

Januar 2023

# Anlageguide



**Ausblick 2023**  
**Ein Jahr der Opportunitäten**

# Unsere Sicht auf die Märkte

## In dieser Ausgabe zu lesen

### 3 Fokus Thema

Ausblick 2023 – ein Jahr der Opportunitäten

### 6 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

### 10 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

**Schwaches Börsenjahr:** Aus Anlegersicht war 2022 ein Jahr zum Vergessen. Die rekordhohe Inflation und stark steigende Zinsen haben zu einer Bewertungskorrektur bei (fast) allen Anlageklassen geführt. Der Swiss Performance Index (SPI) hat 16.5 % an Wert eingebüßt. Auch für Obligationenanleger gab es eine Enttäuschung: Der Swiss Bond Index (SBI) AAA-BBB beendete das Jahr ebenfalls zweistellig im Minus (-12.1%). Seit 1926 war es erst das vierte Jahr, in welchem sowohl Aktien als auch Obligationen eine negative Jahresperformance aufwiesen.

**Inflationspeak erreicht:** Der Höhepunkt bei der Inflation dürfte hinter uns liegen. Allerdings werden die Teuerungsraten auch 2023 über den Notenbankzielen liegen. Im ersten Quartal ist mit weiteren Leitzinserhöhungen zu rechnen. Neben der US-Notenbank Fed wird auch die Europäische Zentralbank (EZB) mit dem Abbau der Bilanz beginnen. Damit bleibt die globale Geldpolitik bis auf Weiteres restriktiv.

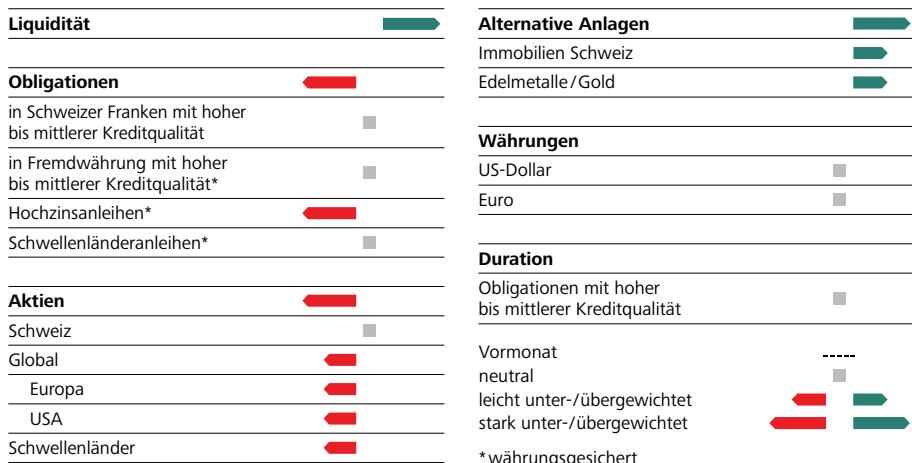
**Stagflation oder Rezession?** Die Inflationssorgen werden zunehmend von Rezessionsängsten abgelöst. Die Einkaufsmanagerindizes, das schwache Konsumenvertrauen sowie die inverse

Zinskurve deuten auf eine starke konjunkturelle Abschwächung hin. In unserem Basiszenario rechnen wir 2023 mit einer Stagflation – die Rezessionsrisiken sind allerdings erhöht.

**Opportunitäten:** Der starke Zinsanstieg hat dazu geführt, dass mit Schweizer-Franken-Anleihen erstmals seit 2015 wieder positive Renditen zu erwirtschaften sind – und dies ohne grosse Abstriche in puncto Schuldnerqualität vornehmen zu müssen. Sichere Staats- und Unternehmensanleihen sind daher wieder interessant. Nach der starken Bewertungskorrektur sind auch Immobilienfonds Kaufenswert. Gold bleibt als Beimischung attraktiv. Bei den Aktien erwarten wir eine Anpassung der Gewinnsschätzungen nach unten. Dies könnte zu erhöhter Volatilität führen. Weitere Kursrücksetzer sind als Opportunitäten zu betrachten.

**Fokus auf Qualität:** Für hoch verschuldeten Unternehmen ist der Mix aus höheren Zinsen und einer schwächeren Konjunktur toxisch. Wir empfehlen deshalb, bei der Titelselektion auf Qualität zu setzen. Dies gilt sowohl für Aktien als auch für Obligationen.

## Unsere Positionierung



# Ausblick 2023

## Ein Jahr der Opportunitäten



### Das Wichtigste in Kürze

Die Inflationssorgen werden zunehmend von Rezessionsängsten verdrängt. Entsprechend dürften die ersten Monate von anhaltend hohen Schwankungen und weiteren Kursrücksetzern geprägt sein. Gleichzeitig sehen wir 2023 als ein Jahr der Opportunitäten. Seit langem gibt es bei Obligationen wieder positive Renditen. Mit Schweizer-Franken-Anleihen von soliden Unternehmen lassen sich mit mittleren Laufzeiten teilweise Renditen von über 2.5 % erzielen. Damit ist eine wichtige Anlageklasse wieder investierbar. Gold gehört weiterhin in ein diversifiziertes Portfolio. Bei den Immobilienfonds sind aufgrund des starken Zinsanstiegs die Agios deutlich gefallen, was sie als Beimischung kaufenswert macht. Auch bei den Aktien kam es zu einer Bewertungskorrektur. Entsprechend sind auch die Dividendenrenditen gestiegen. Mögliche Kurskorrekturen aufgrund von Anpassungen bei den Gewinnsschätzungen im ersten Halbjahr bieten attraktive Kaufgelegenheiten bei dividendenstarken Qualitätsaktien. Generell empfehlen wir, den Fokus auf Qualität zu legen. Dies gilt sowohl bei den Aktien als auch bei den Obligationen. Für hochverschuldete Unternehmen ist die Kombination aus höheren Zinsen und einer schwachen Wirtschaftsdynamik toxisch.

Das Börsenjahr 2023 dürfte ein Jahr der Chancen werden. Die langfristigen Renditeerwartungen haben sich verbessert. Allerdings gehen wir von anhaltend hohen Schwankungen aus. Und nachdem 2022 aufgrund der hohen Inflation, der stark steigenden Zinsen und des Krieges in der Ukraine ganz im Zeichen des Bären stand, dürfte dieser zumindest im ersten Halbjahr noch weiter regieren.

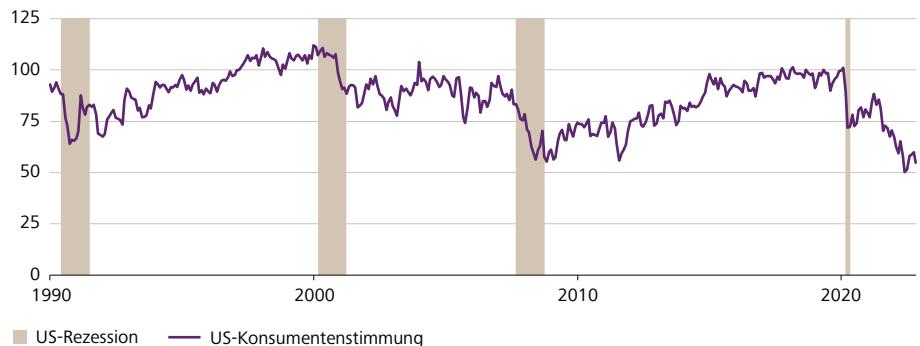
In puncto Wirtschaftsentwicklung sehen wir drei mögliche Szenarien: Stagflation, Rezession oder eine sanfte Landung. Letzteres ist das Wunscheszenario der Anlegerinnen und Anleger. Dafür müsste sich die Inflation in den kommenden Monaten rasch abkühlen und in Richtung der Notenbankziele von 2 % bewegen. So könnten diese ihre Zinserhöhungszyklen im ersten Halbjahr beenden und gegen Ende Jahr bereits wieder erste moderate Zinssenkungen implementieren. Gleichzeitig stabilisiert sich die Weltwirtschaft und verzeichnet ein positives Wachstum. Unterstützung könnte dieses Szenario von einem Ende der Kampfhandlungen in der Ukraine und einer erfolgreichen Beendigung der Null-Covid-Strategie in China erhalten. Auch für uns wäre dies das ideale Szenario – allerdings ist die Eintrittswahrscheinlichkeit zurzeit eher gering.

Auch wenn die Inflation ihren Höhepunkt erreicht hat, rechnen wir nicht mit einem raschen Rückgang in Richtung 2 %. Dagegen sprechen Zweit rundeneffekte sowie deutliche Lohnerhöhungen. Für Europa rechnen wir in unserem Basisszenario mit einer Jahresinflation von 5.5 %. In den USA dürfte diese bei rund 4 % liegen. Vor diesem Hintergrund werden die Notenbanken an ihrer restriktiven Geldpolitik festhalten. Die deutlich gestiegenen Zinsen und die hohe Inflation hinterlassen bereits ihre Spuren: Das Konsumentenvertrauen ist angeschlagen und die Investitionstätigkeit der Unternehmen nimmt ab ►Darstellung ①. Auch die konjunktuellen Vorlaufindikatoren deuten auf eine erhebliche Wachstumsverlangsamung hin. Europa dürfte sich aktuell in einer technischen Rezession befinden. Für die Schweiz und die USA rechnen wir für 2023 mit einem minimalen Wachstumsplus. Eine Stagflation stellt aktuell unser Hauptszenario dar.

Dennoch ist die Wahrscheinlichkeit einer Rezession hoch. Für dieses Szenario spricht vor allem die stark inverse Zinskurve. In der Vergangenheit war diese ein verlässlicher Vorbote einer Rezession. Das würde auch dem klassischen Konjunkturzyklus entsprechen ►Darstellung ②. Der

#### ① Die hohe Inflation... ...drückt auf die Konsumentenstimmung

Konsumentenstimmung und Rezessionen in den USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

## Was bedeutet eigentlich?

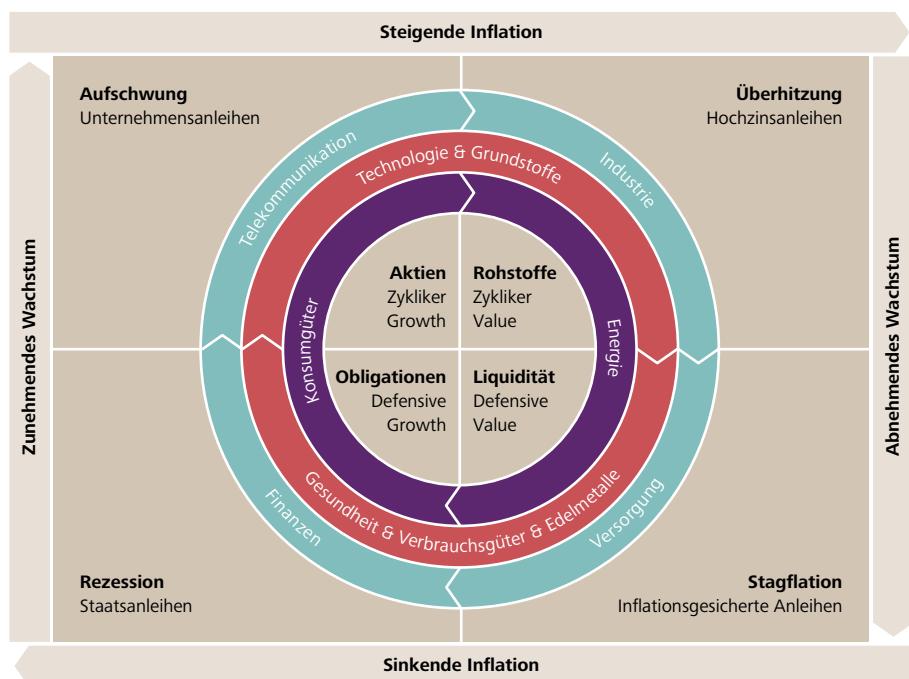
### Investment-Uhr

Die Investment-Uhr unterteilt den Wirtschaftszyklus in die vier Phasen Aufschwung, Überhitzung, Stagflation und Rezession. Die Inflation und das konjunkturelle Wachstum werden dabei in Beziehung zu den verschiedenen Anlageklassen gesetzt. Dadurch dient die Uhr Investoren als Leitfaden dafür, welche Anlagen in der jeweiligen Phase zu bevorzugen sind. Im Normalfall gehen die verschiedenen Perioden im Uhrzeigersinn ineinander über. In der aktuellen Wirtschaftsphase, der Stagflation, gilt es demnach, defensive Sektoren wie Gesundheit, Versorger und Verbrauchsgüter zu bevorzugen. Auch Edelmetalle wie Gold und Silber sollten profitieren. Ursprünglich wurde die Investment-Uhr von der US-Investment-Bank Merrill Lynch publiziert, die 2009 von der Bank of America übernommen wurde.

### 2 Stagflation oder Rezession?

Das ist hier die Frage

Investment-Uhr



Quellen: Bank of America Merrill Lynch, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Sprung von einer Stagflation direkt in den nächsten Aufschwung ist unwahrscheinlich, vor allem, weil den Notenbanken aufgrund der hohen Inflation die Hände gebunden sind. Allerdings hätte ein reinigendes Gewitter auch etwas Gutes: Es würde zu einer Bereinigung der vergangenen Exzesse führen und so den Weg für einen nachhaltigeren Aufschwung ebnen.

Was bedeutet dies für die einzelnen Anlageklassen? Bei den Obligationen sehen wir aufgrund des Zinsanstiegs der vergangenen Monate zunehmend Anlagechancen. Die Anlageklasse, welche aufgrund der Negativzinsen in den letzten Jahren immer unattraktiver wurde, bietet mittlerweile wieder ansehnliche Renditen. Da wir uns zudem dem Ende des Zinserhöhungszyklus nähern, dürfte die Korrektur bei den Anleihen weitgehend hinter uns liegen. Vor allem im Falle einer Rezession bieten sichere Staatsanleihen einen gu-

ten Schutz. Die Korrelation mit Aktien darf wieder sinken und damit treten die Diversifikationseigenschaften von Anleihen erneut in den Fokus ►Darstellung ③. Innerhalb des Segments empfehlen wir Staats- und Unternehmensanleihen von hoher Qualität. Bei Hochzinsanleihen sind wir hingegen zurückhaltend. Für hochverschuldete Unternehmen ist die Kombination aus höheren Zinsen und einer schwachen Wirtschaftsdynamik toxisch.

Für die Aktienmärkte rechnen wir mit anhaltend hohen Schwankungen. Die Bewertungskorrektur aufgrund der deutlich gestiegenen Zinsen ist aus unserer Sicht zwar mittlerweile weitgehend abgeschlossen. Aufgrund der konjunkturellen sowie geopolitischen Unsicherheiten und den immer noch sehr optimistischen Gewinnerwartungen ist im ersten Halbjahr jedoch mit weiteren temporären Rücksetzern an den Aktienmärkten zu rechnen. Die Ge-



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

2022 war ein schwaches Börsenjahr. Wird 2023 besser? Entscheidend wird sein, ob es zu einer Rezession kommt oder ein Soft Landing gelingt. Die Geschichte lehrt, dass aggressive Zins erhöhungen fast immer in einer Rezession münden – die inverse Zinskurve ist ein zuverlässiger Vorbote. Das ist per se nicht dramatisch und könnte im Jahresverlauf interessante Opportunitäten eröffnen. Solche sehen wir schon heute bei den Obligationen. Zum ersten Mal seit 2015 lassen sich mit Franken Anleihen wieder positive Renditen erzielen, ohne grosse Risiken in Bezug auf die Schuldnerqualität oder Laufzeiten einzugehen. Auf der Aktienseite fokussieren wir uns vorerst auf die defensiven Sektoren. Titel wie Roche, Novartis, Barry Callebaut oder Swiss Life sind kau fenswert. Für Zykliker ist es noch zu früh – ihre Zeit dürfte erst in der zweiten Jahreshälfte kommen.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

winnschätzungen sind noch immer zu hoch. Sobald diese Anpassungsprozesse stattgefunden haben, dürften sich bei Aktien interessante Kaufgelegenheiten eröffnen. Bis dahin präferieren wir Titel aus defensiven Sektoren wie Nahrungsmittel, Gesundheit und Konsumgüter für den täglichen Gebrauch. Für Zykliker ist die Zeit noch nicht reif.

Bei den Schweizer Immobilienfonds sind die hohen Agios im vergangenen Jahr deutlich geschmolzen. Da wir von einem anhaltend robusten Immobilienmarkt ausgehen, bleibt diese Anlageklasse attraktiv. Als Beimischung und zur Diversifikation empfehlen wir zudem Gold. Das gelbe Edelmetall konnte relativ betrachtet bereits 2022 überzeugen und bleibt als Inflations- und Krisenschutz gefragt. Zudem wird der

Gegenwind, bestehend aus einem starken US-Dollar sowie steigenden Realzinsen, im Jahresverlauf abnehmen. Dass die Notenbanken aktuell mit Rekordkäufen aufwarten, zeigt, dass die Nachfrage nach Gold hoch bleibt.

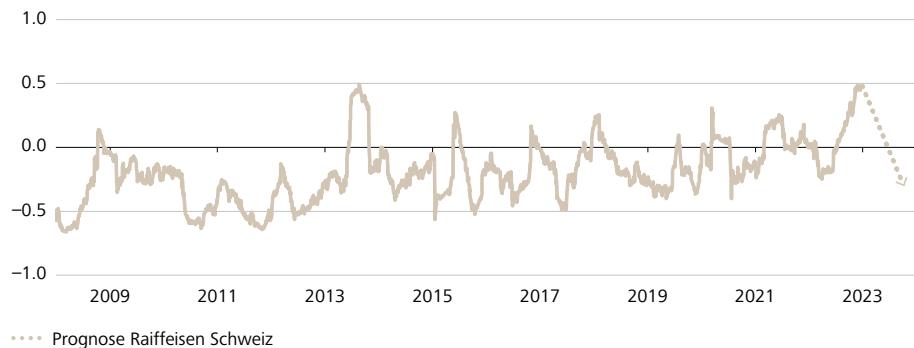
Auf der Währungsseite rechnen wir mit einem anhaltend starken Schweizer Franken. Die heimische Währung profitiert von ihrem Status als sicherer Hafen und dürfte aufgrund der Inflationsdifferenzen gefragt bleiben.

Es steht uns ein weiteres anspruchsvolles Anlagejahr bevor. Gefragt sind gute Nerven, Geduld und eine Portion Mut. Wer die Opportunitäten entschlossen nutzt, dürfte 2023 belohnt werden.

### 3 Ausserordentlich hohe Korrelation von Aktien und Obligationen

Diversifikationseffekte haben sich 2022 in Luft aufgelöst

90-Tage-Korrelation Swiss Performance Index (SPI) und Swiss Bond Index (SBI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Obligationen

**Das Tiefzinsumfeld ist passé. Renditen sind auch im Anleihebereich wieder erzielbar. Angesichts der inversen Zinskurve sollten Anleger 2023 jedoch selektiv vorgehen.**



## Schon gewusst?

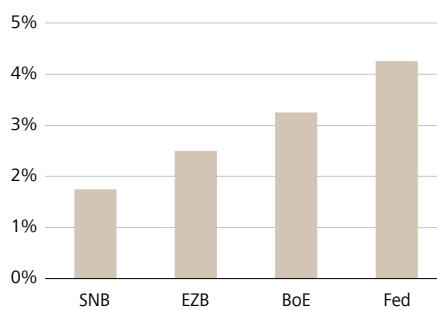
Im Zusammenhang mit Obligationen ist oftmals von Laufzeit und Duration die Rede. Obgleich beide Kennzahlen in Jahren angegeben werden, drücken sie dennoch zwei unterschiedliche Dinge aus. So misst die Laufzeit einer Anleihe den Zeitraum, bis der Emittent das vom Anleger investierte Kapital zurückzahlt muss. Die Duration, oftmals auch ökonomische Laufzeit genannt, gibt hingegen die mittlere Kapitalbindungs-dauer bei einem festverzinslichen Wert-papier an. Sie drückt den Zeitraum aus, den ein Investor im Schnitt bis zum Er-halt sämtlicher Rückflüsse aus der Anla-ge abwarten muss. Sie berücksichtigt also auch die regelmässigen Coupon-zahlungen und wird häufig verwendet, um die Sensibilität für Zinsänderungen zu bewerten. Je länger die Laufzeit und die Duration, umso stärker reagiert die Obligation auf Zinsänderungen.

Der Obligationenmarkt ist wie der Phoenix aus der Asche aufgestiegen. Nach vielen Jahren tiefer Zinsen werfen (Staats-)Anleihen endlich wieder nennenswerte (nominelle) Renditen ab. Grund ist die radikale Zins-wende der Notenbanken zur Bekämpfung der hohen Inflation im vergangenen Jahr ►Darstellung ④. Diese hat aber nicht nur die Zinskurve als Ganzes nach oben verschoben, sondern auch deren Struktur verändert.

### ④ Die Notenbanken...

...treten auf die geldpolitische Bremse

Leitzinsanhebungen der grossen Notenbanken im Jahr 2022



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Infolge des geldpolitischen Bremsmanö-vers der Währungshüter haben sich die Fi-nanzierungsbedingungen verschlechtert. Für die Wirtschaft bedeutet dies höhere (Re-)Finanzierungskosten, welche in Ver-bindung mit dem hartnäckigen Preis-auftrieb und den anhaltenden Lieferket-enproblemen die Konjunktur belasten. Dementsprechend sind die Rezessionsrisiken in den letzten Monaten gestiegen. Während der Aktienmarkt auf diese Ge-fahr bislang relativ gelassen reagiert hat, schrillen am Anleihemarkt die Alarmglocken. In vielen Ländern ist die Zinsstrukturkurve (stark) invertiert, sprich: Kurzlaufende Schuldverschreibungen rentieren höher als langlaufende. Dieses Phänomen gilt für

gewöhnlich als zuverlässiger Vorbote einer Rezession. In den USA ist die Inversion derzeit so stark wie zuletzt Anfang der 1980er-Jahre ►Darstellung ⑤.

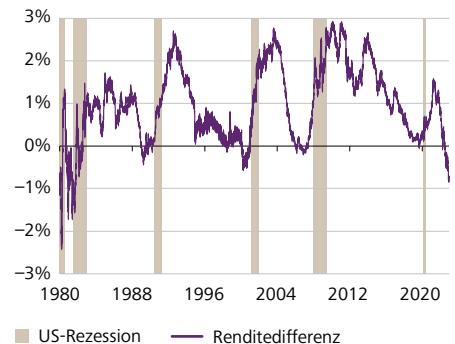
Für das Anleiheportfolio hat dies mit Blick auf 2023 vornehmlich zwei Implikationen. Zum einen empfehlen wir Anlegern, einen Bogen um Hochzinsanleihen zu machen. Diese locken zwar mit vermeintlich hohen Renditen. Doch die Ausfallrisiken sind – insbesondere vor dem Hintergrund eines möglicherweise rezessiven Marktumfel-des – nicht zu unterschätzen und werden durch die Risikoprämien aktuell nicht ge-nügend kompensiert. Opportunitäten sehen wir nach dem starken Zinsanstieg hingegen bei Obligationen mit hoher Schuldner-qualität. Aufgrund der stark inversen Zins-kurve empfiehlt sich, bei der Duration den Fokus auf mittlere Laufzeiten (4 bis 6 Jahre) zu legen.

Anlagetaktisch starten wir mit einer neu-tralen Quote bei den Investment-Grade-Anleihen ins neue Jahr. Obligationen dürf-ten 2023 wieder eine (leicht) positive Rendite abwerfen.

### ⑤ Die Inversion der Zinskurve...

...ist ein zuverlässiger Rezessionsindikator

Renditedifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Aktien

**Rückläufige Bewertungen allein sind kein ausreichendes Kaufargument für Aktien. Erst wenn sich das konjunkturelle Umfeld stabilisiert, lohnt sich eine Aufstockung.**

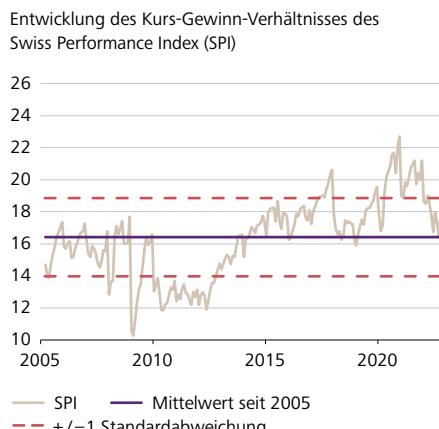


## Schon gewusst?

Erhöht ein Unternehmen 25 Jahre in Folge seine Dividende, wird es als Dividenden-Aristokrat bezeichnet. Wer in diesen erlauchten Kreis aufsteigt, hat bewiesen, dass er in jedem wirtschaftlichen Umfeld Gewinne erzielen kann und bereit ist, einen Teil davon an die Aktionäre auszuschütten. Im Swiss Market Index (SMI) gehören die Schwergewichtete Nestlé, Roche und Novartis zu den geadelten Dividendenzahlern. Während sich Roche-Aktien in den vergangenen 25 Jahren im Rahmen des Marktes entwickelten, haben Nestlé und Novartis den SMI geschlagen. Interessant ist, dass bei allen Werten jeweils rund die Hälfte der Gesamtrendite auf die Dividenden entfällt.

Aktien sind günstig – könnte man aufgrund der Kurskorrektur an den Börsen im Jahr 2022 denken. Der Haken: Sie sind nur dann preiswert, wenn die Gewinne so wachsen wie erwartet, es zu keiner Rezession kommt, der Risikoappetit der Anleger wieder zunimmt und die Unternehmen positiv in die Zukunft blicken. Diese Bedingungen sind aktuell nicht gegeben. Während die gestiegenen Zinsen in den Kursen enthalten sind, rechnet der Markt immer noch mit einem mittleren einstelligen Gewinnwachstum. Das ist beim aktuellen Konjunkturausblick unrealistisch. Die Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik ist also keineswegs in den Notierungen drin  
**► Darstellung 6.** Damit ist klar: Die Unsicherheit bleibt vorerst eine wichtige Konstante, welche Investoren in ihren Anlageentscheiden berücksichtigen sollten. Grund genug, 2023 mit einem Untergewicht in Aktien zu beginnen.

### 6 Bewertungen sind attraktiver... ...aber keineswegs billig



Das heisst aber nicht, dass man dem Aktienmarkt gänzlich die kalte Schulter zeigen sollte. Aus Korrekturen ergeben sich Chancen, und nur wer in schwierigen Zeiten investiert ist, ist es auch, wenn die Märkte steigen. Zudem ist es wichtig, dass Investo-

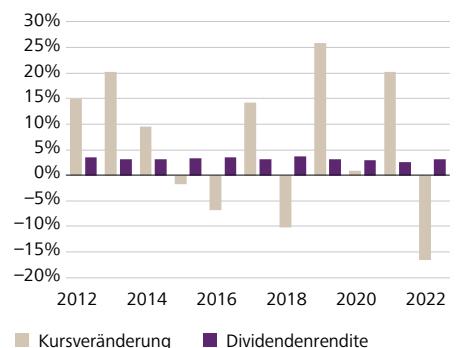
ren in einem solchen Umfeld auf andere Werte setzen als während eines Aufschwungs. Gefragt sind Unternehmen, die stabile Erträge erwirtschaften und weniger vom Wirtschaftszyklus abhängig sind. Dazu zählen Gesellschaften aus dem Pharmasektor, Anbieter von Nahrungsmitteln und Verbrauchsgütern, Telekomgesellschaften oder Versorger.

Der Schweizer Aktienmarkt bietet mit seinen Schwergewichten Nestlé, Roche und Novartis genau diese Eigenschaften und ist deshalb gerade jetzt ein sicherer Hort für Anleger. Bei diesen Unternehmen handelt es sich um Weltmarktführer, die dank ihrer Preissetzungsmacht die höheren Kosten an die Kunden weitergeben können und so auch einen gewissen Inflationsschutz bieten.

### 7 Cash is King

Dividenden sorgen für stabile Rendite

Kursveränderung und Dividendenrendite SMI



Vielen dieser Unternehmen ist gemein, dass sie stabile Dividendenzahler sind. Eine regelmässige Barausschüttung schafft bei Aktionären Vertrauen, sorgt für Stabilität und unterstreicht die Kontinuität und den Erfolg des zugrundeliegenden Geschäftsmodells  
**► Darstellung 7.** In der Regel schwanken dividendenstarke Aktien weniger, denn ab einem gewissen Zeitpunkt werden sie allein aufgrund ihrer Ausschüttungen attraktiv.

# 2 Alternative Anlagen

**Inflationsschutz ist in aller Munde. Genau das bieten Gold und Immobilien. Um das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios zu verbessern, führt auch 2023 kein Weg an ihnen vorbei.**



## Was bedeutet eigentlich?

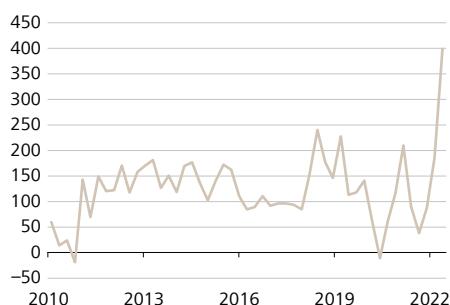
### Agio

Unter einem Agio versteht man einen Aufschlag zum tatsächlichen Nenn- oder Verkehrswert. Eine solche Prämie wird in der Regel dann bezahlt, wenn ein Nachfrageüberhang besteht. Bei Immobilienfonds gibt es aber noch weitere Argumente, die für ein Agio sprechen. So führte das Umfeld von Null- und Negativzinsen in den vergangenen Jahren dazu, dass Anleger für Immobilien einen Aufschlag zu bezahlen bereit waren, um sich eine positive Rendite zu sichern. Bei Immobilienfonds ist das Agio besonders ausgeprägt, da Anleger von Diversifikationsvorteilen profitieren, die sie bei einer einzelnen Liegenschaft nicht hätten. Auch die tägliche Handelbarkeit ohne die entsprechenden Transaktionskosten (z.B. Grundstücksgewinn- oder Handänderungssteuer) führen dazu, dass Anleger bereit sind, einen Aufpreis zu bezahlen.

«Gold ist Geld, alles andere ist Kredit», soll der US-amerikanische Bankier J.P. Morgan vor über 100 Jahren einmal gesagt haben. Die Aussage unterstreicht den Wert des gelben Edelmetalls. Zudem unterscheidet sich dieses von herkömmlichem Geld oder Krediten zum Beispiel durch seine Knappheit, die Arbeit, die zur Gewinnung nötig ist und die stabile Nachfrage aus der Schmuckindustrie. Dass Gold sich seinen Status als Inflations- und Krisenschutz während der vergangenen Jahrhunderte erarbeitet hat, schafft zudem Vertrauen und macht es auch als Anlageklasse interessant.

### 8 Gefragtes Gold

Notenbanken stocken ihre Positionen auf  
Goldkäufe der Notenbanken je Quartal, in Tonnen



Quellen: World Gold Council,  
Raiffeisen Schweiz CIO Office

Selbst 2022 hat Gold seinen Trumpf als Portfoliodiversifikator ausgespielt. Mit einer Performance von +0.7% in Schweizer Franken hat es viele andere Vermögensklassen hinter sich gelassen. Zum Jahresende hin geholfen hat die stark angestiegene Nachfrage der Notenbanken ►Darstellung 8. In einem anhaltend ungewissen Umfeld setzen wir weiterhin auf ein Übergewicht in Gold.

Ähnliche Eigenschaften wie Gold besitzen Immobilien. Sie werden nicht zuletzt deshalb auch Betongold genannt. Bei Immobilien profitiert die Preisentwicklung ebenfalls vom knappen Angebot und dem langfristigen Inflationsschutz. Im Gegensatz zu Gold werfen sie aber eine Rendite ab und waren deshalb gerade während der Negativzinsphase sehr gefragt. Dank der Zuwanderung in die Schweiz und dem Wunsch, die Wohnsituation zu verbessern, dürften die Immobilienpreise trotz höherer Finanzierungskosten weiter steigen – wenn auch nicht mehr im Umfang der vergangenen Jahre. Aus Investorensicht bieten die höheren Zinsen Raum für steigende Mietzinseinnahmen.

Aufgrund der schwachen Kursentwicklung der Immobilienfonds sind die **Agios** mittlerweile weitgehend dahingeschmolzen. Das bedeutet, die Bewertung ist zunehmend attraktiv ►Darstellung 9. Gerade zwecks Diversifikation eignen sich Immobilieninvestments sehr gut, um das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios zu verbessern. Aus diesem Grund halten wir auch in Immobilien an unserem Übergewicht fest.

### 9 Schwache Kursentwicklung...

...bietet Einstiegsmöglichkeiten

SXI Real Estate Fund Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Währungen

**In unsicheren Zeiten ist der Schweizer Franken ein Fels in der Brandung. Er bietet Anlegern Sicherheit und Stabilität. Daran wird sich auch 2023 nichts ändern: Der Franken bleibt stark.**



## Schon gewusst?

Bevor die Schweizer Eidgenossenschaft gegründet wurde, hatte jeder Kanton seine eigene Währung. So zahlte man beispielsweise in Bern mit Batzen, in Zürich mit Haller, in Schwyz mit Angster und in Glarus mit Schilling. Im Jahr 1848 ging das Münzprägerecht an den Bund über. Am 7. Mai 1850 erblickte schliesslich der Schweizer Franken das Licht der Welt. Bis heute hat sich an seinem Erscheinungsbild nur wenig geändert. Allerdings sind nicht mehr alle Münzen im Einsatz. Etwa der 2- und 1-Räppeler wurden in den Jahren 1977 respektive 2006 abgeschafft. Gründe waren die abnehmende Bedeutung im täglichen Zahlungsverkehr sowie die deutlich gestiegenen Materialkosten – für den 1-Räppeler beliefen sich diese zu-letzt auf 11 Rappen pro Stück.

Steigt die Volatilität an den Finanzmärkten, so verschieben viele Investoren ihr Kapital in weniger risikobehaftete Anlagen. Dies war auch 2022 zu beobachten. Angesichts der Unsicherheiten rund um die Zinswende der Notenbanken, der hartnäckigen Inflation und der abflauenden Konjunkturdynamik waren sichere Kapitalhäfen gefragt. Davon profitierte einmal mehr auch der Schweizer Franken. Dieser wertete etwa gegenüber dem Euro im Jahresverlauf um rund 5 % auf. Im Zuge dessen fiel die europäische Gemeinschaftswährung unter die psychologisch wichtige Marke von 1.00 Franken.

Wer nun meint, die helvetische Währung lässt einzigt zum Euro die Muskeln spielen, der irrt. Der langfristige Vergleich zeigt: Mit Blick auf den Euro lag der Wertzuwachs des Schweizer Frankens seit 2000 mit 38 % unter den G10-Währungen gerade mal im Mittelfeld ► **Darstellung 10**. Gegenüber dem US-Dollar wertete der Franken knapp 42 %, gegenüber dem japanischen Yen rund 55 % und gegenüber dem Britischen Pfund knapp 57 % auf.

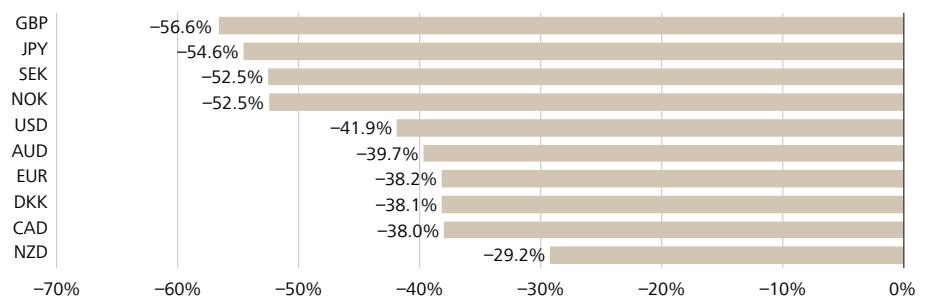
Die Stärke des Frankens fliesst direkt in die Performance der einzelnen Anlageklassen und -instrumente ein. Wertet der Schweizer Franken beispielweise gegenüber der europäischen Einheitswährung auf, so verlieren europäische Anlagen entsprechend an Wert. Dies steigert hierzu lande die relative Attraktivität von Franken-Anlagen gegenüber Investitionen in der Eurozone. Dieser Effekt kann im Extremfall so gross werden, dass es sich für heimische Anleger aus Renditegesichtspunkten kaum bis gar nicht lohnt, ihr Vermögen in einer Fremdwährung anzulegen.

Wir gehen davon aus, dass der Schweizer Franken weiterhin zur Stärke neigen wird. Auf Sicht von 12 Monaten prognostizieren wir einen EUR/CHF-Kurs von 0.95. Beim Währungspaar USD/CHF erwarten wir eine Seitwärtsbewegung. Der Zinsvorteil in den USA wird quasi durch den Inflationsvorteil in der Schweiz ausgeglichen.

### 10 Die Frankenstärke...

...zeigt sich gegenüber allen Leitwährungen

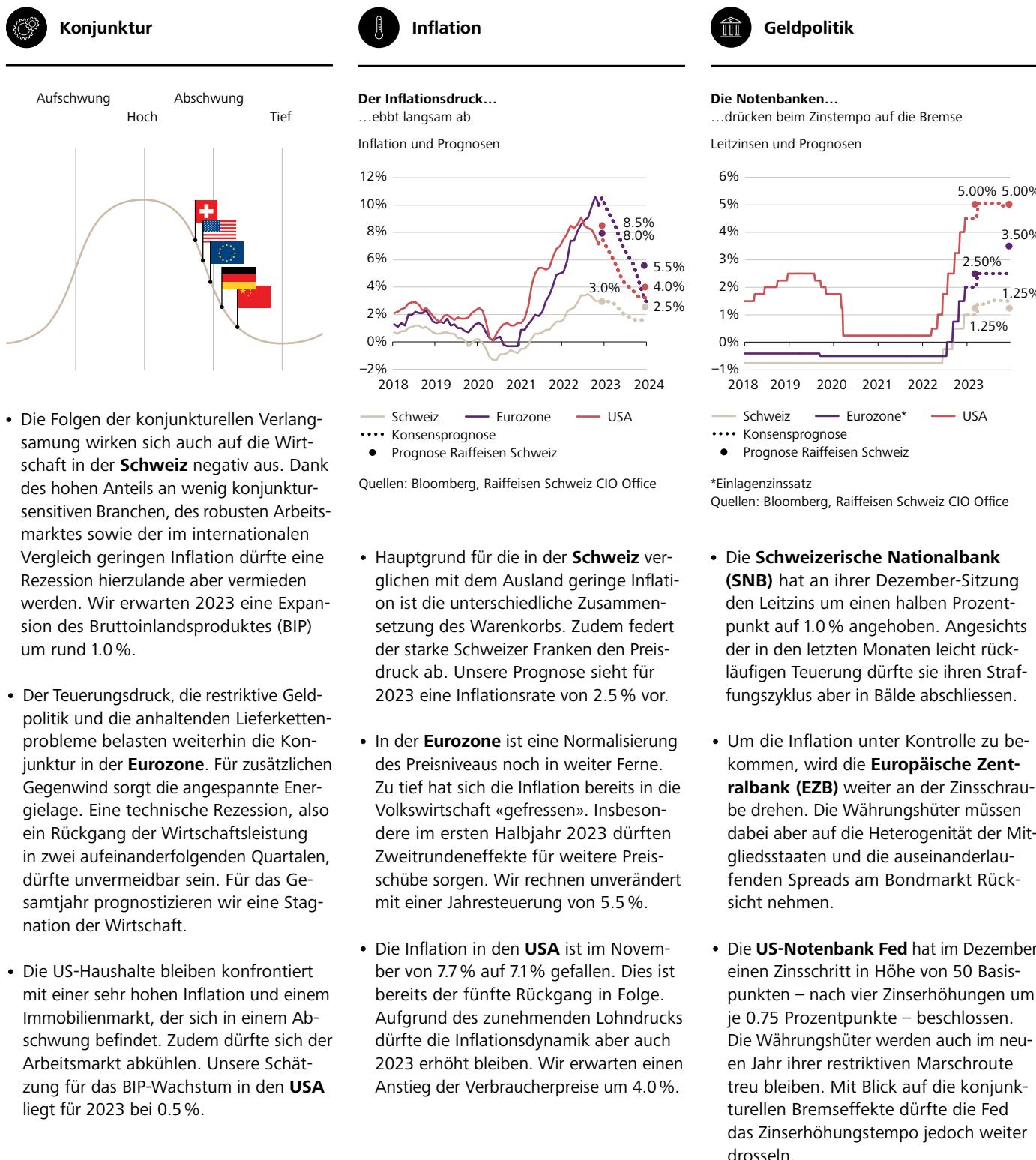
Wechselkursverluste der G10-Währungen gegenüber dem Schweizer Franken seit 2000



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Ein Blick nach vorne

**Die Wachstumsdynamik wird 2023 weiter abflauen. In der Eurozone ist eine technische Rezession wohl unumgänglich. Zugleich dürften die Notenbanken den Höhepunkt ihrer Zinserhöhungszyklen bald erreichen.**



## Impressum

### 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**  
Anlagestratege  
[jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hochegger ist Anlagestratege 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**  
Anlagestratege  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto:tobias.knoblich@raiffeisen.ch)

Tobias Knoblich ist Anlagestratege 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 Investmentscheidern 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 Performance daten 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.