

November 2022

# Anlageguide



## Langfristig anlegen

Mit Geduld zum Erfolg

# Unsere Sicht auf die Märkte

## In dieser Ausgabe zu lesen

### 3 Fokusthema

Langfristig anlegen – mit Geduld zum Erfolg

### 5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

### 9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

**Der Inflationsdruck bleibt hoch:** Die Produzentenpreise schiessen ungebrems in die Höhe. In Deutschland beispielsweise sind diese im September gegenüber dem Vorjahr um satte 45.8 % gestiegen. Die Unternehmen versuchen, die höheren Inputkosten an die Konsumenten weiterzugeben. Der Inflationsdruck bleibt damit weiterhin hoch.

#### Notenbanken treten auf die Bremse:

Die anhaltend hohen Inflationsraten zwingen die Notenbanken zu einer Fortsetzung ihrer restriktiven Geldpolitik. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat diese Woche die Leitzinsen um weitere 75 Basispunkte angehoben. Auch die US-Notenbank Fed dürfte Anfang November erneut mit einem Jumbo-Schritt aufwarten. Dies wäre die vierte Zinserhöhung um 0.75 % in Folge und damit vollzöge die Fed eine der radikalsten Zinswenden in ihrer Geschichte. Noch ist der Zinserhöhungszyklus nicht abgeschlossen. Weitere Zinserhöhungen dürften folgen.

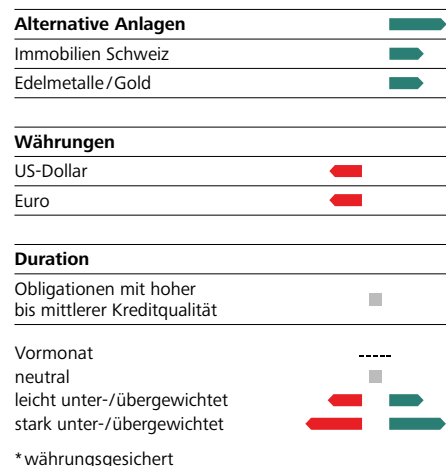
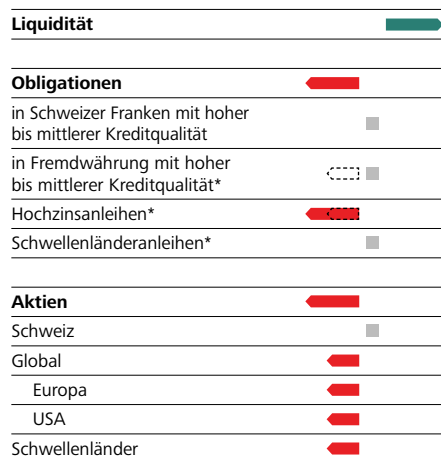
**Rezessionsgefahr gestiegen:** Die jüngsten Konjunkturdaten weisen auf eine deutliche Wachstumsverlangsamung hin. In der Eurozone ist der Einkaufsmanagerindex (PMI) im Oktober auf 47.1 Zähler gefallen. Bereits im September notierte der Vorlaufindikator unter der wichtigen 50-Punkte-

Marke. Zusammen mit dem rückläufigen Konsumentenvertrauen deutet damit vieles auf eine (technische) Rezession in Europa hin. Auch in den USA sind die Rezessionsrisiken zuletzt weiter gestiegen.

**Gewinnsaison gestartet:** Aufgrund der während der Corona-Pandemie und den Lieferkettenproblemen aufgestauten Aufträge laufen die Geschäfte noch recht gut. Der Margendruck macht sich aber zunehmend in den Unternehmensergebnissen bemerkbar. Die bisher publizierten Zahlen zum dritten Quartal sind deshalb auf der Gewinnseite eher ernüchternd ausgefallen. Vor dem Hintergrund der sich eintrübenden Wirtschaftsaussichten erachten wir die Gewinnschätzungen für 2023 als zu hoch.

**Qualität im Fokus:** Aufgrund des deutlichen Zinsanstieges werfen qualitativ hochstehende Investment-Grade-Anleihen wieder attraktive Renditen ab. Damit hat sich der Anlagenotstand entschärft und die spekulativeren Obligationensegmente verlieren an Attraktivität. Gleichzeitig sind die Rezessionsrisiken gestiegen, was zu höheren Kreditaufschlägen führen dürfte. Wir haben die Qualität in unserer Bondallokation entsprechend erhöht und Investment-Grade-Anleihen auf Kosten von Hochzinsanleihen hinzugekauft.

### Unsere Positionierung



# Langfristig anlegen

## Mit Geduld zum Erfolg

### Das Wichtigste in Kürze

Anleger sind verunsichert, mit gutem Grund. Krieg, Rezessionsängste und steigende Zinsen liessen die Börsen dieses Jahr einbrechen. Aber gerade jetzt ist es wichtig, sich auf die Langfristigkeit der Anlagestrategie zu besinnen. Das erfordert neben Geduld auch starke Nerven. Tatsächlich ist aber der Anlagehorizont entscheidend für die Performance. Wer jetzt hingegen verkauft, realisiert Verluste, wird Mühe bekunden, wieder in den Markt einzusteigen und nimmt sich deshalb die Chance, die negative Performance wettzumachen. In der Vergangenheit folgten auf schlechte Börsenjahre oft zweistellige Kursgewinne. Und wer in fallenden Märkten nicht dabei ist, ist es in steigenden in der Regel auch nicht.

Die Welt steht Kopf. Für die Jahreszeit ganz unüblich kicken die Fussballer ab Ende November bis kurz vor Weihnachten in Katar um den Weltmeistertitel. Energiesparmassnahmen führen zu reduzierten Temperaturen in Hallenbädern sowie gedimmten oder ausgeschalteten Weihnachtsbeleuchtungen. Immerhin: Der Ski-Weltcup begann, wie er aufgehört hatte: mit einem Sieg im Riesenslalom durch Marco Odermatt.

Auch konjunkturell scheint die Welt aus den Fugen geraten zu sein. So sorgt der Krieg in der Ukraine für anhaltende Unsicherheit. Die Nachwehen der Null- und Negativzinsen haben die Inflationszahlen explodieren lassen. Die Zinsen sind in die Höhe geschnellt und die Börsen zeigen sich von ihrer volatilen Seite.

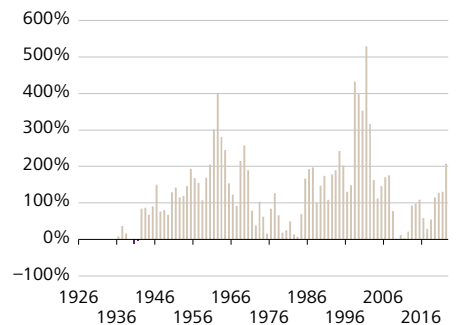
Der Rat, an der Anlagestrategie festzuhalten, klingt zunächst nach einer «leeren» Durchhalteparole. Allerdings zeigt ein Perspektivenwechsel, weshalb dieser so wichtig ist und warum Investoren ihren langfristigen Anlageerfolg nicht von kurzfristigen Schwankungen zunichtemachen lassen sollten. Seit 1988, als der Swiss Performance Index (SPI) in seiner heutigen Form entstand, gab es lediglich 4 Jahre mit einer schwächeren Entwicklung als der aktuellen. Viel wichtiger scheint die Tatsache, dass auf die negativen Jahre meist Jahre folgten, in denen zweistellige Kursgewinne verbucht werden konnten. So betrachtet könnte die aktuelle Schwäche gar zum schrittweisen Portfolioaufbau genutzt werden.

Obwohl ein schwaches 2022 kein Garant für ein starkes 2023 ist, so bedeutet ein Verkauf während einem schwachen Börsenjahr, dass Buchverluste realisiert werden und sich der Anleger damit jegliche Möglichkeit nimmt, an einer Erholung zu partizipieren. Dabei wäre gerade das beim langfristigen Anlegen wichtig. Wer in den vergangenen fast 100 Jahren sein Geld für 10 Jahre in Schweizer Aktien investierte, verbuchte immer eine positive annualisierte Rendite – ausser er kaufte Ende der 1920er Jahre, kurz vor Ausbruch der Weltwirtschaftskrise ► **Darstellung 1**.

### 1 Langfristig investieren lohnt sich

Der Anlagehorizont ist entscheidend für die Performance

Rendite bei einer Investition in Schweizer Aktien über einen Anlagehorizont von 10 Jahren



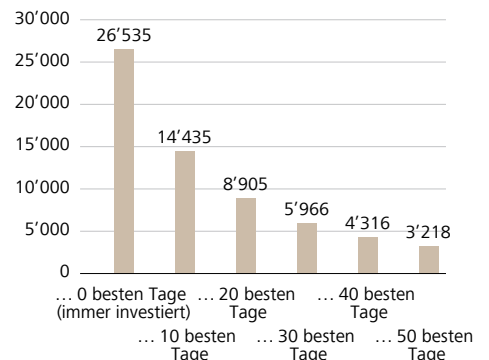
Quellen: Banque Pictet & Cie SA, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein weiterer psychologischer Stolperstein ergibt sich bei einem Panikverkauf daraus, dass der Wiedereinstieg schwierig wird. Wer sich aus Angst von seinen Positionen trennt, bekundet in der Regel Mühe, wieder einzusteigen. Wie wichtig ein langfristiges Engagement ist, zeigt der Performanceunterschied, wenn Anleger seit Anfang 2000 lediglich die 10 oder 20 besten Börsentage verpasst haben. Es geht dabei nicht um einige Prozent, sondern um den Faktor zwei oder drei ► **Darstellung 2**.

### 2 Hauptsache investiert bleiben

Wenige Tage sind entscheidend

Entwicklung einer Investition von CHF 10'000 in den SPI, die durch Verpassen der... resultiert (vom 01. Januar 2000 bis 21. Oktober 2022)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Eine rekordhohe Inflation, stark steigende Zinsen, zunehmende Rezessionsrisiken sowie geopolitische Unsicherheiten haben in diesem Jahr zu einer starken Korrektur bei fast allen Anlageklassen geführt. Kurzfristig dürften die Schwankungen an den Märkten hoch bleiben. Bereits Anfang Jahr haben wir eine defensive Anlagetaktik implementiert und waren sowohl bei Aktien als auch Obligationen untergewichtet. Daran halten wir (noch) fest. Trotzdem sollten Anleger den Fokus nicht einseitig auf die kurzfristigen Entwicklungen legen. Ein nachhaltiger Vermögensaufbau ist ein Marathon und kein Sprint. Entsprechend ist es wichtig, an der definierten Anlagestrategie festzuhalten. Die Korrektur bringt auch Chancen. Endlich winken beim Kauf von Anleihen wieder positive Verfallsrenditen. Zudem werden viele Qualitätsaktien mittlerweile zu attraktiven Bewertungen gehandelt. Auch die Dividendenrenditen sind aufgrund der Kurskorrektur gestiegen. Auch wenn es leichter gesagt als getan ist: Es gilt ruhig Blut zu bewahren. Denn wer jetzt aus den Märkten aussteigt, wird mit grosser Sicherheit den nächsten Aufschwung verpassen.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

Einfach an seiner Anlagestrategie festhalten, klingt vorerst simpel, aber die Psychologie droht dem Investor ein Bein zu stellen. Denn nach einer 20 %-Korrektur hinterfragen viele Anleger ihren Anlagehorizont und ihr Risikoprofil ► **Darstellung 3**. Wer erst in den vergangenen zwei Jahren begonnen hat, sein Geld an der Börse zu investieren, sollte jetzt auf keinen Fall alles über den Haufen werfen. Das wäre falsch. Wer nämlich vor zwei Jahren einen Anlagehorizont von 10 Jahren definiert hat, dem verbleiben noch 8 Jahre. Denn die wichtigen Fragen wurden bereits vor dem Investieren beantwortet. Sie lauten: «Kann ich wirklich für 10 Jahre auf das Geld verzichten? Wie wird sich mein Leben bis dahin verändern? Welche Ausgaben kommen in dieser Zeit auf mich zu? Wo im Leben sehe ich mich zu diesem Zeitpunkt?» In der Regel ändert sich an den Antworten während einer Börsenkorrektur nichts.

Ähnliches gilt für die Anlagestrategie. Sie wird oft von der aktuellen Börsenlage beeinflusst. In einem Aufwärtstrend wird die Risikofähigkeit überschätzt, in einer Korrektur unterschätzt. Um Enttäuschungen zu vermeiden, sollte die Frage nach dem Verlust, den man zu tragen bereit ist, quantifiziert werden. Ein Verlust von 15 % ist dabei wenig fassbar. Bei einem Vermögen von 500'000 Franken wäre das ein Minus von

75'000 Franken. Darunter kann man sich etwas vorstellen. Ein Wohnmobil, eine Solaranlage auf dem Dach oder das Ferienbudget für viele Jahre. Ist die Risikotoleranz immer noch dieselbe?

Obwohl Risikofähigkeit und Risikobereitschaft aus der Sicht eines Anlegers hinlänglich untersucht wurden, verdienen sie ein besonderes Augenmerk. Die vermeintlich objektiv bestimmbare Risikofähigkeit hängt vom Vermögen einer Person ab. Wer reich ist, kann höhere Risiken eingehen, weil höhere Verluste leichter weggesteckt werden können. Stärkere Beachtung sollte aber der individuellen Risikobereitschaft geschenkt werden. Denn von den eigenen Präferenzen hängt letztlich ab, ob jemand mit seiner Anlagestrategie glücklich wird oder nicht. Zu aggressives Investieren birgt im Abwärtstrend grosses Enttäuschungspotenzial.

Langfristigkeit und das Festhalten an der gewählten Anlagestrategie sind deshalb weit mehr als Durchhalteparolen. Auch der weltbekannte Investor Warren Buffett wurde nicht über Nacht zu einem der reichsten Menschen. Wie wichtig die Zeit beim Investieren ist, unterstreicht er mit seiner Aussage: «Der Aktienmarkt ist ein Instrument, um das Geld von den Ungeduldigen zu den Geduldigen zu transferieren.»

### 3 Anlegerverhalten im Börsenverlauf Bauch oder Verstand?

Wer die psychologischen Stolpersteine kennt, kann sie umgehen



Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Obligationen

**Die schwächelnde Konjunktur treibt die Kreditaufschläge für Schwellenländer- und Hochzinsanleihen in die Höhe. Bei Letzteren dürften die Risiken allerdings noch nicht vollständig in den Kursen reflektiert sein.**



## Was bedeutet eigentlich?

### Investment-Grade

Mit Blick auf die Anlagequalität unterscheiden Börsianer zwischen Obligationen mit einem Investment-Grade-Rating und solchen mit einem Non-Investment-Grade-Rating. Bei ersteren handelt es sich um Unternehmens- oder Staatsanleihen, welche eine gute bis sehr gute Bonität des Emittenten aufweisen (Standard & Poor's-Rating: mindestens BBB-). Nach Auffassung der Ratingagenturen ist bei diesen Papieren das Risiko von Zahlungsausfällen gering. Ganz anders bei Non-Investment-Grade-Anleihen. Diese Schuldverschreibungen werden auch als Hochzinsanleihen oder salopp als Junk-Bonds (deutsch: Ramsch-Papiere) bezeichnet. Ihre Emittenten verfügen über keine gute Bonität. Entsprechend hoch ist das Ausfallrisiko. Damit solche Obligationen aber nicht zum Ladenhüter verkommen, wird Anlegern das höhere Risiko für gewöhnlich mit einer Mehrrendite (Risikoprämie) gegenüber erstklassigen Schuldnern vergütet.

Die Börsen im Jahr 2022 sind vor allem von einem geprägt: Unsicherheit. Die hartnäckige Inflation und die daraus resultierende konsequente geldpolitische Straffung der Notenbanken haben die Anleiherenditen rund um den Globus in die Höhe schiessen lassen. So werfen Obligationen mit mittlerer bis hoher Kreditqualität wieder eine attraktive Rendite ab. Im Zuge höherer Zinsen, gepaart mit einer Verlangsamung der konjunkturellen Wachstumsdynamik, sind aber auch die Risikoaufschläge (Spreads) bei Schwellenländer- und Hochzinsanleihen deutlich gestiegen.

Die massive Spread-Ausweitung bei beiden Anlageklassen geht einher mit den im Vergleich zu **Investment-Grade**-Papieren deutlich höheren Risiken. Diese gilt es jedoch gesondert zu beurteilen. Während die Risiken bei den Staatsanleihen in Schwellenländern in den Kursen weitgehend enthalten sein dürften, erwarten wir, dass hochverzinsliche Unternehmensanleihen unter einer möglichen weiteren Verlangsamung des Wirtschaftswachstums besonders leiden.

Darüber hinaus werden die Notenbanken wohl auf absehbare Zeit ihrer restriktiveren Geldpolitik treu bleiben. Höhere Zinsen

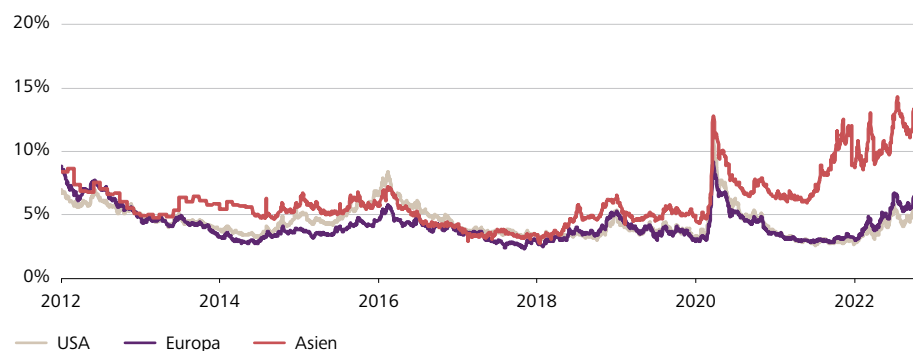
bedeuten allerdings für Kreditnehmer auch höhere Finanzierungskosten. Einige Unternehmen dürften ihre Kredite nur noch teilweise oder gar nicht mehr bedienen können. Die Insolvenzgefahr wird steigen, insbesondere bei Ramsch-Papieren. In Europa und den USA haben die Obligationenmärkte auf diese sich abzeichnende Entwicklung (noch) nicht reagiert. In Asien hingegen sind die Risikoprämien für Hochzinsanleihen in den letzten Monaten spürbar gestiegen ► **Darstellung 4**. Dort kommt verschärfend hinzu, dass die Regierungen wenig gewillt sind, finanzschwache Unternehmen vor einer Pleite zu retten, sondern primär auf die Stabilisierung des Gesamtmarktes bedacht sind. Gegenwind bescheren zudem die politischen Unsicherheiten in China sowie die dort schwelende Immobilienkrise.

Wir haben daher anlagetaktisch unsere Position in Hochzinsanleihen weiter reduziert. Im Gegenzug neutralisieren wir bei Obligationen mit Investment-Grade unser Untergewicht. Damit bleibt die Obligationenquote insgesamt unverändert, innerhalb der Anlageklasse setzen wir den Fokus noch stärker auf Qualität.

### 4 Es gibt nichts umsonst

Steigende Risiken treiben die Kreditaufschläge in die Höhe

Entwicklung der Kreditspreads von Hochzinsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Aktien

**Die Aktienmärkte haben korrigiert. Die Bewertungen sind aber nur vermeintlich attraktiv. Aufgrund der Aussichten dürften die Gewinnerwartungen sinken und die Bewertungen steigen.**



## Was bedeutet eigentlich?

### Volatilitätsindex

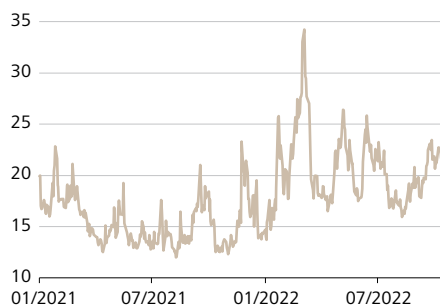
Ein Volatilitätsindex misst die erwartete Volatilität eines Index für die nächsten 30 Tage. Dazu werden die Preise einer grossen Anzahl an Call- und Put-Optionen berücksichtigt, da diese die zu erwartenden Schwankungen einbeziehen. Der Stand eines Volatilitätsindex ist eine annualisierte Kennzahl, die sich aus der Standardabweichung, sprich der Wurzel der Varianz, berechnen lässt. Somit kann die monatliche Schwankungsbreite mittels Division durch die Quadratwurzel von 12 ermittelt werden. Das heisst, bei einem aktuellen Wert des VSMI von 20 erwartet der Markt eine Schwankungsbreite von  $\pm 5.8\%$  ( $20/\text{Wurzel}(12)$ ). Bei einem Indexstand des SMI von 10'600 Punkten entspricht dies einer Bandbreite von 9'985 bis 11'214. Da die Volatilität negativ mit dem Markt korreliert ist, wird ein hoher Volatilitätswert auch als Einstiegssignal gedeutet, denn ein solcher bedeutet, dass die Korrektur bereits weit fortgeschritten ist.

Die Quartalsberichterstattung ist in vollem Gang. Die Zahlenkränze fallen gemischt aus, was die Volatilität an den Börsen befeuert hat. Nachdem sich die Schwankungsbreite nach Corona im Jahr 2021 reduzierte, steigen die **Volatilitätsindizes** der Aktienmärkte seit Anfang 2022 in Wellenbewegungen an ► **Darstellung 5**. Dass die Unsicherheit der Anleger erhöht bleibt, lässt sich aufgrund der Geschäftsergebnisse erahnen, denn eines haben viele gemein: Sie liegen deutlich unter denjenigen des vergangenen Jahres, aber über den Erwartungen der Analysten.

#### 5 Erhöhte Unsicherheit...

...spiegelt sich in stärkeren Schwankungen

Volatilitätsindex des Swiss Market Index (VSMI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Da im aktuellen Umfeld viele Unternehmen mit schwindenden Margen kämpfen, kommt den Aussichten eine zunehmend bedeutende Rolle zu. Und diese sind verhalten. Weil die Märkte aber seit Anfang des Jahres im Schnitt rund 20 % verloren haben, ist mindestens ein Teil der schlechten Nachrichten in den Kursen bereits enthalten. Die Bewertungen scheinen attraktiv, unterliegen aber der Gefahr, dass sie aufgrund rückläufiger Gewinne plötzlich wieder steigen ► **Darstellung 6**.

Das führt denn auch dazu, dass sich Investoren bezüglich Wert und Preis einer Anlage uneins sind. Während der Preis durch den aktuellen Kurs an der Börse gegeben ist, ist die Bestimmung des Wertes unge-

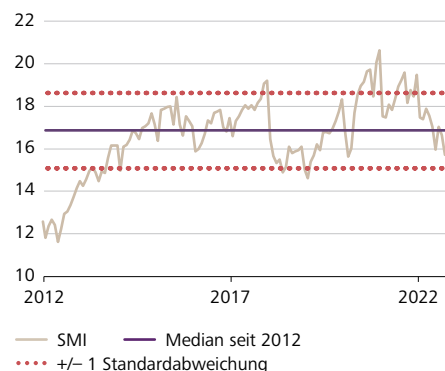
mein aufwändiger. Grundsätzlich wird der Wert einer Investition durch die zukünftig erwirtschafteten Gewinne bestimmt. Der aktuelle Wert dieser Gewinne ist jedoch von vielen Einflussfaktoren abhängig. Dazu gehört die künftige wirtschaftliche Entwicklung und deren Bedeutung für die Wachstumsraten eines Unternehmens. Entscheidend in puncto Profitabilität sind zudem die Konkurrenzsituation sowie die Kostenentwicklung. Und dann stellt sich noch die Frage, mit welchem Zinssatz die Erträge auf den heutigen Zeitpunkt abdiskontiert werden sollen.

Aufgrund der herrschenden Unsicherheit ist insbesondere die von Anlegern geforderte Risikoprämie angestiegen. Investoren setzen zudem verstärkt auf Qualität. Somit rückt die Bilanz in den Vordergrund. Eine hohe Verschuldung wird zum Risiko, da sie eine höhere Zinslast bedeutet. Risikobehaftete Unternehmen, die sich in einem Turnaround-Prozess befinden, sind wenig gefragt. Ein Untergewicht in Aktien scheint bei der aktuellen Konstellation von Risiko und Rendite weiterhin angebracht.

#### 6 Nur scheinbar attraktive Bewertungen

Wegen drohender Gewinnrückgänge

Kurs-Gewinn-Verhältnis SMI



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# ♟ Alternative Anlagen

**Als Konjunkturbarometer bietet der Kupferpreis noch keinen Grund zur Freude. Weil das Metall aber für die Energiewende unverzichtbar ist, dürfte die Nachfrage längerfristig hoch bleiben.**



## Schon gewusst?

Kupfer wird aus Kupfererz gewonnen. Hauptproduzent ist Chile. Obwohl die aktuellen Reserven für beinahe 200 Jahre reichen, dürfte der Preis weiter steigen. Neben der anhaltend hohen Nachfrage und den sich verschärfenden Umweltschutzaufgaben enthalten die geförderten Erze immer weniger reines Metall. Während der Anteil vor dreissig Jahren noch bei 1.6 % lag, liegen die Werte heute unter 1 %. Um also gleich viel Kupfer zu gewinnen wie früher, ist heute ein deutlich höherer Aufwand zu betreiben. Immerhin lässt sich Kupfer ohne Qualitätsverlust rezyklieren. Aus diesem Grund sind 80 % des Kupfers, das je gefördert wurde, immer noch im Umlauf. Daran wird sich so schnell nichts ändern.

Von der Münze über Dachabdeckungen bis zum Stromleiter in elektrischen Geräten: Ohne Kupfer läuft nichts. Chemisch betrachtet gilt es als Halbedelmetall, mit dem Symbol Cu, befindet sich im Periodensystem der Elemente an Stelle 29 und ist aufgrund der breiten Anwendung in der industriellen Produktion bei Anlegern vor allem als Konjunkturindikator bekannt. Als solcher hat der Kupferpreis die Konjunkturschwäche seit dem ersten Quartal 2022 vorweggenommen. Nun stabilisiert sich dieser zwar auf einem niedrigeren Niveau, handelt allerdings immer noch deutlich über Vor-Corona-Niveau ► **Darstellung 7**. Daraus bereits auf eine Erholung der Wirtschaftsentwicklung zu schliessen, wäre indes gewagt.

### 7 Als Konjunkturbarometer... ...sorgt Kupfer (noch) nicht für Euphorie

Kupferpreis pro Tonne, in USD



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dennoch wird die Bedeutung von Kupfer mittel- bis längerfristig zunehmen. Getrieben wird dies auch von der Energiewende. So benötigen Elektrofahrzeuge mehr als doppelt so viel Kupfer wie Benzin- oder Dieselfahrzeuge. Hinzu kommt der Aufbau der dadurch benötigten Infrastruktur.

Weniger oder gar nicht zyklisch verhält sich dagegen der Goldpreis. In einem Portfolio sollte der Einsatz von Gold die Schwankungen des Portfolios reduzieren,

also für Stabilität sorgen. Dieses Jahr ist das zwar schwierig, dennoch hat Gold seinen Auftrag erfüllt. Es notiert in Schweizer Franken nur minimal im Minus ► **Darstellung 8**. Relativ schlägt es andere Vermögensklassen um zweistellige Prozentpunkte. Das ist aber weniger auf die Kursbewegung des Edelmetalls zurückzuführen als vielmehr auf den erstarkten US-Dollar, von dem Franken-Anleger profitieren.

### 8 Gold verbessert das Risiko-Renditeprofil im Portfolio

Seitwärtstrend mit Ausschlägen im Jahr 2022

Goldpreis pro Unze, in CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dass der Goldpreis aber schwächelt, liegt an den gestiegenen Zinsen. Diese verteuern das Halten von Gold. Zudem bieten US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 5 Jahren und einer Rendite von 4.2 % Anlegern eine valable Alternative. Das wird so bleiben, schliesslich rechnet der Markt auch an den kommenden Sitzungen der Notenbanken mit einer weiter restriktiven Geldpolitik. Das heisst, die Zinsen steigen weiter.

Und trotzdem sollte Gold in keinem Portfolio fehlen. Als Inflationsschutz bleibt es attraktiv, gerade bei Inflationszahlen, die je nach Region nahe oder gar im zweistelligen Bereich liegen.

# Währungen

**Die abflauende Konjunkturdynamik beschert den Rohstoffwährungen wie auch dem britischen Pfund Gegenwind. Letzteres leidet zudem unter den Turbulenzen am Finanzplatz London.**



## Schon gewusst?

Die Geschichte der norwegischen Krone reicht zurück bis ins Hochmittelalter. Die älteste bekannte Münze wurde um das Jahr 1000 geprägt. Von diesem Silberpfenning sind heute nur noch vier Exemplare erhalten. Aufgrund seiner lateinischen Inschrift «ONLAF REX NOR» (Abkürzung für «Onlafus rex Normanorum», was «Onlaf, König der Normanen» bedeutet) wird er dem Wikingerkönig Olav Trygvason, dem Gründer der Stadt Trondheim, zugeschrieben. In der Folge wurden in Norwegen dann lange Zeit keine eigenen Münzen geprägt, da sich das Land mit dem Import von ausländischen Münzen zufriedengab. Dies änderte sich schliesslich 1628 mit der Gründung einer Münzanstalt im heutigen Oslo. Rund 60 Jahre später wurden in Norwegen die ersten Banknoten eingeführt.

Die Entwicklung der Rohstoffpreise glich dieses Jahr einer Achterbahnfahrt. Ukraine-Krieg und Lieferengpässe aufgrund der Null-Covid-Strategie Chinas liessen diese im ersten Semester in die Höhe schiessen. Mit der abflauenden Weltkonjunktur nahm dann aber die Nachfrage nach Rohstoffen seit dem Sommer ab und deren Preise sanken.

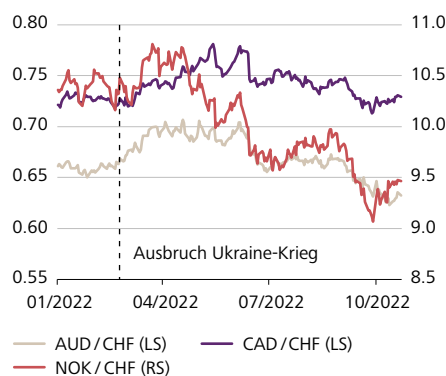
Dies hat auch an den Devisenmärkten Spuren hinterlassen. Die Währungen rohstoffreicher Länder wie etwa Australien (AUD), Kanada (CAD) oder Norwegen (NOK) haben zunächst gegenüber dem Schweizer Franken aufgewertet, in den letzten Monaten aber spürbar Federn gelassen ▶ **Darstellung 9**. Grund dafür ist, dass ein Grossteil deren Wirtschaft auf der Produktion und dem Export eines bestimmten Rohstoffs basiert. So entfielen etwa in den letzten Jahren mehr als 50 % aller norwegischen Exporte auf Erdgas, Erdöl und die damit verbundenen Erzeugnisse. Entsprechend stark korreliert der Wechselkurs der Norwegen-Krone mit den Preisen dieser fossilen Rohstoffe.

Auch das britische Pfund leidet aufgrund seines (pro-)zyklischen Charakters unter der schwächelnden Konjunktur. Gegenwind bescherten ihm zuletzt zudem die

### 9 Schwächelnde Konjunktur...

...hinterlässt am Devisenmarkt Spuren

Kursentwicklung der Rohstoffwährungen AUD, CAD und NOK zum CHF

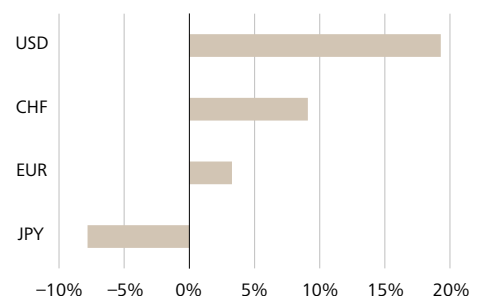


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

### 10 Massiv unter Druck

Das britische Pfund wertet auf breiter Front ab

Entwicklung USD, CHF, EUR und JPY gegen GBP seit dem 01. Januar 2022



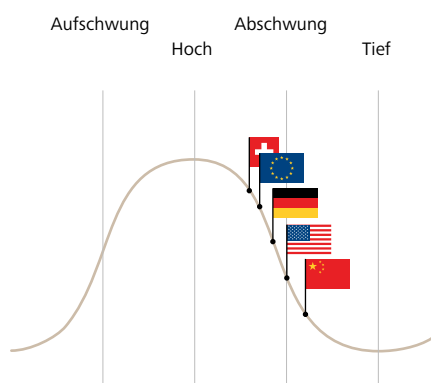
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Pläne der Regierung, die Wirtschaft mittels schuldenfinanzierter Steuersenkungen zu stützen. Diese zwangen die Bank of England (BoE) im Oktober zweimal ihr Not-Anleihekaufprogramm anzupassen und so einen Finanzkollaps abzuwenden. Das beherzte Eingreifen der Währungshüter sowie der Rücktritt von Premierministerin Liz Truss – mit ihr sind auch die Steuersenkungen vom Tisch – haben die Talfahrt des Pfund Sterling gestoppt. Dennoch: Der Schaden ist angerichtet. Die britische Valuta hat dieses Jahr gegenüber US-Dollar, Franken und Euro deutlich abgewertet – immerhin zum ebenfalls schwächelnden japanischen Yen hat das Pfund an Wert gewonnen ▶ **Darstellung 10**. Wir gehen davon aus, dass im GBP/CHF-Kurs bereits viel Negatives eingepreist ist. Zudem dürfte dem Pfund mittelfristig seine chronische Unterbewertung etwas Auftrieb verleihen. Wir sehen das Währungspaar daher auf Jahressicht leicht höher, bei 1.20.

# Ein Blick nach vorne

**Um die hartnäckige Inflation unter Kontrolle zu bekommen, treten die Notenbanken kräftig auf die geldpolitische Bremse. Die konjunkturellen Risiken nehmen zu.**

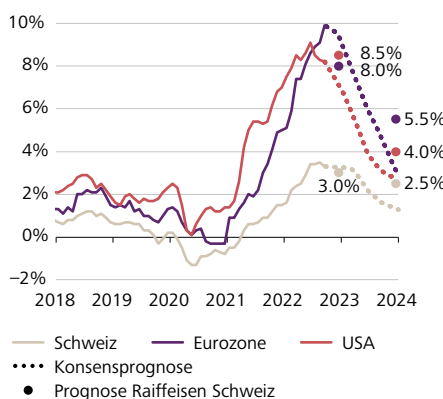
## Konjunktur



- Die Schweizer Wirtschaft präsentiert sich robust. Die Arbeitslosigkeit verharrt auf tiefem Niveau, die Auftragsbücher der Unternehmen sind voll, die Exporte boomen. Nichtsdestotrotz trüben sich auch hierzulande die Konjunkturaussichten ein. Gefahr droht insbesondere in Form eines möglichen Energieengpasses im Winter. Für 2022 erwarten wir in der **Schweiz** ein Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 1.9 %.
- Trotz rekordhoher Inflation und Rezessionsängsten schlägt sich die Euro-Wirtschaft relativ gut. Dass die Aussichten aber nicht rosig sind, zeigen die Einkaufsmanagerindizes. Diese liegen grösstenteils unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Wir gehen fürs Gesamtjahr in der **Eurozone** von einer Wachstumsrate von 2.5 % aus.
- Die Industrie in den **USA** hat ihre Produktion im September gegenüber dem Vormonat stärker ausgeweitet als erwartet (+0.4 %). Infolge des anhaltenden geldpolitischen Gegenwinds haben sich gemäss dem jüngsten Konjunkturbericht der Notenbank Fed die Aussichten für die Gesamtwirtschaft jedoch deutlich eingetrübt. Wir prognostizieren für 2022 eine Zuwachsrate des BIP von 1.5 %.

## Inflation

**Inflation im Euroraum...**  
...klettert auf neuen Rekordwert  
Inflation und Prognosen

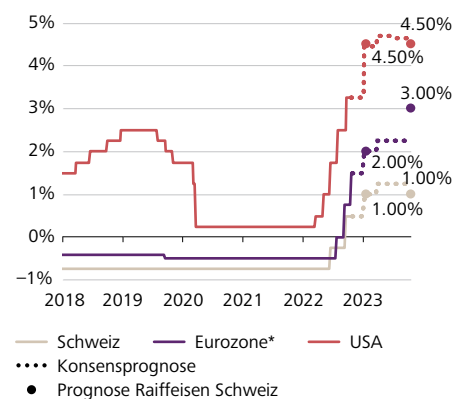


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Dank der geldpolitischen Straffung der SNB sowie des starken Schweizer Francs war die Teuerungsrate bei den Konsumenten- und Produzentenpreisen in der **Schweiz** zuletzt leicht rückläufig. Wir prognostizieren für das Gesamtjahr eine Inflation von 3.0 %.
- Die Inflation in der **Eurozone** hat im September einen Rekordwert (+9.9 %) erreicht. Getrieben wurde sie vor allem durch Energie- und Lebensmittelpreise sowie den Wegfall diverser staatlicher Entlastungsmassnahmen (z. B. 9-Euro-Ticket in Deutschland). Angesichts erster Anzeichen für eine beginnende Lohn-Preis-Spirale gehen wir davon aus, dass der Teuerungsdruck hoch bleiben wird.
- Die Verbraucherpreise in den **USA** haben sich im September um 8.2 % verteuert (August: +8.3 %). Zugleich ist die Kerninflation von 6.3 % auf 6.6 % gestiegen. Aufgrund von Basiseffekten dürfte der Preisauftrieb in den nächsten Monaten etwas nachlassen. Unsere Inflationsprognose für 2022 liegt bei 8.5 %.

## Geldpolitik

**Die Notenbanken...**  
...bleiben auf Zinserhöhungskurs  
Leitzinsen und Prognosen



\*Einlagenzinssatz  
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** beobachtet vermehrt Anzeichen, dass der Teuerungsdruck breiter auf Waren und Dienstleistungen übergreift («Zweitundeneffekte»). Entsprechend schliesst sie weitere Zinserhöhungen nicht aus. Diese dürften unserer Meinung nach allerdings geringer ausfallen als bei der EZB und US-Fed.
- Im Rahmen ihrer Oktober-Sitzung hat die **Europäische Zentralbank (EZB)** den Leitzins das zweite Mal in Folge um 0.75 Prozentpunkte angehoben. Angesichts der rekordhohen Inflation dürfte sie ihre Geldpolitik in den kommenden Monaten weiter straffen.
- Die **US-Notenbank Fed** wertet die Kosten einer zu zaghaften Inflationsbekämpfung höher als die Kosten einer zu scharfen Bekämpfung. Vor dem Hintergrund der zuletzt robusten US-Wirtschaftsdaten gehen wir davon aus, dass die Währungshüter die Leitzinsen bis Ende Jahr um weitere 1.25 Prozentpunkte anheben werden.

### Unsere Autoren



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Schweiz  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Beratung

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