

Dezember 2022

Anlageguide



Nachhaltig anlegen

Die Finanzindustrie macht vorwärts

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Nachhaltig anlegen – die Finanzindustrie macht vorwärts

6 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

10 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Brennpunkt China: Die strikte Null-Covid-Politik Chinas stösst an ihre Grenzen. Aufgrund der stark gestiegenen Fallzahlen befinden sich verschiedene Städte wieder in harten Lockdowns. Allerdings scheint der Bevölkerung der Geduldsfaden zu reissen. Die Proteste gegen die Massnahmen haben zugenommen. Dennoch rechnen wir nicht mit einer baldigen Abkehr von der strengen Corona-Politik in China. Entsprechend bleiben die Lieferkettenprobleme akut.

Höhepunkt bei der Inflation: Eine Schwalbe macht noch keinen Frühling. Zwar haben die Konsumentenpreise in den USA im Juni ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht. Auch in Europa dürfte es demnächst so weit sein. Doch eine baldige Rückkehr in den Bereich der Notenbank-Zielgrössen von 2 % ist unwahrscheinlich. Zurzeit steigen die Löhne stark an, was das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale erhöht.

Geldpolitik bleibt restriktiv: Die Notenbanken dürften zum Jahresende hin die Leitzinsen abermals erhöhen. Wir rechnen sowohl bei der US-Notenbank Fed, der

Europäischen Zentralbank (EZB) als auch der Schweizerischen Nationalbank (SNB) mit einem Zinsschritt von je 0.5 % im Dezember. Die globale Geldpolitik bleibt bis auf Weiteres restriktiv.

Kommt es zu einer Jahresendrally? Saisonal gehört der Dezember zu den stärksten Börsenmonaten. Allerdings haben die Aktienmärkte einiges vorweggenommen. Seit Mitte Oktober konnte der MSCI World Index über 14 % an Wert zulegen. Sowohl fundamental als auch charttechnisch spricht wenig für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Die Erholung dürfte sich als weitere Bärenmarktrally entpuppen.

Defensive Positionierung: Der anhaltende geldpolitische Gegenwind sowie die erhöhte Rezessionsgefahr mahnen zur Vorsicht. Im Sinne eines stringenten Risikomanagements bleiben wir bei den risikobehafteten Anlageklassen untergewichtet. Dies gilt sowohl für Aktien als auch für Hochzinsanleihen. Erhöht bleibt die Liquiditätsquote sowie die Gewichtung beim Gold und den Schweizer Immobilienfonds.

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	
Vormonat neutral	
leicht unter-/übergewichtet	
stark unter-/übergewichtet	

*währungsgesichert

Nachhaltig anlegen

Die Finanzindustrie macht vorwärts

Das Wichtigste in Kürze

Die Klimakonferenz in Sharm el-Sheik war eine Enttäuschung. Es wurde viel diskutiert, aber wenig Konkretes verabschiedet. Damit rücken die Klimaziele 2050 in immer weitere Ferne. Derweil macht die Finanzindustrie vorwärts. Die Umsetzung der EU-Taxonomie für nachhaltige Investitionen ist in vollem Gange. Raiffeisen bietet seit über 20 Jahren unter dem Futura-Label nachhaltige Vorsorge- und Anlagelösungen an. Der Nachhaltigkeitsansatz wurde überarbeitet und erweitert und wird neu bei sämtlichen diskretionären Anlagelösungen implementiert. Aus Anlegersicht bedeutet eine konsequente Berücksichtigung von ESG-Faktoren ein verbessertes Rendite-Risiko-Verhältnis. Sowie einen (kleinen) Beitrag zu einer nachhaltigeren Welt.

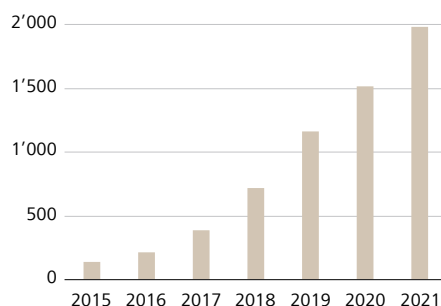
Drei Seiten, wenig Konkretes. Es war eine magere Mitteilung, welche zum Abschluss der 27. Klimakonferenz (COP27) in Sharm el-Sheik an die Presse ging. Zwar wurde ein Arbeitspapier für die Zeit bis 2026 verabschiedet. Allerdings lehnten die grössten Treibhausgas-Sünder China, Brasilien, Indien und Indonesien ein verbindliches Programm ab. Ein konkreter Fahrplan für den Ausstieg aus der Kohleförderung sowie ein Vorschlag für den schrittweisen Abbau von Subventionen für die fossilen Energieträger Erdöl und Erdgas wurden abgelehnt. Als Erfolg wurde die Verabschiedung eines neuen Fonds gefeiert, welcher die vom Klimawandel am stärksten betroffenen Entwicklungsländer unterstützen soll. Allerdings ist dieser Klimafonds vorerst nicht viel mehr als eine leere Hülle. Es wurde weder entschieden, wer diesen Fonds alimentieren soll, noch wie die Gelder anschliessend zu verteilen sind. Letztlich ging die Konferenz so zu Ende wie die vorangegangenen: viel Lärm und wenig Neues. Damit rückt das Klimaziel für 2050, welches die Erderwärmung auf 1.5 Grad Celsius begrenzen soll, in immer weitere Ferne.

Während auf globaler Ebene die Konsensfindung schwierig bleibt, schreiten einzelne Länder schon längst zur Tat. Auch in der Finanzindustrie geht es vorwärts. Die Europäische Union (EU) hat mit der sogenannten EU-Taxonomie ein umfassendes Regelwerk für einen nachhaltigen Finanzplatz und zur Bekämpfung von «Greenwashing» verabschiedet. Im Grundsatz geht es dabei um eine Definition von nachhaltigem Wirtschaften sowie um Offenlegungs- und Transparenzvorschriften für Unternehmen und Finanzintermediäre. Den Überblick zu behalten, ist allerdings nicht einfach. Allein der Anhang zum Regelwerk umfasst satte 593 Seiten. Auch wenn die EU-Taxonomie für die Schweiz nicht verpflichtend ist, hat die hiesige Finanzindustrie damit begonnen, ihre Dienstleistungen an die neuen Vorgaben anzupassen. Der Trend zu nachhaltigen Anlagelösungen nimmt damit weiter Fahrt auf ► **Darstellung 1**.

1 Rasanter Anstieg

Nachhaltige Anlagen mit starkem Wachstum

Entwicklung nachhaltiger Anlagen in der Schweiz, in Mrd. CHF



Quellen: Swiss Sustainable Finance, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auch bei Raiffeisen ist Nachhaltigkeit kein Lippenbekenntnis. Bereits seit über zwanzig Jahren bieten wir unter dem Futura-Label nachhaltige Vorsorge- und Anlagelösungen an. Und per sofort werden neu bei sämtlichen Vermögensverwaltungsmandaten Kriterien in Bezug auf Umwelt (E), Soziales (S) sowie gute Unternehmensführung (G) – kurz ESG – berücksichtigt. Den Rahmen dafür bietet ein ganzheitliches Nachhaltigkeitskonzept ► **Darstellung 2**. In einem ersten Schritt werden strenge Ausschlusskriterien angewendet. Diese beziehen sich auf Branchen oder Unternehmenstätigkeiten. Firmen aus der Rüstungsindustrie oder solche, welche fossile Energieträger wie Kohle abbauen, werden aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen. Weitere

2 Ganzheitlicher Nachhaltigkeitsansatz

Mehrstufiger Prozess

Die fünf Dimensionen des Futura-Ansatzes

Nachhaltigkeitsreporting

Active Ownership

Stimmrechtsausübung | Engagement

Nachhaltiges Anlageuniversum

Nachhaltigkeitsbewertung

Ausschlusskriterien

Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office



Schon gewusst?

Für viele Kleinstbetriebe ist der Zugang zu Kapital schwierig. Dies gilt insbesondere für Entwicklungs- und Schwellenländer, wo das Banken- und Kreditsystem schlecht ausgebaut ist. In diese Bresche springen Mikrofinanz-Fonds. Diese stellen verhältnismässig kleinen Unternehmen oder armen Menschen kleinvolumige Finanzierungen zur Verfügung, mit dem Ziel, diese beim Aufbau einer dauerhaften Existenz zu unterstützen. Die Idee ist nicht neu. Bereits im Jahr 1462 wurde von einem italienischen Mönch die Monte di Pietà zur Bekämpfung von Zinswucher gegründet. Es handelte sich dabei um Pfandleihgeschäfte, die den Armen kleine Kredite mit niedrigen Zinsen gegen ein Pfand überliessen. Ein Pionier in der Mikrofinanzszene war der aus Bangladesch stammende Wirtschaftswissenschaftler Muhammad Yunus. Für seine Aufbauarbeit erhielt er 2006 den Friedensnobelpreis.

Ausschlusskriterien sind unter anderem Glücksspiel, Pornografie, Tabak und Alkohol. Die übriggebliebenen Unternehmen werden anhand einer unabhängigen Nachhaltigkeitsanalyse bewertet. Jedem Unternehmen wird dabei ein Rating von A (sehr nachhaltig) bis D (gar nicht nachhaltig) verliehen. Firmen mit einem Rating von C oder schlechter werden aussortiert. Was heisst das konkret? Im Schweizer Aktienmarkt, gemessen am Swiss Performance Index (SPI), erfüllen beispielsweise von den insgesamt 217 Aktiengesellschaften momentan 118 Titel sämtliche Nachhaltigkeitskriterien und sind damit investierbar. Aus dieser Auswahl werden danach anhand der traditionellen Finanzanalyse und unter Berücksichtigung einer genügend breiten Diversifikation die Musterportfolios für die Vermögensverwaltungsmandate zusammengestellt. Damit ist allerdings noch nicht Schluss. Im Rahmen einer «Active Ownership» nimmt Raiffeisen aktiven Einfluss auf die Entwicklungen. Dies geschieht einerseits durch die Stimmabgabe an den Generalversammlungen (Vergütungen, Verwaltungsratswahlen etc.) und andererseits durch ein sogenanntes «Engagement». Dabei wird ein Dialog mit dem Unternehmensmanagement angestossen, um Fortschritte auf der Ebene der ESG-Faktoren zu erreichen. Zu guter Letzt wird neu ein detailliertes Nachhaltigkeits-Reporting bereitgestellt. So werden zum Beispiel die mit den Anlagen verbundenen Treibhausgasemissionen aufgezeigt.

Im Zusammenhang mit dem Thema «nachhaltiges Anlegen» werden oft zwei Fragen gestellt: Was bringt das Ganze in Bezug auf eine nachhaltigere Welt? Und was bedeutet dies mit Blick auf das Rendite-Risiko-Verhältnis des Portfolios?

Ausschlusskriterien allein haben nur einen beschränkten Einfluss. Der Grund ist einfach: Bei Aktien, welche im Sekundärmarkt gehandelt werden, braucht es für jede Transaktion sowohl einen Käufer als auch einen Verkäufer. Wenn also jemand aus Nachhaltigkeitsüberlegungen seine BP-Ak-

tien verkauft, wird diese jemand anderes kaufen. Ebenfalls keine Auswirkung auf die globale CO₂-Belastung haben Portfoliobereinigungen. Der Zementhersteller Holcim hat beispielsweise seine Werke in Indien und Brasilien vor Kurzem verkauft. Für Holcim verbessert sich damit die CO₂-Bilanz. Da die Werke aber unter neuen Eigentümern weitergeführt werden, ändert sich unter dem Strich ökologisch nichts. Deshalb ist das Thema «Engagement» zentral. Hier hat die Finanzindustrie durchaus die Möglichkeit, Veränderungen und Verbesserungen anzustossen. Der grösste Hebel besteht aber im Primärmarkt. Hier geht es um die Kreditvergabe an Unternehmen, Neuemissionen von Anleihen sowie Börsengänge. Überall wo frisches Kapital aufgenommen werden muss, kann der Finanzmarkt stark «regulierend» wirken.

Wer mit seinen Anlagen eine direkte Nachhaltigkeitswirkung erzielen will, muss deshalb einen Schritt weiter gehen. Im Fachjargon spricht man von «Impact Investing». Hier wird das Geld direkt in Anlagen investiert, welche eine messbare Wirkung erzielen. Beispiele sind Infrastrukturanlagen im Bereich der erneuerbaren Energien oder Mikrofinanz-Anlagen. Bisher waren solche Strategien vor allem institutionellen Anlegern vorbehalten. Bei Raiffeisen bieten wir neu ein entsprechendes Vermögensverwaltungsmandat an. Eine Premiere im Schweizer Markt.

Und nun zur zweiten Frage. In Bezug auf die langfristigen Renditen von nachhaltigen Anlagen gibt es eine Vielzahl von Studien. Die Resultate sind nicht eindeutig und hängen vom Betrachtungszeitpunkt sowie den gewählten Indizes ab. Da ESG-Indizes naturgemäss eine abweichende Sektorallokation aufweisen, kann auch die Performance von den traditionellen Indizes abweichen. Nach einem starken 2021 war 2022 beispielsweise kein gutes Jahr für nachhaltige Anlagen. Ein Grund dafür liegt im Ukraine-Krieg. Die Energie- und Rohstoffpreise sind massiv gestiegen, was die Erdölk Aktien beflügelte. Zudem werden die



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

Nachhaltiges Anlegen ist im Trend. Bei Raiffeisen setzen wir seit über 20 Jahren auf unseren bewährten Futura-Ansatz. Dieser wurde in diesem Jahr überarbeitet und erweitert. Neu dazugekommen ist ein aktives Engagement in Form eines konsequenten Ausübens der Stimmrechte sowie einem direkten Austausch mit den Unternehmen. Im Zusammenhang mit nachhaltigen Anlagen werde ich oft gefragt, was dies in Bezug auf die Performance bedeutet. Mein Fazit: In der langen Frist gibt es keine signifikanten Performanceunterschiede. Der MSCI World ESG Leaders Index weist beispielsweise seit seiner Lancierung Ende September 2007 eine durchschnittliche Jahresrendite von 5.36 % pro Jahr auf. Dies entspricht fast punktgenau der Rendite des MSCI World Index (+5.35 %). Entsprechend bedeutet nachhaltiges Anlegen keinen Renditeverzicht. Einen wesentlichen Vorteil gibt es aber auf der Risikoseite. Eine detaillierte ESG-Analyse hilft, Risiken besser zu verstehen und zu minimieren. Unter dem Strich bedeutet eine konsequente Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien also tendenziell eine Verbesserung des Rendite-Risiko-Verhältnisses.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Armeebudgets erhöht, was den Rüstungskonzernen zu einem Höhenflug verholfen hat. In der langen Frist gibt es allerdings keine signifikanten Performanceunterschiede. Der MSCI World ESG Leaders Index weist seit seiner Lancierung Ende September 2007 eine durchschnittliche Jahresrendite von 5.36 % auf. Dies entspricht fast punktgenau der Rendite des MSCI World Index (+5.35 %) ► **Darstellung 3**. Somit bedeutet nachhaltiges Anlegen keinen Renditeverlust. Einen wesentlichen Vorteil gibt es aber auf der Risikoseite: Eine detaillierte ESG-Analyse hilft, Risiken besser zu verstehen und zu minimieren. Dabei geht

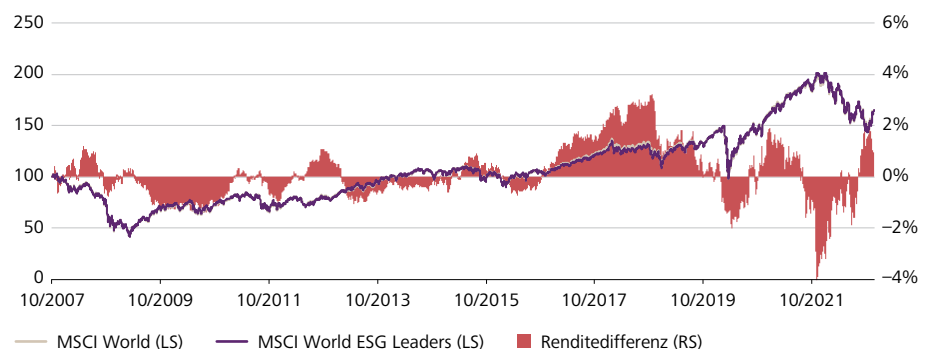
es unter anderem um Reputations- und Haftungsrisiken. Unter dem Strich dürfte die konsequente Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien also das Rendite-Risiko-Verhältnis verbessern.

Auch wenn die Klimakonferenz enttäuschend ausgefallen ist und die grossen Würfe ausgeblieben sind: Um die Klimaziele zu erreichen, ist jeder Einzelne dazu aufgefordert, einen Beitrag zu leisten. Nachhaltiges Anlegen kann ein Teil davon sein, ohne dass dabei auf Rendite verzichtet werden muss.

3 Kein Renditenachteil

Nachhaltige Anlagen halten mit

MSCI World ESG Leaders Index und MSCI World Index im Vergleich, Renditedifferenz seit dem 1. Oktober 2007



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Investieren und dabei die Umwelt schützen: Der Trend ist jung, aber ungebrochen. Erst kürzlich hat auch die Eidgenossenschaft ihre erste grüne Obligation herausgegeben.



Schon gewusst?

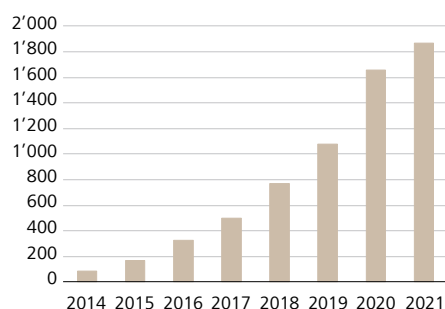
Das Segment der grünen Obligationen ist noch jung. Die erste Anleihe dieser Art wurde 2008 von der Weltbank begeben. Die Idee, den Umweltschutz investierbar zu machen, wurde von schwedischen Pensionsfonds vorangetrieben, die ihre Gelder in klimafreundliche Projekte investieren wollten. Entsprechende Kriterien zur Klassifizierung nachhaltiger Projekte wurden von der Weltbank festgelegt. Die Initialzündung lieferte ein Bericht des Weltklimarats der Vereinten Nationen, der 2007 auf die vom Menschen verursachte globale Erwärmung hingewiesen hatte. Mittlerweile sind grüne Obligationen im Umfang von fast 2'000 Milliarden US-Dollar ausstehend.

Der Klimawandel trifft uns alle. Schmelzende Gletscher, steigende Meeresspiegel und höhere Temperaturen gefährden Mensch und Natur. Als Investor hat man verschiedene Möglichkeiten, sich zu engagieren. Zum Beispiel durch den Kauf einer grünen Obligation. Die so aufgenommenen Gelder dürfen ausschliesslich für Projekte eingesetzt werden, die positiv auf die Umwelt wirken. Die Anlagekategorie wächst rasant ► **Darstellung 4**.

4 Starkes Wachstum

Eine junge Anlageklasse etabliert sich

Volumenentwicklung grüner Anleihen, in Mrd. USD



Quellen: Climate Bonds, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Schweizer Eidgenossenschaft hat im Oktober 2022 zum ersten Mal eine grüne Anleihe ausgegeben. Insgesamt hat sie damit 766 Millionen Franken eingenommen. Diese Obligation läuft bis ins Jahr 2038 und zahlt einen jährlichen Coupon von 1.5 %. Die Verwendung der Gelder ist in einem Regelwerk zusammengefasst. Oberstes Gebot ist die Erreichung eines Umweltziels. Dazu gehören unter anderem die Förderung von sauberem Verkehr oder biologischer Vielfalt, die Verbesserung der Energieeffizienz sowie die beschleunigte Entwicklung erneuerbarer Energien. Damit Investoren sich auf die korrekte Verwendung der Gelder verlassen können, beauftragt die Eidgenossenschaft eine unabhängige Drittpartei mit der Prüfung der Allokations- und der Wirkungsberichte.

Einen Renditeunterschied zu herkömmlichen Anleihen gibt es bei grünen Obligationen nicht. Diese würden aufgrund der Effizienz des Marktes bei gleichem Schuldner durch Arbitrage-Geschäfte vom Markt verschwinden. Die Gefahr, dass eine übermässige Nachfrage bei begrenztem Angebot die Rendite drücken würde, besteht also nicht. Aktuell werden die meisten grünen Anleihen in Euro emittiert ► **Darstellung 5**.

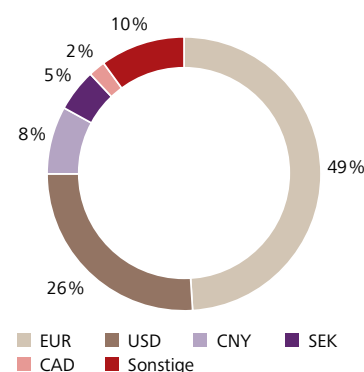
Noch konkretere Ziele verfolgen soziale Anleihen. Sie finanzieren gezielt einzelne Projekte, die der Umwelt oder der Gesellschaft zugutekommen. Die Erträge hängen davon ab, ob die im Voraus definierten Ziele erreicht wurden. Dadurch unterliegen soziale Anleihen nicht so stark dem Zinsänderungs- oder dem Marktrisiko. Der Anleger schlägt damit zwei Fliegen auf einen Streich: Er finanziert ein sinnvolles Projekt und er eliminiert gewisse Marktrisiken.

Der Anleihemarkt ist aber auch abseits seiner grünen Vertreter wieder interessant. Denn Obligationen werfen aufgrund der gestiegenen Zinsen wieder attraktivere Renditen ab.

5 Grünes Europa

Investieren für die Umwelt

Währungsaufteilung grüner Anleihen



Quellen: Deutsche Bundesbank, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Erneuerbare Energieträger sind nicht erst seit dem Ukraine-Krieg gefragt. Der Klimawandel macht die Energiewende alternativlos. Das spiegelt sich auch an der Börse.



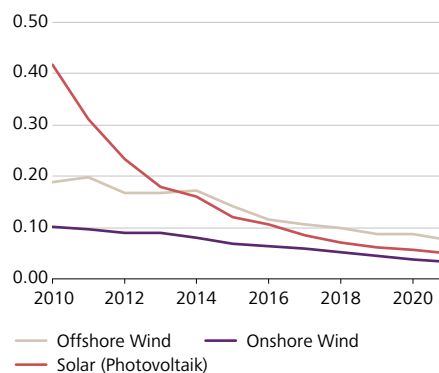
Schon gewusst?

Der Alpstein ist bekannt für seine schroffen Gesteinsformationen. Gipfel wie der Säntis oder der Altmann faszinieren Alpinisten aus nah und fern. Das kleine Gebirgsmassiv hält aber auch in Sachen Nachhaltigkeit zwei Superlative parat. So entstand in Wildhaus 2012 mit der Gamplüt-Bahn die erste Wind-/Solarseilbahn der Welt. Eine Windturbine sowie Solarpaneele auf dem Dach der Bergstation speisen Strom in das öffentliche Netz ein. Führt die Bahn, so bezieht sie den Strom aus diesem. Die eingespeiste Strommenge ist dabei über das Jahr gerechnet mindestens gleich gross wie die für den Bahnbetrieb bezogene Menge. Seit 2018 verfügt der Alpstein mit der neuen Stauberbahn zudem über die erste Bergbahn der Welt, die energetisch unabhängig nur mit Solarstrom und Bremsenergie betrieben wird. Der Strom für die Bahn wird von zwei Photovoltaikanlagen erzeugt – eine auf der Tal- und eine auf der Bergstation. Ausserdem wird die Bremsenergie, die beim Abwärtsfahren entsteht, in Batterien gespeichert.

Die Schweiz hat 2022 den zweitwärmsten Sommer seit Aufzeichnungsbeginn erlebt. Um den Klimawandel einzudämmen, muss der globale CO₂-Fussabdruck verkleinert werden. Von zentraler Bedeutung ist dabei die Abkehr von fossilen hin zu erneuerbaren Energieträgern. Die Energiekrise infolge des Ukraine-Kriegs hat diesen Transformationsprozess zusätzlich befeuert.

6 Die Kosten für Wind- und Solarenergie... ...sind (teils) massiv gesunken

Weltweite Stromgestehungskosten, in USD/KWh



Quellen: Our World in Data, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Lange Zeit wiesen erneuerbare Energien gegenüber Öl oder Kohle einen massiven Kostennachteil auf. Dies hat sich in den letzten Jahren geändert. Die weltweiten Stromgestehungskosten – die Kosten für die Umwandlung von Energie in elektrischen Strom – etwa für Solarenergie sind seit 2010 von 41 US-Cents auf unter 5 US-Cents pro Kilowattstunde (KWh) gesunken ► **Darstellung 6**. Die Kosten für Kohle belaufen sich aktuell auf gut 10 US-Cents pro KWh.

Die wachsende Konkurrenzfähigkeit von erneuerbaren Energieträgern sowie die steigende Nachfrage spiegeln sich denn auch an der Börse: Der European Renewable Energy Index hat den breiten STOXX Europe 600 Index über die letzten zehn Jahre rendi-

tetechisch geschlagen ► **Darstellung 7**, schwankt aber deutlich stärker.

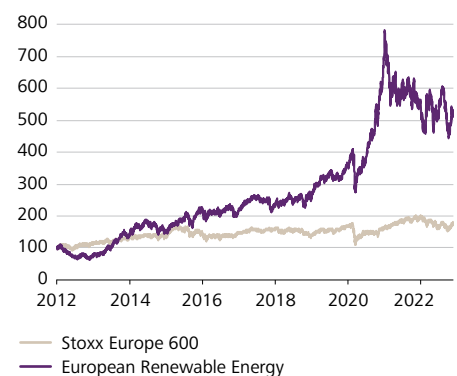
Wer in erneuerbare Energien investieren möchte, kann das in Unternehmen entlang der ganzen Wertschöpfungskette tun. Zum einen in solche, die Komponenten oder Anlagen bauen. Zu diesen gehören der Windradhersteller Vestas oder der Industrieriese General Electric. Zum anderen in Betreiber von Kraftwerken und Stromnetzen wie Enel oder Unternehmen wie Brookfield, die den Infrastrukturausbau finanzieren.

Auch viele Schweizer Firmen sind im Bereich erneuerbare Energien tätig. So finden sich die Produkte des Verbundherstellers Gurit in Windkraftanlagen. Der Industriekonzern ABB baut Generatoren für Wasserkraftwerke. Und mit Meyer Burger hat hierzulande der europäische Marktführer im Bereich Solartechnik seinen Sitz. Dessen Aktien spiegeln ebenfalls das verstärkte Anlegerinteresse an sauberer Energie: Während der SPI seit Anfang Jahr 13 % an Wert eingebüsst hat, notieren sie rund 45 % im Plus. Ein Wermutstropfen bleibt: Meyer Burger operiert seit Jahren in der Verlustzone und die Konkurrenz aus China ist gross.

7 Nachhaltige Energie...

...ist auch an der Börse Trumpf

STOXX Europe 600 Index und European Renewable Energy Index, indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

♟ Alternative Anlagen

Die globale Energiewende nimmt Fahrt auf. Eine grosse Rolle dabei spielen die Seltenen Erden. Entsprechend rücken diese zunehmend in den Fokus der Anleger.



Schon gewusst?

Der Toyota Prius geht 2023 in die fünfte Generation. Er gilt im Autobau als Pionier in Sachen Hybrid-Technologie. Nur wenige wissen aber, dass der kleine japanische Flitzer zu Anfang auch das Produkt mit dem wohl höchsten Anteil an Seltenen Erden war, das je hergestellt wurde. Jeder Prius-Elektromotor benötigte rund ein Kilogramm Neodym, jede Batterie zwischen 10 und 15 Kilogramm Lanthan. In Summe waren also pro Fahrzeug über 11 Kilogramm an Seltenen Erden verbaut. Die geopolitischen Differenzen zwischen China und Japan sowie die umweltschädlichen Auswirkungen der Förderung veranlassten Toyota dazu, seine Motoren so zu konstruieren, dass für diese nun eine weitaus geringere Menge an Seltenen Erden benötigt wird.

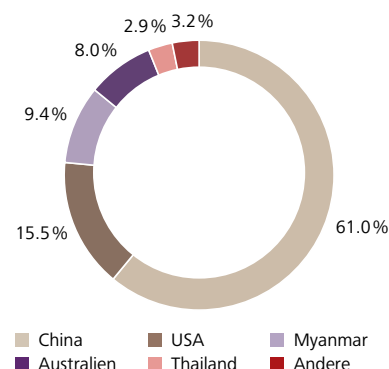
Ohne Seltene Erden (Seltenerdoxide) ist die Energiewende zum Scheitern verurteilt. Vom Katalysator bis zur Brennstoffzelle – alles enthält mindestens eines der 17 Elemente der 3. Nebengruppe des Periodensystems, von Cer über Neodym bis Yttrium. Entgegen ihrem Namen sind diese Metalle jedoch alles andere als selten. So kommt ihr seltenster Vertreter rund 200-mal häufiger vor als Gold. Selten sind lediglich die Minen, in denen sich ihr Abbau lohnt.

Die weltweiten Reserven werden auf 120 Millionen Tonnen geschätzt. Gut ein Drittel davon entfällt auf China, welches mit über 60 % denn auch den grössten Anteil der auf dem Weltmarkt gehandelten Mengen abbaut ► **Darstellung 8**. Durch dieses Monopol drohen die westlichen Industriestaaten im Zuge der Umstellung auf CO₂-arme Technologien in eine neue Abhängigkeit zu geraten. Neben dieser geopolitischen Herausforderung haftet Cer & Co. zudem eine ökologische an, nämlich der Abbauprozess. Seltene Erden an sich sind nicht oder nur wenig toxisch. Sie reagieren jedoch vielfach mit Umgebungsstoffen, wodurch beim Schürfen giftige, teils radioaktive Substanzen freigesetzt werden können.

8 Gefährliches Monopol

China dominiert den Markt für Seltene Erden

Anteil führender Länder an der weltweiten Minenproduktion 2021

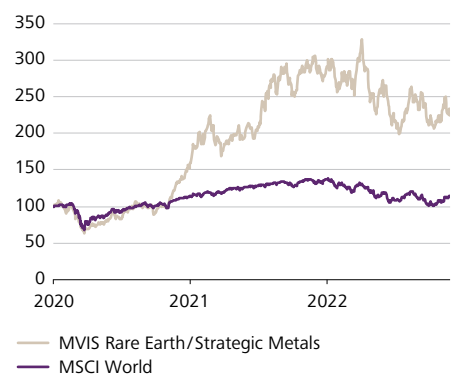


Quellen: U.S. Geological Survey, Raiffeisen Schweiz CIO Office

9 Die Aktien der Minenbetreiber...

...spiegeln die steigende Nachfrage

MVIS Rare Earth/Strategic Metals Index und MSCI World Index, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Im Gegensatz zu vielen Edel- und Industriemetallen sind Seltenerdoxide nicht an Rohstoffbörsen gelistet. Der einfachste Weg, das Thema im Portfolio zu implementieren, führt über Aktien der Mininggesellschaften oder spezielle Aktienfonds und Index-Zertifikate. Infolge des laufenden Wandels hin zu einer nachhaltigeren Welt mussten sich diese in den letzten Jahren in puncto Rendite keineswegs hinter dem breiten Aktienmarkt verstecken. So hat der MVIS Rare Earth/Strategic Metals Index mit einem Wertzuwachs von über 130 % seit Anfang 2020 den MSCI World Index (+12.7 %) klar übertrumpft ► **Darstellung 9**.

Aus Anlegersicht ist eine Investition aber aufgrund der hohen Volatilität und der geringen Liquidität problematisch. Die Gesamtkapitalisierung der im Index enthaltenen Aktien beläuft sich gerade einmal auf 680 Millionen US-Dollar. Das ist weniger als der Baukonzern Implanetia.

Währungen

Kryptowährungen haben dieses Jahr versagt. Sie sind alles andere als digitales Gold. Dagegen zeigt sich der US-Dollar in der Krise als Gewinner.



Schon gewusst?

Bitcoin wird oft als digitales Gold bezeichnet. Eine Parallele sind die Schürfkosten. Sie sollen die Preisuntergrenze darstellen – die Grenze zwischen Gewinn und Verlust für den Schürfer. Für US-amerikanische Miner dürften die Schürfkosten für einen Bitcoin gerade etwa auf dem aktuellen Kursniveau liegen. In Europa ist Bitcoin schürfen aufgrund der gestiegenen Strompreise mittlerweile ein Verlustgeschäft. Trotzdem wird wohl weitergeschürft, denn einen Beitrag zu den Fixkosten leistet auch der aktuelle Kurs. Die Frage ist: Wie lange noch?

Währungen spiegeln das Vertrauen in eine Volkswirtschaft. Neben der politischen Sicherheit ist dabei die Preisstabilität, also die Wahrung des Werts einer Währung, ein zentraler Faktor. Das wäre eigentlich auch die Hauptaufgabe der Europäischen Zentralbank (EZB). Mit einer Teuerungsrate von aktuell über 10 % hat sie dieses Ziel klar verfehlt. Kein Wunder also, dass die Gemeinschaftswährung schwächelt. Das Vertrauen ist angeschlagen. Der zaghafte Kurs der Währungshüter in Frankfurt am Main ist dem Kampf gegen die Inflation nicht förderlich, wie der direkte Vergleich mit dem US-Dollar zeigt ► **Darstellung 10**.

10 Geldpolitik bestimmt Währungskurs

Klare Ansage der Fed stärkt den US-Dollar und schwächt den Euro

Kursentwicklung EUR/USD



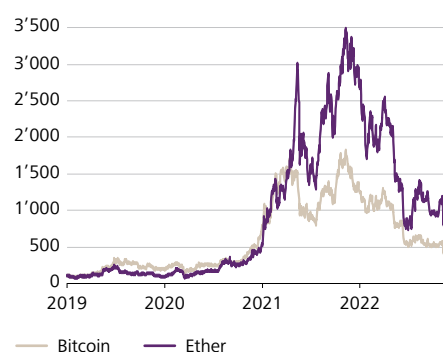
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die US-Notenbank Fed hat der Teuerung unmissverständlich den Kampf angesagt und nimmt dazu auch eine Abschwächung der Konjunktur in Kauf. Diese straffere Geldpolitik hat zweierlei Effekt: Erstens scheint sich der massive Anstieg der Preise allmählich abzubremesen, zweitens gehört der «Greenback» dieses Jahr zu den stärksten Währungen. Eine so konsequent umgesetzte Geldpolitik fehlt der EZB. Der Wunsch, negative Begleiterscheinungen wie die zunehmende Rezessionsgefahr oder die höheren Risikoprämien möglichst gering zu halten, sind zwar verständlich. Es droht dadurch jedoch eine anhaltend hohe Teuerungsrate.

11 Wie gewonnen, so zerronnen

Krypto-Euphorie ist vorerst weg

Kursentwicklung Bitcoin und Ether, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

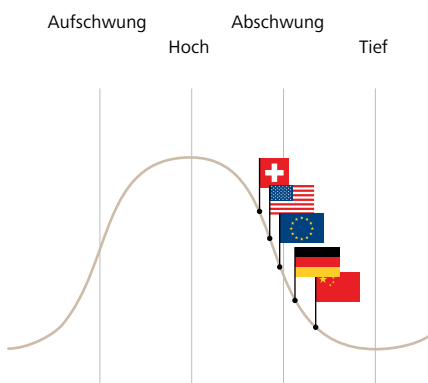
Vor dem Hintergrund des Vertrauens haben es Kryptowährungen schwer – und einfach zugleich. Sie wollten die Zukunft einläuten und sich selbst regulieren. Die Welt ist ihre Volkswirtschaft. Das Potenzial wäre riesig. Die begrenzte Anzahl Bitcoins etwa sollte den Preis ankurbeln, weil ein limitiertes Angebot auf eine steigende Nachfrage trifft. Das Unterfangen ist vorerst verschoben, die Nachfrage eingebrochen. Die Insolvenz der Kryptobörse FTX ist das jüngste Ereignis, welches viel Vertrauen und Milliarden an Kundengeldern gekostet hat. Der hohe Energieverbrauch des Bitcoin wurde seit je kritisch hinterfragt und erhält vor dem Hintergrund der drohenden Energiekrise zusätzliche Brisanz. Trotz der massiven Kurskorrektur halten wir an unserer Einschätzung fest, dass sich Kryptowährungen nicht für den breiten Einsatz in einem Portfolio eignen ► **Darstellung 11**.

Aber auch bei den Währungen spielt Nachhaltigkeit eine wichtige Rolle, wie der Schweizer Franken beweist. Er ist seit jeher ein sicherer Hafen, was auf die wirtschaftliche und politische Stabilität zurückzuführen ist. Daran dürfte sich auch in Zukunft nichts ändern.

Ein Blick nach vorne

Für Entwarnung bei der Inflation ist es noch viel zu früh. Die Notenbanken werden deshalb weiter an der Zinsschraube drehen. Die Risiken einer Rezession nehmen entsprechend zu.

Konjunktur



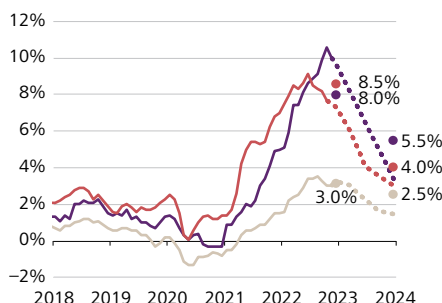
- Das **Schweizer** Bruttoinlandsprodukt (BIP) legte in den Monaten Juli bis September gegenüber dem Vorquartal um 0.2 % zu. Insbesondere der hartnäckige Teuerungsdruck und die drohenden Energieengpässe belasten jedoch zunehmend die heimische Konjunktur. Wir prognostizieren für das Gesamtjahr eine Zuwachsrates des BIP von 1.9 %.
- In der **Eurozone** liegt der kombinierte Einkaufsmanagerindex für Industrie und Dienstleister nunmehr den fünften Monat in Folge unter der Wachstumsgrenze von 50 Punkten. Für das laufende Jahr halten wir an unserer Wachstumsprognose von 2.5 % fest. Im Frühjahr 2023 scheint angesichts der Folgen des Ukraine-Kriegs eine technische Rezession unvermeidbar.
- Die Einzelhandelsumsätze in den **USA** haben im Oktober nominell um 8.3 % zugelegt. Der US-Konsument liefert damit – trotz steten Reallohnverlustes – der Wirtschaft positive Impulse. Auch Industrieproduktion und Arbeitsmarkt präsentieren sich weiterhin robust. Nichtsdestotrotz hinterlassen die höheren Zinsen und die hartnäckige Teuerung konjunkturelle Brems Spuren. Wir erwarten daher für 2022 ein Wirtschaftswachstum um 1.5 %.

Inflation

In den USA...

...scheint der Inflationshöhepunkt überschritten

Inflation und Prognosen



— Schweiz — Eurozone — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

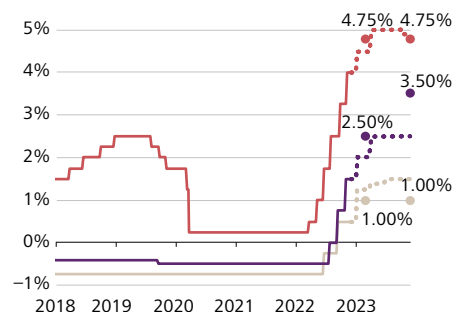
- Dank der geldpolitischen Straffung der SNB sowie des starken Schweizer Francs war die Teuerungsrate bei den Konsumentenpreisen in der **Schweiz** zuletzt weiter rückläufig. Wir prognostizieren für das Gesamtjahr eine Inflation von 3.0 %.
- Der Preisauftrieb in der **Eurozone** hält an. Im November haben sich die Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr um 10.0 % verteuert (Oktober: +10.7 %). Angesichts erster Anzeichen für eine beginnende Lohn-Preis-Spirale gehen wir davon aus, dass der Teuerungsdruck vorerst hoch bleiben wird.
- Die Teuerung in den **USA** ist im Oktober überraschend stark von 8.2 % auf 7.7 % zurückgegangen. Auch die Kernrate war rückläufig. Der Höhepunkt des Preisauftriebs scheint erreicht. Dennoch dürfte die Inflation noch längere Zeit den Zielwert der Fed deutlich übersteigen. Unsere Jahresprognose liegt bei 8.5 %.

Geldpolitik

Der geldpolitische Gegenwind...

...hält weiter an

Leitzinsen und Prognosen



— Schweiz — Eurozone* — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** dürfte angesichts der rückläufigen Teuerung ihren Straffungszyklus schon bald abschliessen. Wir sehen den Leitzins auf 3-Monatsfrist von 0.5 % auf 1.0 % klettern, erwarten danach aber vorerst ein Ende der restriktiven Geldpolitik.
- Um die Inflation einzudämmen, wird die **Europäische Zentralbank (EZB)** weiter an der Zinsschraube drehen. Die Währungshüter müssen dabei aber die Heterogenität der Mitgliedsstaaten und die auseinanderlaufenden Spreads am Bondmarkt im Auge behalten. Wir rechnen im Dezember mit einem Zinsschritt in Höhe von 50 Basispunkten.
- Gemäss den jüngsten Aussagen des Chefs der **US-Notenbank Fed** ist die Zeit der ausserordentlich grossen Zinsschritte vorbei. Dennoch bleibt die Geldpolitik vorerst restriktiv. Unabhängig davon wird die Fed aber ihre Bilanzsumme weiter reduzieren.

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.