) gewagt. Diese befindet sich in einem Dilemma. Europas Währungshüter wollen im Juli die Zinswende offiziell einläuten, müssen dies jedoch mit Bedacht tun: Die Risikoaufschläge (Spreads) in den Peripherieländern drohen aus dem Ruder zu laufen, was eine Rückkehr der Euro-Schuldenkrise zur Folge hätte.

4 Die grossen Notenbanken...

...ziehen die geldpolitischen Schrauben an

Kumulierte Leitzinsanhebung seit Jahresbeginn, in Basispunkten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der anhaltende Inflationsdruck, die restriktivere Geldpolitik der Notenbanken sowie die wachsenden Rezessionsängste der Anleger spiegeln sich im ersten Halbjahr in den Kapitalmarktzinsen. Die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen kletterte zeitweise bis auf 3.49 %. Vergleichbare Eidgenossen rentierten nach dem «Leitzins-Knall» der SNB mit 1.56 % – so hoch wie seit Sommer 2011 nicht mehr. Insbeson-

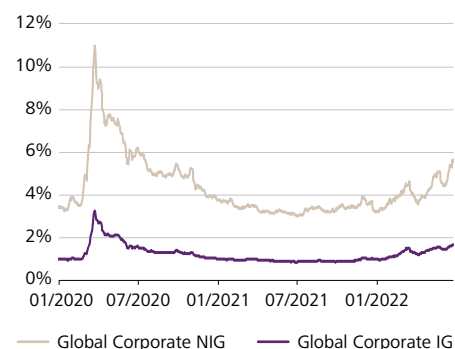
dere die kurzfristigen Zinsen sind regelrecht nach oben geschossen. Die Zinskurve als Ganzes flachte somit ab. In den USA kam es bei den 10- und 5-jährigen Laufzeiten sogar zu einer Inversion.

Infolge der trüben Konjunkturaussichten rechnet der Markt vermehrt mit Firmenkursen. Entsprechend sind auch die Risikoprämien für Unternehmensanleihen seit Januar rund um den Globus gestiegen ► **Darstellung 5**. Besonders deutlich im Hochzinsbereich: Die Kreditaufschläge für Non-Investment-Grade-Anleihen (NIG) haben sich fast verdoppelt.

5 Steigende Risikoprämien...

...infolge der zunehmenden Rezessionsgefahr

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



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Für die zweite Jahreshälfte gehen wir davon aus, dass die Notenbanken in ihrem Kampf gegen die Inflation die Leitzinsen weiter anheben werden. Die Zeiten von **TARA** dürften somit angebrochen sein. Anleger sollten jedoch insbesondere mit Blick auf Unternehmensanleihen selektiv vorgehen, da bei diesen die Ausfallrisiken erhöht sind. Wir bleiben anlagetaktisch bei Obligationen (vorerst) untergewichtet. Allerdings haben wir aus Risikogesichtspunkten unser Gewicht bei hochverzinslichen Anleihen zu Gunsten von qualitativ hochwertigen Staats- und Unternehmensanleihen (Investment Grade) reduziert.

Aktien

Die Welt ist im Krisenmodus. Kurseinbrüche und Unsicherheiten prägten das erste Halbjahr. Kaum ein Ort, an dem das so deutlich wird, wie an der Börse.



Was bedeutet eigentlich?

«Buy the Dip»

Den richtigen Zeitpunkt für einen Einstieg an der Börse zu erwischen, ist der Traum eines jeden Anlegers, in der Praxis aber schier unmöglich. Weil sich die Märkte bis Ende 2021 in einem langen Aufwärtstrend befanden, hatte sich die Strategie «Buy the Dip», also bei einem Kursrücksetzer zu kaufen, bewährt. Seit Anfang Jahr ist Schluss damit. Der Trend hat gedreht. Kurserholungen mündeten jeweils in stärkeren Verlusten. Auch wenn wir kurzfristig vorsichtig bleiben, spricht nichts gegen ein Rebalancing, also die Rückführung auf die ursprünglichen Zielquoten. Für langfristige Investoren geht es weniger darum, wann gekauft wird, sondern wie lange man im Markt engagiert ist. Denn wer bei sinkenden Börsen nicht im Markt ist, ist es in der Regel auch nicht, wenn die Kurse steigen.

Viele Anleger möchten das erste Halbjahr wohl schnellstmöglich vergessen. Das Problem: Der Ausblick auf die kommenden sechs Monate ist nicht viel besser. Die Strategie **«Buy the Dip»**, also bei Korrekturen nachzukaufen, hat sich bislang 2022 nicht bewährt. Zu gross sind die Unsicherheiten bezüglich Inflation, steigender Zinsen, einer sich abkühlenden Konjunktur, höherer Rohstoffkosten, Lieferengpässen und des Krieges in der Ukraine.

Die Entwicklung an den Börsen seit Anfang Jahr reflektiert diese Ungewissheit. Bis zu einem Fünftel hatten viele europäische Börsen in den ersten sechs Monaten verloren. In den USA war das Minus noch ausgeprägter. Die Technologiebörse Nasdaq befindet sich mit einem Minus von mehr als 20 % nach wie vor in einem Bärenmarkt **► Darstellung 6**. Dass der britische Aktienmarkt dieses Jahr mit einer einstelligen Minusperformance bislang besser abschneidet, liegt an der hohen Gewichtung des Energie- und Rohstoffsektors. Zudem kam der Markt in den vergangenen fünf Jahren kaum vom Fleck.

6 Von der Euphorie in den Bärenmarkt Abgestrafte Technologieaktien

Entwicklung des Nasdaq Composite



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Vor allem der lange hochgejubelte Technologiesektor musste Federn lassen. Aufgrund der gestiegenen Zinsen sind künftige Gewinne per heute weniger wert. Ebenfalls unter Druck waren die Valoren der Corona-Gewinner der Vorjahre, bei welchen nun die pandemiebedingten Umsätze wegbrechen. In der Schweiz gehörten dazu Unternehmen wie der Pharmazulieferer Lonza, der Technologiekonzern Logitech oder die Onlineapotheke Zur Rose.

In diesem Umfeld kletterte die Volatilität von einem im historischen Kontext niedrigen Niveau auf ein mittlerweile wieder deutlich höheres, was die Unsicherheit der Anleger spiegelt. Obwohl die Unternehmensergebnisse für das erste Quartal in vielen Fällen noch besser ausgefallen sind als erwartet, zeigten sich viele Firmen bereits vorsichtig, was die weitere Geschäftsentwicklung betrifft.

Gerade die höheren Rohstoffpreise dürften vielerorts zu steigenden Kosten führen, die Gewinne schmälern und die Prognosen eintrüben. Die Bewertungen sind deshalb nur scheinbar günstig, was Investoren verunsichert und anlässlich der Halbjahresergebnisse für starke Schwankungen sorgen dürfte.

Ungemach kam auch aus China. Aufgrund seiner Null-Covid-Strategie ist mit anhaltenden Lieferengpässen zu rechnen. Die hohen Rohstoffpreise und der andauernde Krieg in der Ukraine sprechen weiterhin für ein Untergewicht in Aktien. Aufgrund seiner defensiven Charakteristika bleiben wir im Schweizer Markt Übergewichtet.

♟ Alternative Anlagen

Die Zinswende hinterlässt bei Gold und Schweizer Immobilienfonds Spuren. Dennoch gehören beide Anlageklassen aus Diversifikationsgründen weiterhin ins Portfolio.



Was bedeutet eigentlich?

Opportunitätskosten

Die Sonne lacht vom Himmel, die Aussentemperaturen steigen weit über 30 Grad. Die meisten von uns sehnen momentan wohl nichts mehr herbei als etwas Abkühlung in der «Badi». Wer einen freien Nachmittag hat, kann diesen Wunsch für gewöhnlich problemlos in die Tat umsetzen... wäre da nicht der neue Hollywood-Streifen, den man unbedingt im Kino sehen möchte. Die Faktenlage ist klar: Wenn man dem kühlen Nass den Vorzug gibt, so kann man nicht zugleich den Kinofilm sehen – und umgekehrt. Den entgangenen Nutzen der jeweils nicht gewählten Handlungsalternative bezeichnet man als Opportunitäts- oder Verzichtskosten.

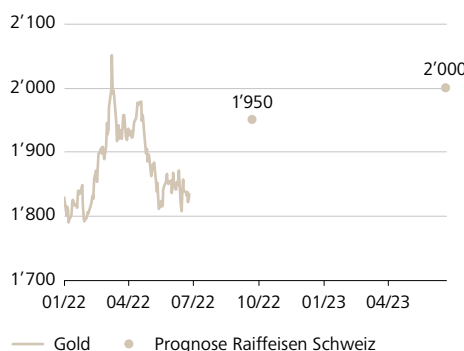
Fallen die Aktienkurse, so lässt Gold für gewöhnlich dank der geringen Korrelation mit anderen Anlageklassen und seiner zugeschriebenen Funktion als Krisenschutz die Muskeln spielen. Im laufenden Jahr traf dies allerdings nur bedingt zu. Bei Ausbruch des Ukraine-Krieges Ende Februar schoss der Preis für das gelbe Edelmetall zeitweise auf über 2'070 US-Dollar pro Unze. Aktuell schwankt es jedoch um die Marke von 1'820 US-Dollar ► **Darstellung 7**.

Das hat zwei Hauptgründe. Zum einen neigt der US-Dollar in diesem Jahr zur Stärke. Zwischen dem «Greenback» und dem Goldpreis besteht für gewöhnlich eine negative Korrelation, da Gold am internationalen Markt in Dollar gehandelt wird – ein starker Dollar drückt entsprechend den Goldpreis nach unten. Zum anderen sind die **Opportunitätskosten** aufgrund der höheren Zinsen gestiegen. Für die zweite Jahreshälfte gehen wir davon aus, dass die Märkte volatil und die Nachfrage nach sicheren Kapitalhäfen – insbesondere angesichts der wachsenden Rezessionsgefahr – erhöht bleiben wird. Zudem dürfte die von uns erwartete Abschwächung des «Greenback» vorteilhaft für den Goldpreis sein.

7 Trotz Konsolidierung

Gold bleibt aus Diversifikationsgründen attraktiv

Goldpreis und Raiffeisen Prognosen, in US-Dollar pro Unze

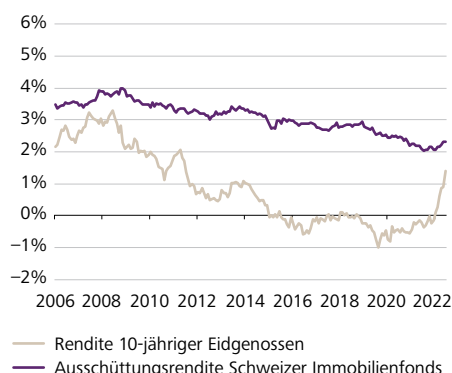


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

8 Die Zinswende...

...taut den Renditevorteil von Immobilienanlagen ab

Rendite von 10-jährigen Eidgenossen vs. Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Zunächst schien es, als würde der Realwert Immobilie, ähnlich wie das Gold, von dem inflationären Umfeld und dem Krieg in Europa profitieren. In den letzten Wochen hat jedoch der Wind merklich gedreht. Die Schweizer Immobilienfonds, gemessen am SWIIT Index, verbuchen gegenüber Anfang Januar einen Wertverlust von 14.9 %. Sie haben sich damit etwa gleich schlecht gehalten, wie der heimische Aktienmarkt (SPI: -15.9 %). Gegenwind beschert dem «Betongold» die abflauende Konjunkturdynamik sowie die stark steigenden Hypothekarzinsen. Darüber hinaus hat der jüngste Anstieg der Kapitalmarktzinsen auch die relative Attraktivität im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen verkleinert ► **Darstellung 8**. Trotz des sich damit verschlechternden Rendite-Risiko-Profiles dürften Immobilienanlagen gesucht bleiben, bieten sie doch einen verlässlichen Schutz gegen Inflation.

Angesichts des von Unsicherheit geprägten Marktumfeldes bleiben wir anlagetaktisch auch zum Start ins zweite Halbjahr bei Gold und Schweizer Immobilienfonds leicht übergewichtet.

Währungen

Die Euro-Franken-Parität ist Realität. Zum Ende des ersten Halbjahres kostet die europäische Einheitswährung weniger als der Schweizer Franken. Eine Erholung ist nicht in Sicht.



Schon gewusst?

Der Franken gilt als eine der sichersten Währungen der Welt. Viele sehen darin etwas Urschweizerisches. Das war nicht immer so. Die ersten eidgenössischen Münzen wurden in Paris und Strassburg geprägt, weil hierzulande schlicht eine leistungsfähige Münzstätte fehlte. Qualitätsmängel bei den importierten Münzen veranlassten den Bund aber dazu, die Produktion ins eigene Land zu holen. Das geschah im Jahr 1853, als der Bund in Bern eine eigene Münzstätte übernahm.

Zinsen sind der Preis einer Währung. Eindeutlich zeigte sich das im ersten Halbjahr, als die US-Notenbank Fed diese erhöhte. Der US-Dollar schoss in die Höhe – auch gegenüber dem Franken. Auslöser war die forsche Gangart der US-Währungshüter. Der «Greenback» verteuerte sich ab April stark und kletterte im Vergleich zum Franken teilweise deutlich über die Parität. Hinzu kam der Krieg in der Ukraine. Je grösser die geopolitische Unsicherheit, umso mehr wird der US-Dollar zu einem sicheren Hafen.

9 Euro-Franken Parität ist Realität

Offensichtliche Schwächen der europäischen Gemeinschaftswährung

Entwicklung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

An unserer langfristigen Einschätzung, gerade im Vergleich zum Schweizer Franken, ändert das nichts. Wir erachten die Dollarstärke als temporär. Die Realverzinsung der US-Währung ist deutlich negativ, was sich über kurz oder lang in einer Abwertung der Valuta äussern dürfte.

Welch wichtige Rolle die Zinsen spielen, zeigte sich auch, als die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Leitzinsen im Juni unerwartet anhub, um der Inflation Einhalt zu gebieten. Der Schritt ist mutig und zeigt, dass die SNB sich aus dem Fahrwasser der Europäischen Zentralbank (EZB) gelöst hat und unabhängig agiert. Gleichzeitig stärkte die Massnahme der SNB den Franken.

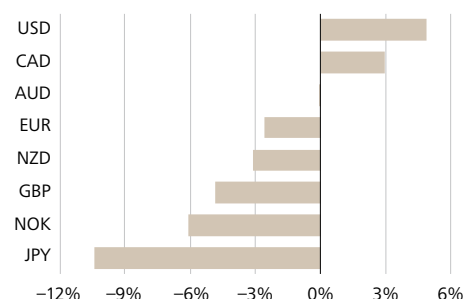
Leidtragender ist der Euro. Er hat seine Talfahrt in Richtung Parität im ersten Halbjahr fortgesetzt und wird erstmals seit der Aufhebung des Euro-Franken-Mindestkurses durch die SNB im Januar 2015 darunter gehandelt ► **Darstellung 9**. Die EZB würde angesichts der hohen Inflation zwar gerne die Zinsen anheben, kämpft aber mit der Heterogenität des Wirtschaftsraums. Noch bevor die Euro-Währungshüter einen ersten Zinsschritt implementiert haben, kletterten die Risikoprämien in Südeuropa. Gerade deshalb ist davon auszugehen, dass die EZB deutlich zaghafter an der Zinsschraube drehen dürfte als beispielsweise die US-Fed oder die Bank of England (BoE).

Nachdem das Pfund gegen den Franken seit Anfang Jahr leicht schwächer tendierte, stürzte es mit der Zinserhöhung der SNB förmlich ab. Ähnliches gilt für die anderen Leit- und Rohstoffwährungen. Sie vermochten ihre temporäre Stärke nicht zu verteidigen. ► **Darstellung 10**. Einzig der US- und der kanadische Dollar behaupten sich gegen den Schweizer Franken.

10 Der Franken bleibt gesucht

Unsicherheiten sprechen für die heimische Währung

Entwicklung der Leit- und Rohstoffwährungen gegenüber dem Schweizer Franken

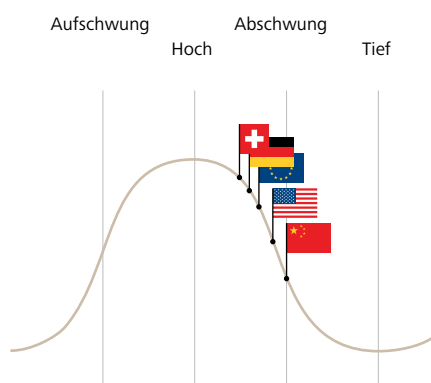


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Angesichts der hohen Inflation hat die SNB erstmals seit 2007 die Leitzinsen angehoben. Sie hat sich damit aus dem Fahrwasser der EZB gewagt. Diese dürfte im Juli nachziehen.

Konjunktur



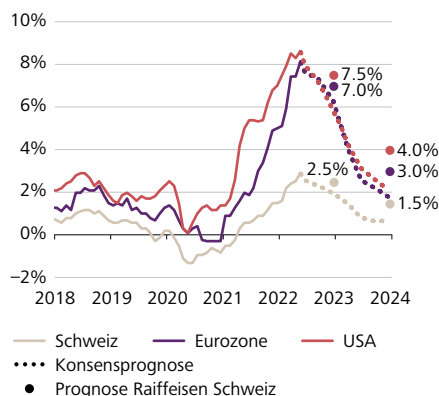
- Der robuste Arbeitsmarkt sowie die Corona-bedingten Nachholeffekte, insbesondere im Dienstleistungssektor, stützen die Wirtschaft in der **Schweiz**. Dennoch trüben sich infolge der ungünstigen Rahmenbedingungen auch hierzulande die Konjunkturaussichten ein. Wir gehen für 2022 von einer – leicht unter Konsens liegenden – Zuwachsrates des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 2.2 % aus.
- Die Wirtschaft in der **Eurozone** kühlt sich ab. Der kombinierte Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie und Dienstleister ist im Juni um 2.9 Zähler auf 51.9 Punkte gefallen. Belastungsfaktoren sind vor allem die hohen Rohstoffpreise, die Lieferengpässe sowie die restriktivere Geldpolitik. Für das laufende Jahr halten wir an unserer Wachstumsprognose von 2.5 % fest.
- Die Verbraucherstimmung in den **USA** ist im Juni auf ein Rekordtief gesunken. Entsprechend sind die Einzelhandelsumsätze im Mai gegenüber dem Vormonat um 0.3 % zurückgegangen. Zudem sind die Vorlaufindikatoren rückläufig. Wir prognostizieren unverändert eine moderate Expansion der Wirtschaft um 2.0 %.

Inflation

Der Inflationshöhepunkt...

...ist noch nicht erreicht

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

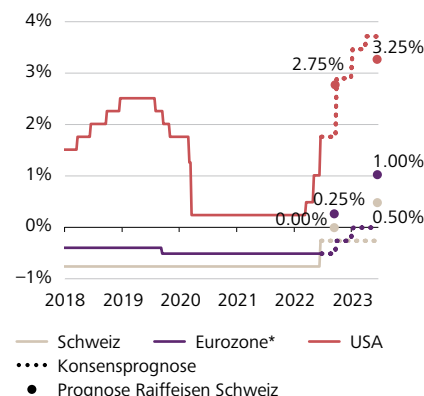
- Der starke Schweizer Franken sowie die restriktivere Geldpolitik der SNB wirken der Inflationsdynamik in der **Schweiz** entgegen. Befeuert wird diese derzeit von den anhaltenden Lieferkettenproblemen und den hohen Rohstoffpreisen. Für 2022 prognostizieren wir einen Anstieg der Verbraucherpreise um 2.5 %.
- Die Inflation in der **Eurozone** hat zuletzt die 8%-Marke überschritten (Mai: +8.1%). Da die Löhne bislang nicht Schritt halten, nimmt das real verfügbare Einkommen ab. Wir gehen davon aus, dass sich der Preisdruck in der zweiten Jahreshälfte nur minimal abbauen wird. Unsere Inflationsprognose für 2022 liegt bei 7.0 %.
- Die Produzentenpreise in den **USA** sind im Mai (+10.8 %) etwas weniger stark gestiegen als im Vormonat. Ein klares Zeichen für einen nachlassenden Teuerungsdruck ist dies allerdings nicht. Die Konsumentenpreise dürften wohl weiter steigen. Wir erwarten eine Jahres-teuerung von 7.5 %.

Geldpolitik

Das Ende der Negativzinsen...

...rückt in grossen Schritten näher

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hat die Zinsen im Juni überraschend um einen halben Prozentpunkt angehoben. Trotz der Zinswende behalten sich die Währungshüter um Präsident Thomas Jordan vor, weiterhin nach Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Auch Devisenverkäufe sind künftig kein Tabuthema mehr.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** dürfte im Juli wie angekündigt eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte beschliessen. Weitere Zinsschritte werden wohl folgen. Die Notenbank muss jedoch die Risikoaufschläge in den Peripherieländern im Auge behalten: Laufen diese aus dem Ruder, droht eine Euro-Schuldenkrise 2.0.
- Im Rahmen ihrer Juni-Sitzung hat die **US-Notenbank Fed** den grössten Zinsschritt seit 1994 (+75 Basispunkte) verabschiedet. Das Zielband liegt damit neu bei 1.50 % bis 1.75 %. Um die Inflation unter Kontrolle zu bekommen, hat die Fed zudem mit der schrittweisen Reduktion der Notenbankbilanz begonnen.

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 Performedaten 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.