

Februar 2023

Anlageguide



Alles Gold, was glänzt?

Gute Aussichten für das Edelmetall

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Alles Gold, was glänzt? – Gute Aussichten für das Edelmetall

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Fulminanter Jahresstart: Die Börsen sind mit starken Avancen ins neue Jahr gestartet. Unterstützung erhielten die Märkte durch das Ende der Null-Covid-Strategie in China sowie dem Ausbleiben einer echten Energiemangellage in Europa. Zudem führte die defensive Positionierung vieler Investoren zu Deckungskäufen. Sämtliche Anlageklassen konnten im Januar an Wert zulegen und damit einen Teil der Verluste des Vorjahres bereits wieder wettmachen.

Restriktive Geldpolitik: Die Notenbanken setzen ihre Zinserhöhungszyklen weiter fort. Die US-Notenbank Fed hob ihren Leitzins – wie erwartet – um 0.25 % auf 4.75 % an. Die Europäische Zentralbank (EZB) implementierte gar einen grossen Zinsschritt von 50 Basispunkten. Neben weiteren Zinserhöhungen plant die EZB ab März – analog zur Fed – einen schrittweisen Abbau der Notenbankbilanz. Die globale Geldpolitik bleibt bis auf Weiteres restriktiv.

Konjunkturabschwächung: Die Geldpolitik wirkt sich zunehmend bremsend auf die Wirtschaft aus. Die konjunkturelle Dynamik nimmt weiter ab. In Deutschland ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Schlussquartal 2022 gegenüber dem Vorquartal

um 0.2 % geschrumpft. Massiv war der Einbruch von 6.6 % bei den Detailhandelsumsätzen. Die hohe Inflation macht sich zunehmend im Geldbeutel der Konsumentinnen und Konsumenten bemerkbar. Die Rezessionsrisiken bleiben damit insbesondere in Europa erhöht.

Gewinnsaison läuft auf Hochtouren:

Bisher sind die Jahresabschlüsse der meisten Unternehmen im Rahmen der Erwartungen ausgefallen. Viele Firmen profitieren noch von den hohen Auftragsbeständen im Nachgang der Pandemie. Allerdings zeichnet sich bei den neuen Auftragseingängen eine abnehmende Dynamik ab und der Margendruck bleibt hoch. Die Gewinnsschätzungen für 2023 sind aus unserer Sicht noch immer zu ambitioniert und dürften weiter nach unten revidiert werden.

Gold glänzt: Gold war eine der wenigen Anlageklassen, welche das turbulente Anlagejahr 2022 im positiven Bereich beendet haben. Auch in den ersten Handelswochen 2023 kletterte der Preis des Edelmetalls weiter nach oben. Warum Gold aus Diversifikationsgründen in ein Portfolio gehört, können Sie im Fokustext dieses Anlageguides nachlesen.

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

Alles Gold, was glänzt?

Gute Aussichten für das Edelmetall



Das Wichtigste in Kürze

Gold ist seit jeher begehrt. Bereits 4600 v. Chr. wurde das Edelmetall verarbeitet. Lange Zeit war Gold auch das Rückgrat des weltweiten Geldsystems. Während des Goldstandards musste Geld entweder in Form von Goldmünzen oder in Banknoten – bei welchen es den Gegenwert in Gold zu hinterlegen galt – herausgegeben werden. Heute ist das Edelmetall im Geldsystem nicht mehr relevant und die Nachfrage wird primär von der Schmuckindustrie, den Investoren und den Notenbanken getrieben. Im Anlagekontext wird Gold oft als Inflations- und Krisenschutz den Portfolios beigegeben. Im desaströsen Anlagejahr 2022 gehörte das Edelmetall zu den wenigen Anlageklassen, welche währungsbereinigt zulegen konnten. Vom Wirtschaftszyklus her befinden wir uns in einer stagflationären Phase, was für das gelbe Metall spricht. Gold dürfte also auch 2023 glänzen.

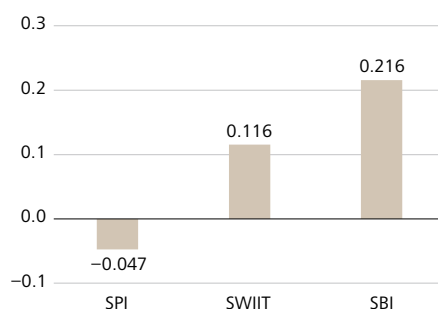
Wie ein Fels in der Brandung: Gold hat seine Funktion als Inflations- und Krisenschutz im desaströsen Anlagejahr 2022 erfüllt. In Schweizer Franken gerechnet konnte das Edelmetall um ein knappes Prozent an Wert zulegen. Es gehörte damit zu den wenigen Vermögenswerten, welche das Jahr im positiven Bereich beenden konnten. Selbst die stark gestiegenen Zinsen sowie der sehr robuste US-Dollar – beides bedeutet Gegenwind für Edelmetalle – brachten die Kurse nicht ins Wanken. Damit kamen die Diversifikationseigenschaften voll zum Tragen. Im Portfoliokontext ist Gold aufgrund der tiefen (oder gar leicht negativen) Korrelationen zu den übrigen Hauptanlageklassen generell eine interessante Beimischung

► **Darstellung 1.**

1 Gold bringt Stabilität ins Portfolio...

...und ist ein guter Diversifikator

10-Jahres-Korrelation zwischen Gold und Schweizer Aktien (SPI), Schweizer Obligationen (SBI) sowie Schweizer Immobilien (SWIIT)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Gold gehört zu den ältesten Vermögenswerten und wird seit jeher als wertvoll und begehrtestenwert eingestuft. Wie Grabfunde in Mesopotamien belegen, wurde Gold bereits 4600 v. Chr. verarbeitet. Etwa 2500 Jahre später wurde in Ägypten professioneller Bergbau betrieben. Für die Pharaonen war das gelbe Edelmetall Symbol für Macht, Prestige und Unsterblichkeit. Um etwa 1100 v. Chr. soll dann in China Gold bereits als Zahlungsmittel eingesetzt worden sein. Als solches wurde das gelbe Edelmetall in der Folge immer

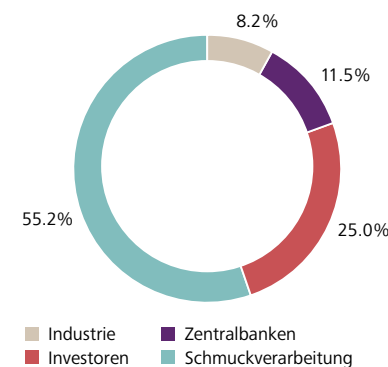
öfter in Form von geprägten Münzen verwendet. Nach der Entdeckung Amerikas durch Christoph Kolumbus im Jahr 1492 begann die Suche nach Eldorado, einem sagenumwobenen Reich, welches über unerschöpfliche Goldquellen zu verfügen versprach. 1848 schliesslich brach der grosse Goldrausch in Nordamerika aus. Wer in die damalige Zeit eintauchen will, dem sei der Roman «L'Or» von Blaise Cendrars empfohlen. Protagonist ist der Schweizer Auswanderer Johann August Suter, auf dessen Land in Kalifornien zu dieser Zeit Gold gefunden wurde.

Das gelbe Edelmetall spielte auch im modernen Geldsystem lange eine sehr bedeutende Rolle. Um 1880 begann sich weltweit der Goldstandard durchzusetzen. Die Währung bestand entweder direkt aus Goldmünzen oder es konnten Banknoten herausgegeben werden, deren Gegenwert mit physischem Gold hinterlegt werden musste und jederzeit in solches umgetauscht werden konnte. Mit Beginn des Ersten Weltkrieges wurde der Goldstandard faktisch ausgesetzt und später durch das Bretton-Woods-System ersetzt. Dieses wurde 1973 abgeschafft, womit Gold seine Bedeutung im Währungssystem vollends einbüsste.

2 Die Schmuckindustrie...

...ist der grösste Goldkäufer

Aufteilung der globalen Goldnachfrage im Jahr 2021 nach Segmenten



Quellen: World Gold Council, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Was für ein Jahresstart! Bereits nach vier Handelswochen sind sämtliche Anlageklassen deutlich gestiegen. Die erfreuliche Entwicklung hat zwei Hauptgründe: Das Ende der Null-Covid-Strategie in China und das Ausbleiben einer Energiemangellage in Europa haben für eine Stimmungsaufhellung gesorgt. Allerdings sind die weiteren Aussichten durchgezogen. Die Geldpolitik bleibt unverändert restriktiv – weitere Zinserhöhungen werden folgen. Das Inflationsgespenst hat zwar etwas an Schrecken verloren, die Kernraten halten sich aber hartnäckig hoch. Gleichzeitig nimmt die Wirtschaftsdynamik ab und die Rezessionsrisiken bleiben erhöht. Konjunkturrell befinden wir uns momentan in einem stagflationären Umfeld. In einem solchen gehört Gold historisch zu den Gewinnern. Einiges spricht dafür, dass die Unze im Verlauf des Jahres wieder in Richtung der alten Höchststände von 2'070 US-Dollar klettern könnte. Wir empfehlen das Edelmetall weiterhin als Beimischung in einem diversifizierten Portfolio. Unser taktisches Gewicht liegt derzeit bei 7%.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Heute stammt die globale Goldnachfrage vor allem von der Schmuckverarbeitung, Investoren (Münzen, Barren, ETF), den Zentralbanken und der Industrie
► **Darstellung 2.** 2021 wurden insgesamt 4'021 Tonnen Gold gehandelt. Während die Nachfrage aus der Schmuckindustrie langfristig betrachtet relativ konstant wächst, schwankt jene der Anleger umso stärker. Je nach Marktsituation gibt es grosse Käufe oder massive Rückgaben in Gold-ETF. Bedeutende Käufer sind auch die Notenbanken. Im dritten und vierten Quartal 2022 landeten jeweils Rekordsummen von über 400 Tonnen in deren Tresoren. Infolge des Ukraine-Krieges und der Sanktionen gegen Russland, welche unter anderem zu einem De-facto-Ausschluss Russlands aus dem Dollar-Zahlungssystem SWIFT führte, haben einige Zentralbanken (insbesondere aus Schwellenländern) begonnen, ihre US-Dollar-Reserven in Gold umzutauschen. Hält dieser Trend an, so dürfte die Nachfrage nach Gold auch im laufenden Jahr hoch bleiben.

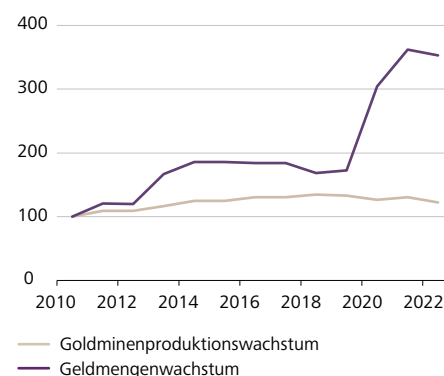
Gold kann als Edelmetall aber auch als «Währung» betrachtet werden. Aus letzterer Perspektive spricht vieles dafür, dass sich Gold gegenüber den Fiat-Währungen kontinuierlich aufwerten sollte. Der Blick auf das Angebot spricht für sich: Die globale Fördermenge wächst pro Jahr um knapp 3%. Zudem sind die Goldreserven limitiert. Die grössten Goldförderländer sind China, Russland, Australien, Kanada und die USA. Wenn wir uns die Entwicklung der Geldmengen anschauen, stellen wir den frappanten Unterschied fest
► **Darstellung 3.** Banknoten können de facto unlimitiert und somit inflationär gedruckt werden. Die Knappheit spricht klar für Gold.

Bei Investitionen in Gold wird oft die Nachhaltigkeitsfrage gestellt. Wie nach-

3 Das Goldangebot ...

...ist im Gegensatz zur Geldmenge limitiert

Goldminenproduktionswachstum vs.
Geldmengenwachstum in den USA, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

haltig Gold effektiv ist, daran scheiden sich allerdings die Geister. Einerseits werden bei der Förderung grosse Mengen Energie und Chemikalien verbraucht. Auch die Verarbeitung und der Schmelzprozess sind energieintensiv. Hinzu kommt die Frage, unter welchen Bedingungen (Kinderarbeit, Arbeiterschutz etc.) Gold gefördert wird. Auf der anderen Seite gehört ein Goldbarren oder eine Goldmünze, die einmal verarbeitet wurden, zu den wohl nachhaltigsten Anlagen überhaupt. Die CO₂-Bilanz über die gesamte Lebensdauer ist kaum zu schlagen. Bei Raiffeisen bieten wir mit dem ETF Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable eine gute Alternative an, bei der die nachhaltige Förderung im Fokus steht.

Aktuell bewegen wir uns in einem stagflationären Umfeld. Historisch gehört Gold in einer solchen Konjunkturphase zu den Gewinnern. Vieles spricht dafür, dass dies auch im laufenden Jahr der Fall sein wird. Es ist zwar nicht alles Gold, was glänzt. Für etwas Glanz im Portfolio dürfte das Edelmetall aber auch 2023 sorgen.

Obligationen

Obligationen werfen wieder eine positive Rendite ab. Aufgrund der hohen Volatilität der Zinsen ist bei den festverzinslichen Investitionen aber weiterhin mit erhöhten Kursschwankungen zu rechnen.



Was bedeutet eigentlich?

Zombie-Unternehmen

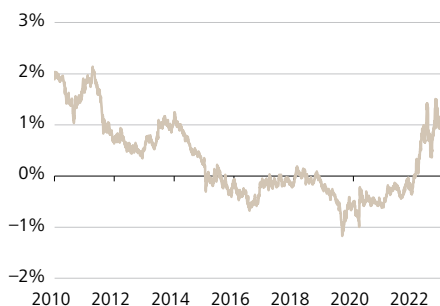
In der Regel sind Zombie-Unternehmen hoch verschuldet und kaum profitabel. Laut der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) handelt es sich dabei um Unternehmen, die seit mindestens zehn Jahren bestehen, aber in den vergangenen drei Jahren ihre Zinsen nicht aus dem operativen Ergebnis heraus bezahlen konnten. Durch die Niedrigzinsphase der letzten Jahre ist aber genau das geschehen und viele solcher Unternehmen wurden künstlich am Leben erhalten. Diese Zeiten sind nun vorbei, denn Anleger haben wieder eine sichere Anlagealternative. Zudem belasten die höheren Kreditkosten und der konjunkturelle Abschwung diese Unternehmen.

Die Ambivalenz von Zinsen ist offensichtlich: Anleger mögen möglichst hohe, Unternehmen möglichst niedrige Sätze. Mit der Zinswende des vergangenen Jahres hat sich die Ausgangslage – nach einer mehrjährigen Null- und Negativzinsphase – wieder zugunsten der Anleger verschoben ► **Darstellung 4**. Während die Attraktivität von Obligationen aus der Sicht eines Anlegers deutlich gestiegen ist, hat sich das Umfeld für Kreditnehmer verschlechtert. Höhere Fremdkapitalkosten drücken die Margen und erhöhen die Ausfallrisiken.

4 Nachhaltige Zinswende

Sichere Renditen auf 11-Jahreshoch

Entwicklung der Rendite 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aus diesem Grund setzen wir gerade in der aktuellen Phase der wirtschaftlichen Abkühlung und der steigenden Zinsen auf qualitativ hochwertige Anleihen. Schliesslich sollen diese das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios verbessern, die Schwankungen reduzieren und für einen regelmässigen Einkommensstrom sorgen.

Die vergangene Niedrigzinsphase hat jedoch dazu geführt, dass sich **Zombie-Unternehmen** günstig refinanzieren konnten, obwohl dies ihr Geschäftsmodell und ihre finanzielle Verfassung nicht gerechtfertigt hätten. Anleihen dieser Unternehmen

haben auch davon profitiert, dass viele Investoren auf der Suche nach Rendite die Risiken ausgeblendet haben. Von solchen Wertpapieren nehmen wir Abstand.

Neben der Rendite auf Verfall, die sich ein Investor mit dem Kauf einer Obligation sichert, können gerade bei länger laufenden Obligationen auch die Kursgewinne kurzfristig ins Gewicht fallen. Insbesondere wenn die Volatilität der Zinsen so hoch ist wie aktuell ► **Darstellung 5**. Das hat dazu geführt, dass die Kurse von Schweizer Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit dieses Jahr bereits 3.8 % zugelegt haben. Bei den italienischen Pendanten sind es aufgrund des noch höheren Zinsrückgangs gar 5.1 %.

Ein weiteres Merkmal der gegenwärtigen Situation ist die flache und teils inverse Struktur der Zinskurve. Das bedeutet, dass es sich renditetechnisch nicht lohnt, in länger laufende Anleihen zu investieren. Die Lösung lautet: «Lieber den Spatz in der Hand als die Taube auf dem Dach.» Damit sichert sich der Anleger eine höhere Rendite und vermeidet gleichzeitig starke Schwankungen.

5 Hohe Zinsvolatilität...

...spiegelt Ungewissheit bei Obligationen

Entwicklung der Volatilität von US-Staatsanleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten (MOVE Index)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Das schwierige Marktumfeld hinterlässt erste Bremsspuren bei den Unternehmen. Die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten dürfte an Dynamik verlieren.



Schon gewusst?

«Wie der Januar, so das ganze Jahr.» Das besagt eine alte Börsenweisheit. Auf den ersten Blick scheint diese durchaus berechtigt. Doch hält sie auch einem statistischen Signifikanztest stand? Damit die Januar-Performance eine (gewisse) Prognosefähigkeit für die Gesamtjahresentwicklung des Schweizer Leitindex hat, müsste der Anteil an Jahren mit Gewinn nach einem positiven Januar deutlich höher sein als das allgemeine Verhältnis von Gewinn- und Verlustjahren. Seit 1989 schloss der SMI zu Jahresende in rund 67 % der Fälle im Plus. Der Januar endete 17 Mal mit einem Gewinn, wobei zum 31. Dezember 14 Mal ein Plus und lediglich drei Mal ein Minus resultierte. Das entspricht einer Quote von rund 82 % und ist marginal höher als 67 %. Im Falle des SMI lassen sich somit vom Jahresstart durchaus Rückschlüsse auf den weiteren Kursverlauf ziehen. Eine Garantie gibt es natürlich nicht.

Die Aktienmärkte sind fulminant ins neue Jahr gestartet. Der Swiss Performance Index (SPI) verbuchte im Januar ein Plus von fast 6 %. Ursächlich sind primär die sich jüngst wieder ausweitenden Bewertungen. Denn fundamental hat sich kaum etwas geändert. Die Anleger blenden die abflauende Konjunkturdynamik, die hohe Inflation und die restriktive Geldpolitik schlichtweg aus. Die laufende Gewinnsaison ist daher für die Börsen ein Realitätscheck. Verkraftet die Wirtschaft den Gegenwind tatsächlich besser als befürchtet oder lassen sich die Marktteilnehmer zu stark von Hoffnung leiten?

Dank gut gefüllter Auftragsbücher konnten viele heimische Industrieunternehmen im vergangenen Jahr ihre Umsätze steigern. Manche wie der Bauchemiehersteller Sika oder der Verbindungstechnik-Spezialist Huber+Suhner haben gar neue Bestmarken erreicht. Bei stark exportorientierten Branchenvertretern trübte jedoch, je nach Hauptabsatzmarkt, der starke Schweizer Franken das Ergebnis. Solide Zahlen präsentierten die Pharmaunternehmen. Ihr Geschäft ist traditionell wenig abhängig vom Konjunkturzyklus. Mit dem Computierzubehörbauer Logitech setzte es aber auch schon die erste herbe Enttäuschung.

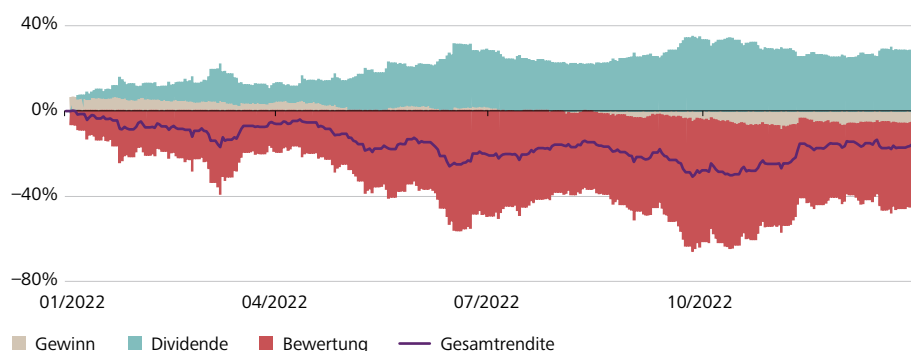
In Summe fallen die Geschäftszahlen bislang durchwachsen, aber mehrheitlich im Rahmen der Erwartungen aus. Vielerorts haben die schwächelnde Konjunktur und der Inflationsdruck bereits erste Spuren hinterlassen. Die Unternehmen geben sich infolgedessen beim Blick nach vorne eher vorsichtig. Nichtsdestotrotz dürfte das Gros von ihnen im Frühjahr wieder eine attraktive Dividende an ihre Aktionäre ausschütten. Novartis und Roche haben bereits Dividendenerhöhungen angekündigt. Weitere dürften folgen.

Während die Bewertungen im vergangenen Jahr deutlich zurückgegangen sind, gab es bei den Gewinnschätzungen der Analysten nur wenige Revisionen **► Darstellung 6**. Wir sind der Meinung, dass die Gewinnprognosen für 2023, gemessen am trüben Konjunkturbild, vielfach noch zu optimistisch sind. Das birgt Enttäuschungs- und somit Korrekturpotenzial. Die Volatilität an den Börsen wird daher mittelfristig wieder anziehen. Wir bleiben entsprechend bei Aktien taktisch untergewichtet. Aufgrund seines defensiven Charakters sowie der vielen attraktiven Dividendentitel präferieren wir innerhalb der Anlageklasse den Schweizer Heimmarkt.

6 Zu optimistische Gewinnerwartungen...

...bergen Korrekturpotenzial

Aufschlüsselung der kumulierten Renditen des SPI im Jahr 2022



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

♟ Alternative Anlagen

Der Bitcoin ist schwungvoll ins neue Jahr gestartet. Fundamental hat sich aber wenig geändert: Die Regulierung ist mangelhaft, die Volatilität hoch, das Diversifikationspotenzial überschaubar.



Was bedeutet eigentlich?

MiCA

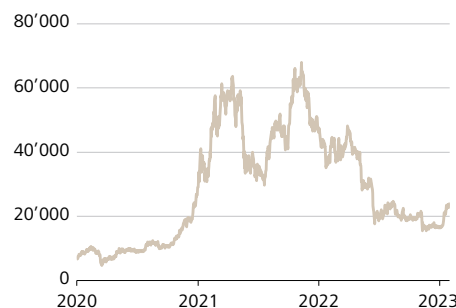
Mit der MiCA-Verordnung («Markets in Crypto-Assets») möchte die EU einen einheitlichen Regulierungsrahmen für den Vertrieb, die Ausgabe und den Handel von Krypto-Assets schaffen. Anders als ursprünglich angedacht, soll das Gesetz aber nicht zu einem Verbot von energieintensiven Kryptowährungen wie Bitcoin führen. Auch die viel diskutierten NFTs («Non-Fungible Tokens») sind davon weitgehend ausgenommen. Vielmehr soll der Verbraucherschutz der Anleger verbessert werden. Ein wichtiges Mosaiksteinchen dabei ist, dass unter MiCA künftig nur noch Unternehmen mit einer EU-Lizenz Krypto-Dienstleistungen anbieten dürfen. Um diese zu erhalten, müssen sie zahlreiche Anforderungen mitunter betreffend ihrer Berichterstattung gegenüber den Finanzmarktaufsichtsbehörden, ihrer Geschäftsorganisation sowie ihren internen Kontrollmechanismen (z. B. hinreichendes Risikomanagement) erfüllen.

Die Dominosteine fallen einer nach dem anderen. Nach der Pleite der Krypto-Börse FTX im vergangenen Herbst hat nun mit Genesis ein weiterer namhafter Anbieter Insolvenz angemeldet. Und auch über Gemini ziehen dunkle Wolken auf. Allein diese drei Beispiele zeigen, wie dringend nötig der Krypto-Markt eine wirkungsvolle Regulierung hätte. Mit dieser tun sich die Behörden bislang jedoch schwer. Die Europäische Union (EU) hat zwar mit **MiCA** einen verheissungsvollen Gesetzesentwurf in der Pipeline, musste dessen Finalisierung aber auf Sommer 2023 verschieben.

7 Ein Tropfen auf den heißen Stein

Trotz gutem Jahresauftakt notiert der Bitcoin weit unter seinem Allzeithoch

Kursentwicklung des Bitcoins, in US-Dollar



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Trotz dieser Häufung an negativen Schlagzeilen sind die Krypto-Märkte mit Gewinnen ins neue Jahr gestartet. Dank der zuletzt generell freundlicheren Stimmung an den Börsen hat der Bitcoin im Januar seinen Wert um über ein Drittel gesteigert und ist über die Marke von 20'000 US-Dollar geklettert ► **Darstellung 7**. Damit ist der Krypto-Primus aktuell mehr als doppelt so teuer wie vor Ausbruch der Corona-Pandemie. Für viele Spekulanten ist dies allerdings ein schwacher Trost, denn er notiert fast 70 % unter seinem Allzeithoch von Herbst 2021.

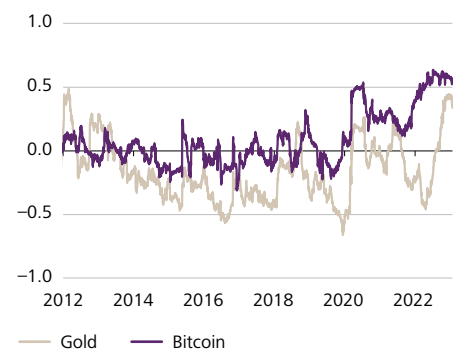
Dies hält die Krypto-Anhänger jedoch nicht davon ab, im Bitcoin weiterhin eine Art

«Gold 2.0» zu sehen. Sprich einen modernen Diversifikator, der das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios ähnlich wie das gelbe Edelmetall verbessert. Doch sind die beiden Anlageinstrumente diesbezüglich tatsächlich Substitute? Stand heute eindeutig nicht. Denn im Gegensatz zu Gold hat der Bitcoin zum globalen Aktienmarkt, gemessen am MSCI World Index, seit 2012 im Schnitt leicht positiv korreliert ► **Darstellung 8**. Besonders stark war dieser Gleichschritt in Phasen mit trüben Marktaussichten – also dann, wenn der Diversifikationsbedarf im Portfoliokontext am grössten gewesen wäre. Darüber hinaus schränkt die Preisvolatilität des Bitcoins seine Verwendung als Goldersatz im Portfolio ein. Im historischen Vergleich war diese um ein Vielfaches höher als jene des gelben Edelmetalls.

8 Geringer Diversifikationseffekt

Der Bitcoin verhält sich oft ähnlich wie der Aktienmarkt

Rollierende 90-Tage-Korrelation zwischen dem globalen Aktienmarkt (MSCI World) und Gold bzw. Bitcoin



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Angesichts der hohen Volatilität, aber auch der Schwierigkeit, einen fairen Wert für Bitcoin zu eruieren, sehen wir bei der klassischen Vermögensverwaltung im Rahmen der strategischen Vermögensallokation weiterhin keinen Platz für Kryptowährungen. Als Portfoliodiversifikator für stürmische Zeiten empfehlen wir Gold.

Währungen

Gold ist der Ursprung vieler Währungen. Aus diesem Grund kann auch das gelbe Edelmetall als Zahlungsmittel betrachtet werden – und braucht sich dabei nicht zu verstecken.



Schon gewusst?

Ob als Geschenk, Götterbatzen oder zur Wertaufbewahrung: Das Goldvreneli ist jedem ein Begriff. Dabei gibt es nicht nur das eine Vreneli. Zwischen 1897 und 1949 wurde die Goldmünze in drei Variationen mit einem Nennwert von 10, 20 und 100 Franken geprägt. Am häufigsten ist die 20-Franken-Variante. Von dieser wurden fast 60 Millionen Münzen gefertigt. Bei Sammlern besonders beliebt ist die 100-Franken-Münze, die 1925 in einer Auflage von lediglich 5'000 Stück erschien. Die Zusammensetzung eines Goldvrenelis besteht zu 90 % aus Gold und zu 10 % aus Kupfer. Neben der reinen Wertaufbewahrung ist ein Vreneli oft auch mit emotionalen Werten verbunden.

Gold ist die stärkste Währung der Welt. Nach einem Seitwärtstrend im Jahr 2022 hat das gelbe Edelmetall in den vergangenen 3 Monaten rund 20 % zugelegt. Sein Wert ist seit Jahrhunderten bekannt, geschätzt und weil Gold für viele Währungen den Grundstein gelegt hat, sind seine Qualitäten unbestritten. Gerade deshalb ist das Edelmetall auch als Inflations- und Krisenschutz bei Anlegern beliebt. Den Vergleich mit herkömmlichen Fiat-Währungen braucht es nicht zu scheuen.

Auch wenn Gold in der jüngeren Vergangenheit nicht kontinuierlich zugelegt hat, so hat sich das Edelmetall über die Jahre deutlich verteuert ► **Darstellung 9**. Auch gegenüber dem starken Schweizer Franken hat sich sein Wert seit Anfang des Jahrtausends vervierfacht. Grund ist mitunter das limitierte Angebot. Das ist der wohl grösste Unterschied zu einer normalen Währung. Es gibt zwar die Möglichkeit, unedle Metalle in Gold zu verwandeln, der Vorgang ist jedoch sehr aufwändig und damit zu teuer. Im Gegensatz dazu haben die Notenbankmassnahmen zur Überbrückung der Finanz- und Eurokrise oder der Corona-

Pandemie gezeigt, dass die Währungshüter in der Lage sind, schier unbegrenzt Geld zu drucken.

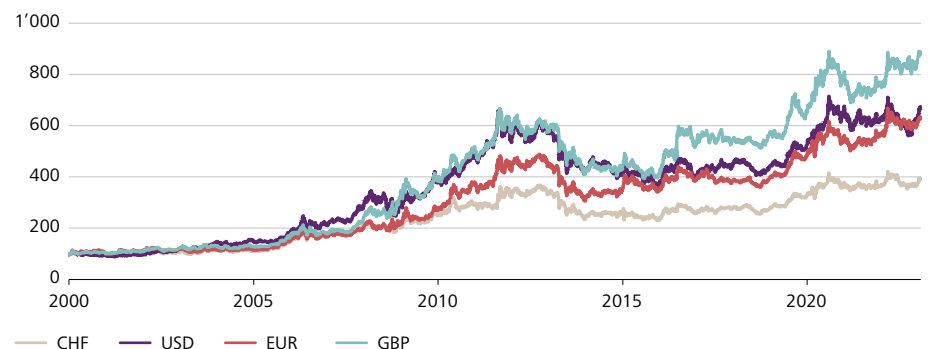
Dass der US-Dollar in der Regel negativ mit dem Goldpreis korreliert, liegt daran, dass Investoren beim Kauf von Gold oft US-Wertpapiere abbauen. In der Folge steigt der Goldpreis aufgrund der erhöhten Nachfrage, während der «Greenback» an Wert verliert. Da Gold in US-Dollar gehandelt wird, macht ein schwächerer US-Dollar zudem das Edelmetall für ausländische Investoren attraktiver und erhöht deren Nachfrage.

Ob auch der Euro stark bleibt, wird sich zeigen. Der gegenwärtige Aufwärtstrend ist vor allem auf die Europäische Zentralbank (EZB) zurückzuführen. Sie äusserte sich zuletzt sehr entschieden im Kampf gegen die Inflation, was für weitere Zinserhöhungen sprechen und damit die Attraktivität der Währung stützen würde. Nichtsdestotrotz dürften die heterogenen Volkswirtschaften der restriktiven Zinspolitik der EZB zunehmend die Hände binden, was den Kurs der Währung wieder drückt.

9 Gold ist die stabilste Währung

Der sichere Anker im Portfolio

Kursentwicklung von Gold gegenüber verschiedenen Leitwährungen, indexiert



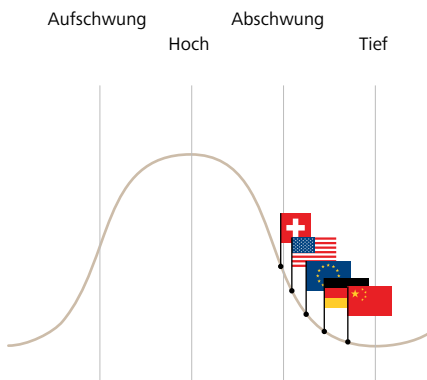
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die SNB und die US-Fed dürften den Höhepunkt ihres Zinserhöhungszyklus in Bälde erreicht haben. Die EZB wird angesichts der hohen Inflation vorerst weiter an der Zinsschraube drehen.



Konjunktur



- Die Arbeitslosenrate in der **Schweiz** ist im Dezember saisonbereinigt auf 1.9 % gefallen. Momentan herrscht in vielen Branchen Personalmangel. Dennoch flaut auch hierzulande die konjunkturelle Dynamik ab. Dies belegt mitunter der Rückgang im Auftragsbestand der Industrie. Wir erwarten für 2023 eine moderate Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 1.0 %.
- Dank fallender Gaspreise, sinkender Inflationsraten und der Abkehr Chinas von seiner Null-Covid-Strategie haben sich die Konjunkturaussichten für die **Eurozone** etwas aufgehellt. Erstmals seit vergangenem Juli kletterte der kombinierte Einkaufsmanagerindex für Industrie und Dienstleister im Januar wieder über die Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Für das Gesamtjahr prognostizieren wir nach wie vor eine Stagnation der Wirtschaft.
- Der reale Kaufkraftverlust sowie die restriktive Geldpolitik belasten den für die US-Wirtschaft wichtigen Konsum. Infolgedessen fielen die Detailhandelsumsätze im Dezember überraschend schwach aus. Weitgehend robust präsentiert sich hingegen der Arbeitsmarkt. Für 2023 rechnen wir in den **USA** mit einem BIP-Wachstum von 0.5 %.

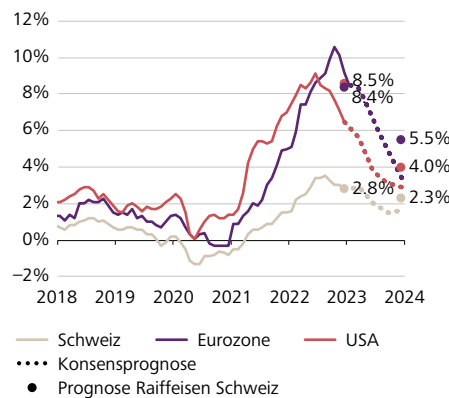


Inflation

Die Inflation...

...bleibt weiterhin ein Thema

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Inflation in der **Schweiz** hat sich im Dezember weiter abgeschwächt. Im Gesamtjahr 2022 erreichte sie jedoch mit 2.8 % einen Wert wie zuletzt in den 1990er-Jahren. Unserer Meinung nach dürfte der Preisauftrieb infolge von Zweitrundeneffekten auch im laufenden Jahr mit 2.3 % erhöht bleiben.
- Die umfangreichen staatlichen Hilfsprogramme entlasten Haushalte sowie Unternehmen und kurbeln die wirtschaftliche Nachfrage an – damit erhöhen sie aber auch den Inflationsdruck. Das spiegelt sich in ihrer Breite: Die Kerninflation in der **Eurozone** hat zuletzt auf hohem Niveau stagniert.
- Die Teuerung in den **USA** ist im Dezember von 7.1 % auf 6.5 % gefallen. Allerdings frisst sich die Inflation immer tiefer in die Volkswirtschaft. Sie dürfte daher noch längere Zeit über dem Zielwert der US-Notenbank Fed von 2.0 % verharren. Wir erwarten für 2023 einen Anstieg der Konsumentenpreise um 4.0 %.

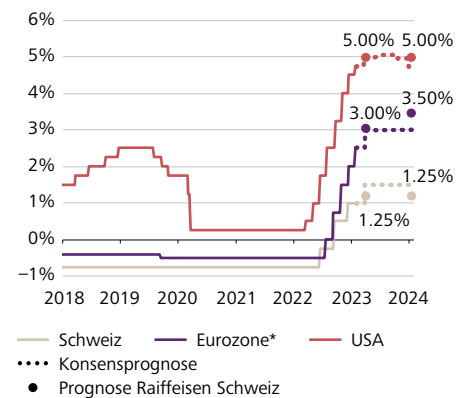


Geldpolitik

In der Schweiz...

...rückt der Zinsgipfel näher

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Bereits drei Mal hat die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** im letzten Jahr die Leitzinsen erhöht. Weitere Zinsschritte sind laut Notenbankchef Thomas Jordan angesichts des anhaltenden Preisdrucks nicht ausgeschlossen. Wir rechnen für die März-Sitzung mit einer Erhöhung um 25 Basispunkte.
- Preisstabilität ist auch das vorrangige Ziel der **Europäischen Zentralbank (EZB)**. Entsprechend werden die Währungshüter ihre geldpolitische Straffung fortsetzen. Wir sehen den Leitzins im Euroraum auf 3-Monatssicht bei 3.0 %.
- Die radikale Zinswende der **US-Notenbank Fed** zeigt mit Blick auf die Inflation Wirkung. Um mögliche Rückschritte zu verhindern, wird die Geldpolitik weiterhin restriktiv bleiben. Angesichts der konjunkturellen Bremseffekte dürfte die Fed allerdings das Zinserhöhungstempo zunehmend drosseln.

Unsere Autoren



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Jeffrey Hochegger, CFA
Anlagestrategie
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



Tobias Knoblich
Anlagestrategie
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Beratung

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

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden
und auch weitere Publikationen von
Raiffeisen abonnieren:
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert worden sind. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVG) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.