

September 2022

Anlageguide



Europa

Ein Kontinent im perfekten Sturm

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Europa – ein Kontinent im perfekten Sturm

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Energiekrise spitzt sich zu: Die Erdgas- und Strompreise sind in den vergangenen Wochen abermals stark angestiegen. Allein in diesem Jahr haben sich die Gaspreise in Europa verdreifacht. Derweil drosselt Russland seine Gaslieferungen weiter. Die Gasmangellage befeuert die Inflation. Mittlerweile laufen auf politischer Ebene Bemühungen, die Energiepreise zu deckeln. Staatliche Interventionen würden allerdings die Haushaltsbudgets belasten und die Staatsverschuldung weiter erhöhen.

Konjunkturdynamik nimmt ab: Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes (PMI) sind im August weiter gefallen. In den USA ist der Composite PMI auf 45.0 Punkte gesunken und auch in Europa notiert der Indikator mit 49.2 unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Zudem hat sich die Konsumentenstimmung weiter eingetrübt. Die hohe Inflation drückt auf die Kauflaune. Entsprechend haben die Rezessionsrisiken zugenommen.

Weitere Zinserhöhungen stehen an: Die Hoffnungen auf ein baldiges Ende der restriktiven Geldpolitik haben sich am Notenbanktreffen im amerikanischen Jackson Hole in Luft aufgelöst. US-Fed Chef Jerome Powell hat klar gemacht, dass die Inflations-

bekämpfung noch lange andauern dürfte. Im September rechnen wir sowohl in den USA, in Europa als auch in der Schweiz mit Leitzinserhöhungen von jeweils 50 Basispunkten. Hinzu kommt, dass der Bilanzabbau («Quantitative tightening») in den USA ab September beschleunigt wird.

Noch regiert der Bär: Nach dem Ausverkauf an den Aktienmärkten hat seit Mitte Juni eine starke Gegenbewegung eingesetzt. Der US-Leitindex S&P 500 konnte in wenigen Wochen fast 18% zulegen. Die Aufholbewegung ist in den letzten Tagen aber abrupt gestoppt worden. Technisch befinden sich die globalen Aktienmärkte noch immer im Bärenmarkt-Territorium.

Schweizer Aktien reduziert: Per Ende August haben wir unser leichtes Übergewicht bei Schweizer Aktien neutralisiert. Der heimische Markt hat sich aufgrund seiner defensiven Ausrichtung relativ betrachtet in diesem Jahr besser geschlagen als die europäischen Börsen. Gegenwind gibt es für die Unternehmen nun vermehrt vom starken Schweizer Franken. Zudem wird auch die Schweiz mögliche Energieversorgungsengpässe in Europa direkt zu spüren bekommen. Unter dem Strich positionieren wir uns im Hinblick auf die kommenden Monate nochmals ein Stück defensiver.

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	

Europa

Ein Kontinent im perfekten Sturm

Das Wichtigste in Kürze

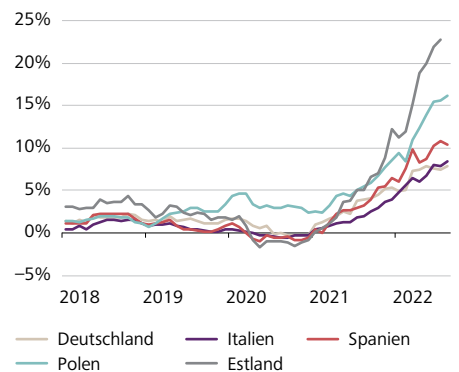
Europa kommt nicht aus dem Krisenmodus heraus. Nach der Finanz- und Immobilienkrise 2008/2009, dem Brexit und der Corona-Pandemie wird der Kontinent vom Ukraine-Krieg hart getroffen. Die Sanktionen hinterlassen zwar wirtschaftlich betrachtet in Russland deutliche Spuren, belasten aber auch die Volkswirtschaften in Europa stark. Die Energie- und Strompreise sind massiv gestiegen und treiben die Inflation auf Rekordniveaus. Sollte Russland im Herbst den Gashahn komplett zudrehen, droht eine schwere Rezession. Entsprechend steckt auch die Europäische Zentralbank in der Zwickmühle: Werden die Zinsen rasch erhöht, droht eine neue Schuldenkrise. Bleibt die Geldpolitik expansiv, dürfte die Inflation aus dem Ruder laufen. Entsprechend haben Anleger in diesem Jahr viel Kapital aus dem Euroraum abgezogen. In der Folge sind sowohl der Euro als auch die europäischen Aktienmärkte stark eingebrochen. Eine baldige Renaissance Europas ist (leider) nicht auszumachen.

Europa befindet sich mitten im perfekten Sturm. Sprichwörtlich. Denn einmal mehr droht der Europäischen Union (EU) eine Zerreissprobe. Bereits zwischen 2008 und 2010 stand der am 1. November 1993 gegründete Staatenbund vor dem Aus. Auslöser war die globale Finanz- und Immobilienkrise, welche die Peripheriestaaten, insbesondere Griechenland, an den Rand des Staatsbankrotts brachte. Mit einem ersten Kreditprogramm in Höhe von 110 Milliarden Euro wurde damals Hellas unter die Arme gegriffen. Im Gegenzug musste sich das Land zu einem harten Sparkurs verpflichten. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) beteiligte sich am Rettungsprogramm und begann ab Mai 2010 mit dem Kauf von griechischen, portugiesischen und irischen Staatsanleihen. Die Austeritätspolitik liess das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Griechenlands zwischen 2008 und 2014 um über ein Viertel schrumpfen und die Arbeitslosigkeit stieg zwischenzeitlich auf 28 % an. Unter dem Strich kostete die «Rettungsaktion» 278 Milliarden Euro, wobei sich auch Anleger in Form eines Schuldenschnitts beteiligen mussten. Ein Auseinanderbrechen der EU konnte damit knapp verhindert werden. Vor rund zwei Wochen beendete Brüssel nun die strikte Überwachung von Griechenlands Budget und Finanzpolitik.

Trotzdem ist Europa alles andere als geeint. Mit dem Austritt Grossbritanniens verlor der Staatenbund ein gewichtiges Mitglied. Die Nachwehen halten (auf beiden Seiten) bis heute an. Kurz nach dem Brexit-Drama sah sich die Welt mit der Corona-Pandemie konfrontiert. Auch in dieser Phase war von einem einheitlichen Europa wenig zu sehen. Die einzelnen Staaten erliessen autonome Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie; mit dem Resultat eines unübersichtlichen Flickenteppichs an Regeln und Einschränkungen. Etwas mehr Entschlossenheit und Koordination zeigte die EU in Bezug auf die Sanktionspolitik gegenüber Russland. Der Ukraine-Krieg scheint die europäischen Staaten wieder etwas näher zusammenrücken zu lassen. Allerdings knistert es mittlerweile bereits wieder im Gebäck. Sollte Russland im Herbst

1 Die Inflationsraten... ...sind teilweise zweistellig

Inflationsraten Deutschland, Italien, Spanien, Polen und Estland



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

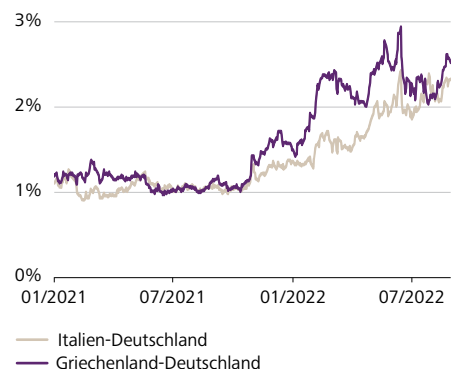
den Gashahn komplett zudrehen (was zunehmend wahrscheinlich scheint), dürfte es mit der Solidarität bald vorüber sein.

Die Gas-Krise heizt die Teuerung weiter an. Hohe zweistellige Inflationsraten sind in diversen europäischen Staaten mittlerweile Realität ► **Darstellung 1** und das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale ist gestiegen. Eine wenig rühmliche Rolle spielte dabei die EZB. Viel zu lange hat sie von einem «temporären» Preisanstieg gesprochen und die expansive Geldpolitik ungebremsst weiterlaufen lassen. Erst im Juli 2022 konnten

2 Schuldenkrise 2.0?

Die Zinsaufschläge sind deutlich gestiegen

Zins-Spreads der 10-jährigen Staatsanleihen Italien-Deutschland und Griechenland-Deutschland



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Schweizer Franken-Anleger werden wenig Freude an ihren Euro-Investitionen haben. Seit Jahresbeginn hat die Einheitswährung gegenüber dem Franken erneut 7.5 % an Wert eingebüsst. Damit summiert sich der Währungsverlust seit der Jahrtausendwende auf satte 40 %. Das hat auch Auswirkungen auf die Aktienmarktentwicklung. Der europäische Aktienmarkt, gemessen am MSCI EMU Index, konnte seit dem 1. Januar 2000 in Franken gerechnet gerade mal 0.7 % pro Jahr zulegen. Abzüglich der Inflation blieb damit nichts übrig. Im Gegenzug gehörten Schweizer Aktien zu den Gewinnern. Der Swiss Performance Index (SPI) stieg seit der Jahrtausendwende um 183 % oder 4.7 % pro Jahr. Auch wenn die Vergangenheit kein Massstab für die Zukunft ist, dürfte sich an diesem Trend wohl wenig ändern. In unseren Vermögensverwaltungsmandaten ist dies reflektiert. Neben den «Swissness»-Mandaten, welche ausschliesslich in heimische Aktien investieren, haben wir in unseren globalen Mandaten seit jeher einen sogenannten «Home Bias» implementiert. Das heisst, 50 % der Aktienquote wird im Heimmarkt investiert.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

sich die Währungshüter zu einem ersten Zinserhöhungsschritt um 50 Basispunkte bewegen. Die EZB dürfte auch in den kommenden Monaten ihre Geldpolitik nur sehr zögerlich straffen. Zu gross ist die Angst vor einem erneuten Aufflackern der Schuldenkrise. Bereits haben sich die sogenannten Peripherie-Spreads, also die Zinsdifferenzen zwischen den deutschen Staatsanleihen und denjenigen der südlichen Euro-Staaten, deutlich ausgeweitet. Während die 10-jährigen Bundesanleihen 1.55 % rentieren, bezahlt Italien für die Geldaufnahme mit 3.95 % fast das Dreifache pro Jahr. In Griechenland liegt die Rendite derweil bereits wieder über 4 % **► Darstellung 2**. Damit befindet sich die EZB bereits wieder in einem Dilemma: Werden die Zinsen rasch erhöht, droht eine neue Haushaltskrise. Bleibt die Geldpolitik expansiv, dürfte die Inflation aus dem Ruder laufen. Eine Wahl zwischen Pest und Cholera. Letztlich zeigt diese Entwicklung einmal mehr, dass die Einheitswährung ein Schönwetterkonstrukt ist. Ohne eine gemeinsame europäische Steuer- und Fiskalpolitik wird die EZB immer wieder vor denselben Problemen stehen.

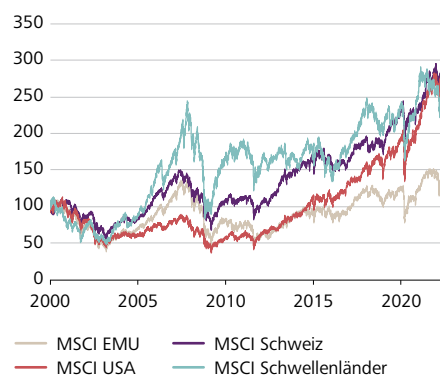
Im Herbst richten sich alle Augen auf Italien. Nachdem die Regierungskoalition unter dem ehemaligen EZB-Chef Mario Draghi auseinandergebrochen ist, stehen in unserem südlichen Nachbarland am 25. September Parlamentswahlen an. Gemäss aktuellen Prognosen dürfte es dabei zu einem Rechtsrutsch kommen. Sollte die Spitzenkandidatin der Partei Fratelli d'Italia, Giorgia Meloni, die Wahlen gewinnen, würden die anti-europäischen Kräfte einen massiven Aufschwung erhalten.

Europa befindet sich einmal mehr im Krisenmodus. Der Ukraine-Krieg, die drohende Gasmangellage, eine rekordhohe Inflation sowie eine mögliche Schuldenkrise 2.0 stellen die EU vor eine erneute Zerreisprobe.

3 Europas verlorene zwei Dekaden

Massive Unterperformance des Aktienmarkts

Wertentwicklung (Total Return) MSCI EMU, MSCI Schweiz, MSCI USA und MSCI Schwellenländern, in CHF, indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ob die Staatengemeinschaft gestärkt daraus hervorgehen wird, bleibt offen. Die Anlegerinnen und Anleger haben ihr Verdict bereits gesprochen. In den vergangenen Monaten wurde massiv Kapital aus Europa abgezogen. Als Resultat davon ist der Euro eingebrochen. Gegenüber dem Schweizer Franken hat die Einheitswährung fast 7.5 % an Wert eingebüsst. Noch dramatischer ist der Wertverfall gegenüber dem US-Dollar: Hier beträgt das Minus über 12 %. Auch an den Aktienmärkten ist der Vertrauensverlust sichtbar. Der europäische MSCI EMU Index hält mit einem Minus von 20 % im laufenden Jahr die rote Laterne. Europäische Aktienanleger blicken mittlerweile auf zwei verlorene Dekaden zurück. Seit Beginn des neuen Jahrtausends konnte der MSCI EMU Index in Franken gerechnet gerade mal um 17 % oder 0.7 % pro Jahr zulegen. Eine frappante Underperformance zu den übrigen Aktienmärkten **► Darstellung 3**. Auch wenn der europäische Aktienmarkt mittlerweile zu den günstigsten gehört und viel Negatives in den Kursen eingepreist sein dürfte, spricht wenig für ein baldiges Revival.

Obligationen

Die EZB flankiert ihre Zinswende mit dem Kriseninstrument TPI. Damit verschärft sie jedoch die Schuldenproblematik in Europa. Anleger sollten das beim Kauf von Euro-Anleihen berücksichtigen.



Was bedeutet eigentlich?

Maastricht-Schuldengrenze

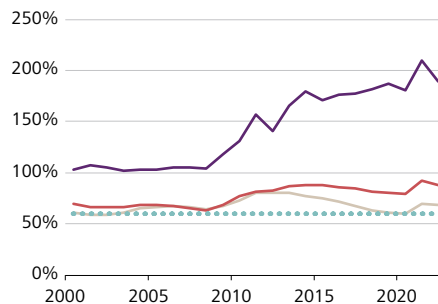
Die EU-Staaten haben sich am 7. Februar 1992 durch den Vertrag von Maastricht gegenseitig zur Einhaltung gewisser Konvergenzrichtlinien bei der Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) verpflichtet. Diese sogenannten Maastricht-Kriterien regeln vor allem die Verschuldungsobergrenzen der Mitgliedsländer. So darf beispielsweise das öffentliche Defizit nicht mehr als 3 % und der öffentliche Schuldenstand nicht mehr als 60 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) betragen. Die Europäische Kommission und die Europäische Zentralbank überprüfen die Erfüllung dieser Vorgaben und können bei Nichteinhaltung ein Vertragsverletzungsverfahren einleiten.

«Sehen wir es doch positiv: Schulden zu machen ist doch nichts anderes als ein negatives Sparen.» Diese Aussage von Autor Ernst Ferstl ist mit einem Augenzwinkern zu verstehen. Denn Schulden können für private wie auch öffentliche Haushalte zum Problem werden. In der Europäischen Union (EU) liegt die durchschnittliche Verschuldung der Mitgliedsstaaten aktuell bei fast 90 % der nationalen Wirtschaftskraft ► **Darstellung 4**. Nicht einmal Deutschland bleibt unter der sogenannten **Maastricht-Schuldengrenze**. Griechenland ist gar meilenweit darüber. Infolgedessen stand die EU mehr als einmal kurz vor dem Aus.

4 Die Europäische Union...

...hat ein Schuldenproblem

Staatsverschuldung ausgewählter EU-Länder, in % des BIP



— Deutschland — Griechenland
— EU-Durchschnitt Maastricht-Kriterium

Quellen: Eurostat, Raiffeisen Schweiz CIO Office

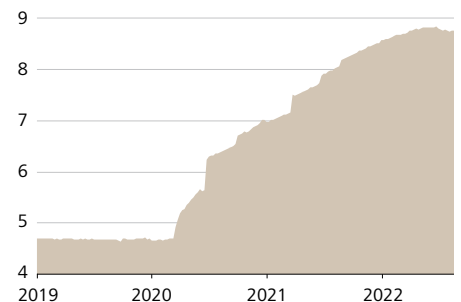
Die Schuldenproblematik in Europa hat zuletzt wieder an Brisanz gewonnen. Grund ist das von der Europäischen Zentralbank (EZB) im Zuge der Zinswende eingeführte Transmission Protection Instrument (TPI). Damit möchten die Währungshüter verhindern, dass hochverschuldete Mitgliedsländer mit steigenden Refinanzierungskosten für ihre Staatsanleihen konfrontiert werden. Dank TPI kann die Notenbank gezielt und unbegrenzt Schuldpapiere einzelner

Euro-Staaten aufkaufen und so deren Kreditzinsen senken. Damit torpediert die EZB jedoch quasi ihre eigene Geldpolitik. Denn zu einer konsequenten Straffung würde auch ein deutlicher Abbau der Notenbankbilanz gehören ► **Darstellung 5**. Zudem ermutigt sie Länder wie Griechenland oder Italien indirekt, weiter Schulden zu machen. Europas Währungshüter spielen mit dem Feuer. Denn ob die EU eine Schuldenkrise 2.0 überstehen würde, steht in den Sternen.

5 Die Notenbankbilanz der EZB...

...ist in Folge der Corona-Krise explodiert

Bilanzsumme der EZB, in Billionen Euro



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aufgrund der Inflationssorgen sowie der Erwartung weiterer Zinserhöhungen sind die Anleiherenditen in den USA und in Europa im August deutlich gestiegen. 10-jährige deutsche Bundesanleihen rentierten zeitweise wieder 1.55 %, ihre italienischen Pendanten gar 3.95 %. Wer nun angesichts der, verglichen mit der Schweiz, etwas höheren Nominalverzinsung in Euro-Staatsanleihen investieren möchte, sollte sich der Staatsschuldenproblematik bewusst sein. Wir empfehlen eine breite Diversifikation des Bondportfolios über die Eurozone hinaus.

Aktien

An den Aktienmärkten der Eurozone überwiegen zyklische Sektoren. Die Erweiterung um Schweizer Werte verleiht der Anlageregion einen defensiveren Anstrich.



Schon gewusst?

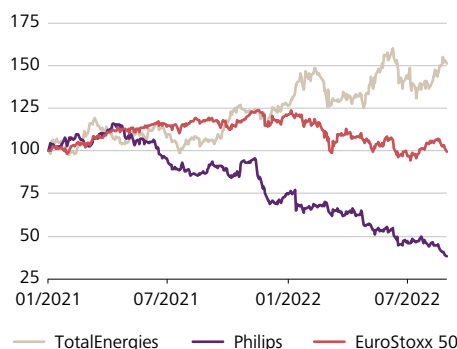
Die älteste Wertpapierbörse in Europa wurde im Jahr 1602 von der Niederländischen Ostindien-Kompanie in Amsterdam gegründet. Sie war die Erste ihrer Art. Die Generalstaaten der Niederlande übertrugen der Niederländischen Ostindien-Kompanie für 21 Jahre die Kontrolle über den gesamten niederländischen Handel in Asien sowie quasi-staatliche Befugnisse. Im Laufe der Jahrhunderte erlebte die Amsterdamer Börse viele Veränderungen. Im Jahr 2000 fusionierte sie mit den Börsen von Brüssel und Paris zur Euronext Amsterdam.

Rund 17 % hat der EuroStoxx 50 Index dieses Jahr verloren. Damit fällt die Kursentwicklung ähnlich aus wie in anderen Regionen. Dennoch unterscheidet sich die Performance der zugrundeliegenden Aktien markant. Zu den Gewinnern gehört der französische Energiekonzern TotalEnergies. Das Unternehmen profitiert von den deutlich höheren Energiepreisen und hat allein dieses Jahr gut 20 % zugelegt. Beinahe halbiert hat sich dagegen der Wert des holländischen Herstellers von Haushaltsgeräten und Gesundheitstechnologie Philips. Seit 2021 verlaufen die Aktienkurse beinahe spiegelbildlich, und der Gesamtmarkt kommt nicht vom Fleck ► **Darstellung 6**.

6 Divergierendes Europa

Top und Flop im Vergleich

Kursentwicklung von TotalEnergies, Philips und dem EuroStoxx 50



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

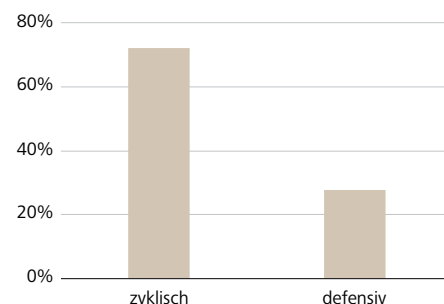
Trotz dieser Divergenz bietet ein Investment im EuroStoxx 50 eine diversifizierte Anlage. Man investiert in die 50 grössten Unternehmen Europas. Aber ähnlich wie in der Politik spielen die Grossmächte Frankreich und Deutschland sowie die Niederlande auch für Investoren eine zentrale Rolle. So ist der holländische Halbleiterausrichter ASML im EuroStoxx 50 am stärksten gewichtet, gefolgt vom französischen Luxusgüterkonzern LVMH und dem deutschen Industriegashersteller Linde.

Dass der europäische Leitindex nicht besser abschneidet, liegt an dessen zyklischer Zusammensetzung. Über 70 % des Index besteht aus zyklischen Unternehmen, die aufgrund der aktuellen Unsicherheiten besonders leiden ► **Darstellung 7**. Das ist mit ein Grund, dass wir an unserem Untergewicht in Europa festhalten.

7 Zyklisches Übergewicht

Defensive Werte sind in der Eurozone Mangelware

Zyklizität des EuroStoxx 50



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Interessant ist auch die Rolle der Schweizer Unternehmen im europäischen Vergleich. Erweitert man das Anlageuniversum von der Eurozone auf Europa, so belegen der Nahrungsmittelmulti Nestlé und das Pharmaunternehmen Roche die ersten beiden Plätze. Und auch der Pharmakonzern Novartis zählt mit Rang 6 zu den grössten Unternehmen Europas. Aus Anlegersicht hat sich die Schweiz also bestens in Europa integriert. Mehr noch: Weil die Schwergewichte des Swiss Market Index (SMI) aus defensiven Sektoren stammen, verleihen sie dem europäischen Gesamtmarkt eine defensivere Note. Wegen der vergleichsweise hohen Bewertung sowie dem starken Schweizer Franken reduzieren wir allerdings das Übergewicht im Schweizer Markt auf neutral.

♟ Alternative Anlagen

**Hohe Energiepreise belasten den Konsum und die Wirtschaft.
Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession steigt. Eine Normalisierung
scheint in weiter Ferne.**



Was bedeutet eigentlich?

Fracking

Der Ursprung fossiler Rohstoffe wie Erdöl oder Erdgas geht auf Kleinstlebewesen und Pflanzen zurück, die vor Millionen von Jahren abgestorben sind und anschliessend teilweise in Gesteinschichten gebunden wurden. Eine geeignete Fördertechnik, um Öl und Gas aus dem Gestein zu lösen, ist Fracking. Dabei wird das Gestein mit Hilfe einer unter Druck stehenden Flüssigkeit künstlich aufgebrochen. Anschliessend wird mehrere Kilometer in die Erde gebohrt und ein unter hohem Druck stehendes Gemisch aus Wasser, Sand und Verdickungsmittel in ein Bohrloch gepresst, um Risse in den Gesteinschichten zu erzeugen. Sobald der hydraulische Druck aus dem Bohrloch entfernt wird, halten die Reste der Flüssigkeit die Risse offen, sodass das darin befindliche Öl und Gas durch Bohrleitungen an die Oberfläche gebracht werden kann.

Allein dieses Jahr hat sich der Gaspreis mehr als verdreifacht. Seit den Tiefkursen während der Corona-Zeit ist er gar über 2'500% angestiegen, nachdem er zuvor über weite Strecken seitwärts tendierte. Grund ist der Krieg in der Ukraine und damit verbunden die Tatsache, dass Russland allmählich den Gashahn zudreht. Es ist damit ein Paradebeispiel dafür, was geschieht, wenn Angebot und Nachfrage aus dem Ruder laufen. Während die Nachfrage konstant bleibt, fehlt schlicht das Angebot. In einem solchen Umfeld schiesst der Preis derart in die Höhe, da Gas als Energiequelle nicht einfach substituiert werden kann.

Hart trifft es Deutschland. Gut ein Fünftel des Energiemix besteht aus Erdgas, wovon wiederum knapp die Hälfte aus Russland bezogen wird. Die Folgen sind derzeit nur schwer abschätzbar. Sie reichen von ausbleibender Weihnachtsbeleuchtung, über kalte Wohnungen bis zu Produktionsausfällen in der Industrie. Letztere würden Deutschland und viele andere Nationen Europas in eine heftige Rezession stürzen.

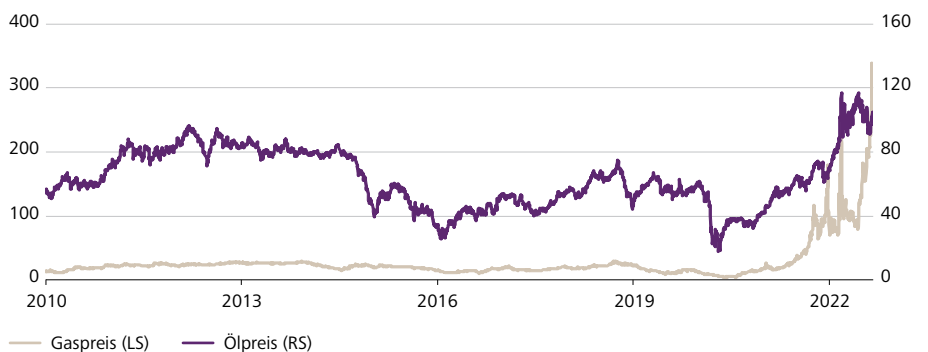
Bereits seit längerem spürbar ist der hohe Ölpreis. Zum aktuellen Kurs hat er sich, je nach Betrachtungszeitraum, verdoppelt oder verdreifacht ► **Darstellung 8**. Alternative Fördermethoden wie **Fracking** werden wirtschaftlich wieder attraktiv. Direkt wahrnehmbar ist der hohe Ölpreis bei jeder Tankfüllung. Aber auch die Zweit-rundeneffekte fressen sich in die Wirtschaft und spiegeln sich in hohen Inflationsraten. Diese bedeuten, dass das verfügbare Einkommen der Bürger schrumpft und der Konsum als wichtigste Stütze einer Volkswirtschaft einbricht. Auch wenn gleich viel ausgegeben wird, erhält man dafür einen geringeren Gegenwert. Eine höhere Sparquote aus der Corona-Zeit vermag diesen Engpass nur temporär zu überbrücken. Längst brechen die Konsumindikatoren ein.

Eine Entspannung ist derzeit nicht in Sicht. Erst wenn die Nachfrage aufgrund einer wirtschaftlichen Verlangsamung abnimmt, dürften die Energiepreise sinken. Somit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass es zuerst schlimmer wird, bevor sich die Lage normalisiert.

8 Die Wirtschaft leidet

Gas- und Ölpreis haben sich vervielfacht

Gaspreis in Euro/MWh und Ölpreis in Euro pro Fass Brent



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

Der Euro leidet unter dem aktuellen Marktumfeld. Für ihn ist dies aber nicht die erste Bewährungsprüfung. Seine Geschichte ist von vielen Krisen geprägt.



Was bedeutet eigentlich?

Delors-Bericht

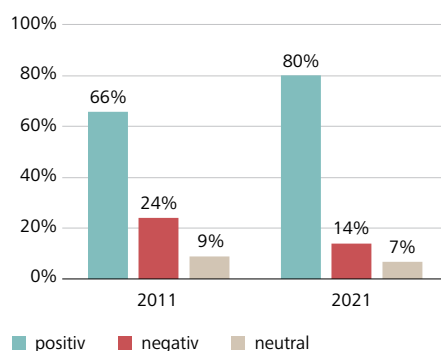
Im Juni 1988 setzte der Europäische Rat einen Ausschuss zur Erarbeitung eines konkreten Plans zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ein. Dieser bestand unter anderem aus den Notenbankchefs der Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG). Den Vorsitz hielt der damalige Kommissionspräsident Jacques Delors inne. Die Ergebnisse wurden im April 1989 in einem 38-seitigen Papier, dem sogenannten Delors-Bericht, zusammengefasst. In dessen Zentrum stand ein Drei-Stufen-Plan, welcher beginnend mit der Aufhebung aller Beschränkungen im Kapitalverkehr über die Errichtung eines gemeinsamen Währungsinstitutes, dem Vorgänger der Europäischen Zentralbank (EZB), schliesslich in der Einführung des Euro mündete.

Die Wurzeln des Euro reichen bis in die 1960er Jahre zurück. Idee war es, mit einer gemeinsamen Währung zum einen den grenzüberschreitenden Handel zu erleichtern, zum anderen die politische und gesellschaftliche Einigung des «alten Kontinents» voranzutreiben. So richtig Fahrt nahm das Projekt aber erst gut 30 Jahre später mit dem **Delors-Bericht** auf. Am 1. Januar 1999 erblickte der Euro schliesslich das Licht der Welt. Zunächst als reines Buchgeld, welches nur zur Verrechnung und für elektronische Zahlungen verwendet wurde. Drei Jahre später rollten dann auch die ersten Münzen über die Verkaufstheken in Berlin, Paris und Co.

9 Die Europäer...

...finden den Euro zunehmend eine gute Sache

Anteil der Befragten, die dem Euro positiv, negativ oder neutral gegenüberstehen



Quellen: Europäische Kommission, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die ersten Jahre der europäischen Einheitswährung waren geprägt von der Aufnahme neuer Mitglieder. Ab 2007 überschatteten sie dann vor allem Krisen: Finanzkrise, Staatsschuldenkrise, Corona-Pandemie. Dabei hatte der Euro stets mit der Heterogenität seines Währungsraumes und dem Fehlen einer echten gemeinsamen Wirtschaftspolitik zu kämpfen. Entsprechend hat er seit seiner Einführung gegenüber den wichtigsten Währungen kontinuierlich an

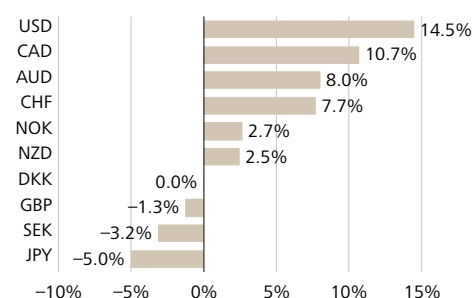
Wert eingebüsst – am stärksten fiel das Minus mit fast 40 % zum Schweizer Franken aus. Dennoch genießt er laut Eurobarometer, einer in regelmässigen Abständen von der Europäischen Kommission durchgeführten Umfrage, in der Bevölkerung wachsende Akzeptanz ► **Darstellung 9**.

Im laufenden Jahr steht der Euro einmal mehr unter Druck. Hauptgründe sind der Krieg in der Ukraine, die hohe Inflation, die sich ausweitende Zinslücke zum Ausland, die drohende Energiekrise sowie die wachsende Rezessionsgefahr. Infolgedessen hat er verglichen mit den meisten G10-Währungen (deutlich) an Boden verloren ► **Darstellung 10**. Zum Schweizer Franken ist er im August gar auf ein Rekordtief von 0.9553 gefallen. Gegenüber dem US-Dollar notierte er erstmals seit gut 20 Jahren unter Parität. In den aktuellen Wechselkursen ist viel Negatives eingepreist. Angesichts des unsicheren Marktumfeldes – insbesondere mit Blick auf den Ukraine-Krieg und die Energieversorgung im Winter – spricht aber wenig für eine Erholung des Euro. Auf Jahressicht sehen wir die Währungspaare EUR/CHF und EUR/USD daher bei 0.93 respektive 0.99.

10 Euro unter Druck

Krieg, Geldpolitik und Inflation sorgen für Gegenwind

Wechselkursveränderung der G10-Währungen gegenüber dem Euro, seit Jahresanfang

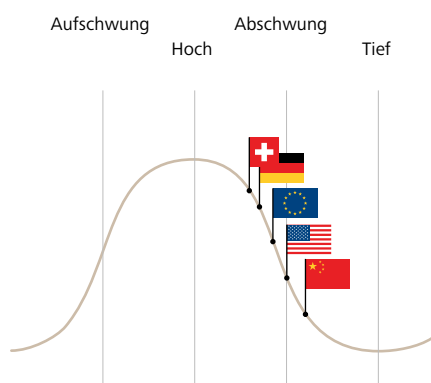


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die Notenbanken werden die Zinsen weiter anheben. Entsprechend wächst die Rezessionsgefahr. Zusätzlicher konjunktureller Gegenwind kommt von der drohenden Energiekrise.

Konjunktur

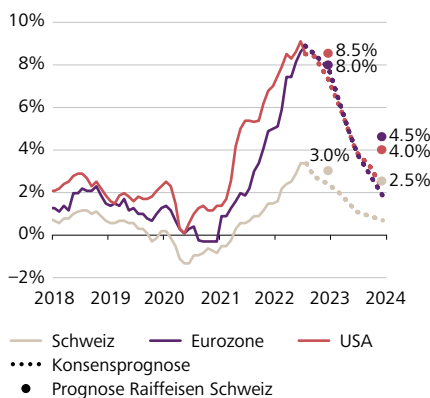


- Die Schweizer Wirtschaft präsentiert sich angesichts des aktuellen Marktumfeldes erstaunlich robust. Sollte es jedoch zu einem Energieengpass in Europa kommen, so würde dies auch in der **Schweiz** konjunkturelle Bremsspur hinterlassen. Wir rechnen für 2022 mit einem Wirtschaftswachstum von 1.9 %.
- Neben Krieg, Inflation und Geldpolitik belastet insbesondere die sich verschärfende Energiekrise die Konjunktur in der **Eurozone**. Entsprechend haben sich die Vorlaufindikatoren weiter eingetrübt. So ist der kombinierte Einkaufsmanagerindex (PMI) für Industrie und Dienstleister im August um 0.7 Zähler auf 49.2 Punkte gefallen. Wir prognostizieren für das laufende Jahr eine Expansion der Wirtschaft um 2.0 %.
- Der Arbeitsmarkt in den **USA** befindet sich in guter Verfassung. Im Juli wurden 528'000 neue Stellen geschaffen – Analysten hatten lediglich mit 250'000 gerechnet. Die Arbeitslosenquote sank von 3.6 % auf 3.5 %. Dennoch ziehen infolge der hohen Inflation und restriktiveren Geldpolitik auch am US-Konjunkturhimmel dunkle Wolken auf. Wir gehen für 2022 von einer Zuwachsrates des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von nur 1.5 % aus.

Inflation

Die Inflation in der Eurozone... ...steigt weiter

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

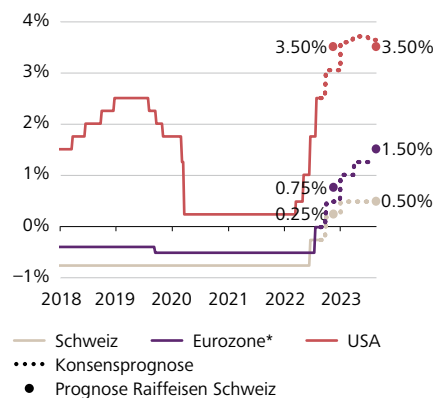
- Steigende Energiepreise und anziehende Löhne werden den Preisauftrieb in der **Schweiz** noch längere Zeit hoch halten. Dämpfend dürfte sich indes weiterhin der starke Franken auswirken. Wir erwarten entsprechend unverändert eine Jahreststeuerung von 3.0 %.
- Viele Regierungen versuchen den Preisdruck auf die Verbraucher mittels Entlastungsmassnahmen (z.B. 9-Euro-Ticket) abzuschwächen. Dennoch ist die Inflation in der **Eurozone** zuletzt auf 9.1% geklettert. Der Höhepunkt der Inflationsentwicklung dürfte damit aber noch nicht erreicht sein. Wir rechnen dieses Jahr mit einem Anstieg der Konsumentenpreise um 8.0 %.
- Der Teuerungsdruck in den **USA** hat sich im Juli auf 8.5 % abgeschwächt (Juni: +9.1%). Von einer echten Trendwende zu sprechen, ist aber verfrüht. Viele Unternehmen können die höheren Produktionskosten nur verzögert auf die Kunden überwälzen. Unsere Inflationsprognose für 2022 liegt bei 8.5 %.

Geldpolitik

Die Notenbanken...

...werden ihre Geldpolitik weiter straffen

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Bekämpfung der Inflation genießt derzeit bei der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** höchste Priorität. Dazu nimmt sie eine Aufwertung des Franken in Kauf, obwohl das für die heimischen Unternehmen Gegenwind bedeutet. Wir gehen davon aus, dass die Währungshüter dies bei ihren kommenden Zinsentscheiden mitberücksichtigen werden.
- Trotz zunehmender Rezessionsgefahr dürfte die **Europäische Zentralbank (EZB)** weiter auf die geldpolitische Bremse treten. Für die September-Sitzung rechnen wir mit einer Zinserhöhung von 50 Basispunkten.
- Gemäss den Protokollen zur jüngsten Sitzung der **US-Notenbank Fed** stellt sich diese auf einen langen Kampf gegen die steigenden Konsumentenpreise ein. Allerdings wollen die Währungshüter angesichts der unter Druck stehenden Konjunktur das Tempo der Leitzinserhöhungen auf absehbare Zeit drosseln.

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.