

April 2023

Anlageguide



Das Ende der Geldschwemme

Erste Kollateralschäden

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Das Ende der Geldschwemme – erste Kollateralschäden

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Erste Kollateralschäden: Die rasante Zinswende fordert ihre ersten Opfer. Aufgrund fehlender Zinsabsicherungen musste die US-Regionalbank Silicon Valley Bank ihre Tore schliessen. Die Unsicherheiten und der Vertrauensverlust erfasste auch europäische Bankinstitute und führte in der Schweiz zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS. Die Notenbanken versuchen derweil, mit Liquiditätsspritzen eine grössere Bankenkrise zu verhindern.

Weitere Leitzinserhöhungen: Die Währungshüter liessen sich von den Wirren im Bankensektor nicht beeinflussen und erhöhten im März erwartungsgemäss abermals ihre Leitzinsen. Die jüngsten Inflationszahlen liegen noch immer deutlich über den Notenbankzielen und lassen vorerst keine Abkehr von der restriktiven Geldpolitik zu. Wir nähern uns zwar dem Ende der Zinserhöhungszyklen, baldige Zinssenkungen sind aber nicht zu erwarten.

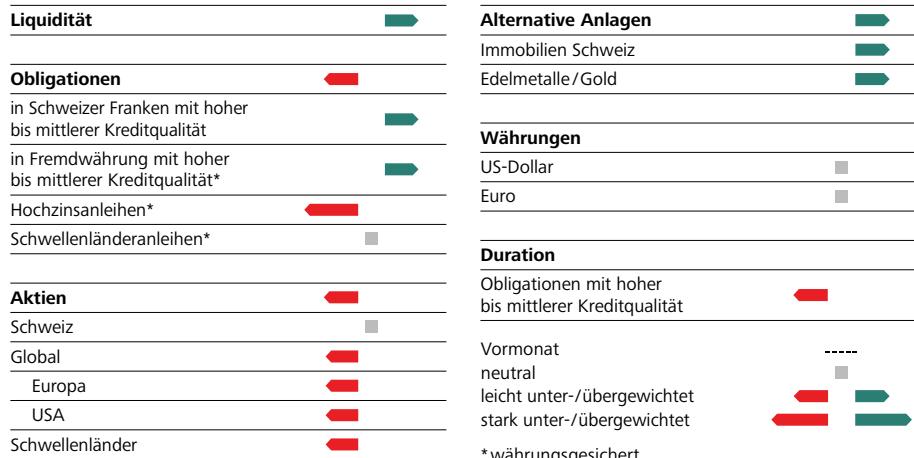
Gemischte Konjunkturdaten: Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren (PMI) zeigen ein gemischtes Bild. Während sich der Dienstleistungssektor sehr robust präsentiert, bewegen sich die PMI für die Industrie im kontraktiven Bereich. Wir gehen davon aus, dass die Zinserhöhungen nun zunehmend die Wirtschaft einbremsen

werden. Zudem dürften die Banken aufgrund der jüngsten Entwicklungen ihre Kreditvergabe drosseln. Somit bleiben die Rezessionsrisiken erhöht.

Volatiles erstes Quartal: Nach dem fulminanten Jahresstart verloren die Aktienindizes im März wieder an Terrain. Besonders volatil zeigten sich auch die Zinsen und damit die Obligationenmärkte. Trotzdem notieren beide Hauptanlageklassen in den ersten drei Monaten des Jahres im Plus. Gold profitierte von den Unsicherheiten im Bankensektor und erwies sich einmal mehr als guter Krisenschutz. Mit einem Plus von 7.0 % in Franken gerechnet war das Edelmetall im ersten Quartal die beste Anlageklasse. Das Schlusslicht bildeten Schweizer Immobilienfonds mit einem Minus von über 2.5 %.

Defensive Anaggetaktik: Aufgrund der Zinswende und des geldpolitischen Geigenwinds ist unsere anaggetaktische Positionierung schon länger defensiv. Darauf halten wir fest. Die jüngste Episode im Bankenbereich hat zudem die Bedeutung von zwei zentralen Aspekten beim Anlegen untermauert: erstens ein Qualitätsfokus bei der Einzeltitelselection und zweitens die Wichtigkeit einer breiten Diversifikation.

Unsere Positionierung



* währungsgesichert

Das Ende der Geldschwemme

Erste Kollateralschäden



Das Wichtigste in Kürze

Dass die rasch und stark gestiegenen Zinsen nicht wirkungslos an den Finanzmärkten sowie der Wirtschaft vorbeigehen, überrascht nicht. Die Kredit- und Refinanzierungskosten steigen und belasten zunehmend die Investitionstätigkeit der Unternehmen sowie den Konsum. Erste Kollateralschäden zeigen sich im Bankensektor. Neben diversen US-Regionalbanken gehört auch die Schweizer Grossbank Credit Suisse zu den Opfern. Die Unsicherheiten bleiben hoch. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer anhaltend hohen Volatilität an den Finanzmärkten und empfehlen unverändert eine taktisch defensive Positionierung.

Es gibt keine Medikamente ohne Nebenwirkungen. Blutdrucksenker können zu Schwindel, Allergien oder Magen-Darm-Beschwerden führen. Ähnliches gilt für die Wirtschaft. Deren Blutdruck – die Inflation – ist seit einigen Monaten historisch hoch. Und das von den Notenbanken in Form von starken Zinserhöhungen verabreichte Medikament beginnt allmählich zu wirken ►Darstellung 1. Allerdings machen sich auch die Nebenwirkungen der Therapie zunehmend bemerkbar.

Erste Kollateralschäden der Zinswende zeigten sich Mitte März im US-Bankensystem. Die kalifornische Silicon Valley Bank (SVB) sowie die Signature Bank mussten Insolvenz anmelden und wurden unter behördliche Aufsicht gestellt. Das Problem bei diesen Banken war, dass sie ihre Zinsänderungsrisiken ungenügend abgesichert hatten. Aufgrund des starken Zinsanstiegs verloren ihre Obligationen anlagen deutlich an Wert. Um das Loch zu stopfen, beabsichtigte die SVB eine Kapitalerhöhung, was die Anlegerinnen und Anleger aufschreckte und zu massiven Abflüssen von Geldern führte. Die Insolvenz der Bank wurde unausweichlich. In der Folge machte die Angst vor einem Bankensturm die Runde und erfasste auch die europäischen Finanzinstitute.

In der Schweizer Bankenwelt kam es am 19. März zu einem Erdbeben. Aufgrund massiver Abflüsse von Kundengeldern wurde

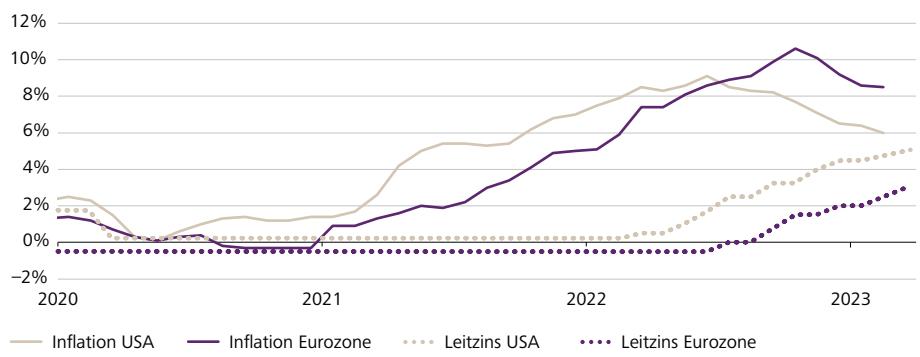
die Situation bei der Grossbank Credit Suisse (CS) trotz Liquiditätsspritze durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) ausweglos. Die Übernahme durch die Konkurrentin UBS schien aufgrund der Umstände und des Zeitdrucks letztlich die einzige Lösung. Damit endete die Geschichte der 167 Jahre alten Escher-Bank abrupt.

Dass die rasch und stark gestiegenen Zinsen nicht wirkungslos an den Finanzmärkten und der Wirtschaft vorbeigehen, überrascht nicht. Höhere Zinsen wirken über verschiedene Ebenen konjunkturdämpfend. So erhöhen sich etwa die Kredit- und Refinanzierungskosten der Unternehmen. Diese müssen ihre Investitionspläne überdenken und gegebenenfalls Sparmassnahmen einleiten. Die Investitionen sinken. Auch die Konsumentinnen und Konsumenten sind betroffen – beispielsweise in Form von höheren Hypothekzinsen oder Kreditkosten. Schnallen diese den Gürtel enger, fallen die Konsumausgaben. All diese Faktoren wirken allerdings nicht unmittelbar, weil die meisten Kredite und Hypotheken nicht kurzfristig finanziert sind, sondern im Durchschnitt eine Laufzeit von 3 bis 5 Jahren haben. In der Vergangenheit wirkten sich Zinserhöhungen erst mit einer Verzögerung von 12 bis 18 Monaten spürbar auf die Konjunktur aus – und führten nicht selten zu einer Rezession ►Darstellung 2. Im Anlagekontext haben Zinserhöhungen

1 Mit Zinserhöhungen gegen die Inflation

Die Medizin beginnt zu wirken

Inflation in den USA und in Europa sowie entsprechende Leitzinsentwicklung



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Dass die abrupte Zinswende nicht spurlos an den Finanzmärkten vorbeigehen würde, war absehbar. Der Untergang der Credit Suisse war dann aber doch eine böse Überraschung. Anlegerinnen und Anleger sollten daraus drei Schlüsse ziehen. Erstens: «Don't fight the central banks» ist eine Aussage, die in beide Richtungen gilt. Die restriktive Geldpolitik ist der Hauptgrund dafür, dass wir anlagetaktisch seit einiger Zeit defensiv aufgestellt sind. Zweitens: Langfristig investieren und spekulieren sind zwei verschiedene Paar Schuhe. Einige Anleger haben in den Tagen vor dem Untergang der CS deren Aktien gekauft, obwohl die Bank angeschlagen war und im vergangenen Jahr einen Milliardenverlust auswies. Es war eine spekulative Wette auf einen möglichen Turnaround. Aufgrund unserer strikten Selektionskriterien war die Aktie nicht investierbar und deshalb auch nicht Bestandteil der Vermögensverwaltungsmandate. Drittens: Die Wichtigkeit einer breiten Diversifikation. Seit der Ankündigung der Übernahme der CS durch die UBS ist die CS-Aktie um fast 60 % gefallen, während der breite Swiss Performance Index (SPI) um 3 % zulegen konnte. Und dies, obwohl die Bankaktie auch Teil des Index ist.

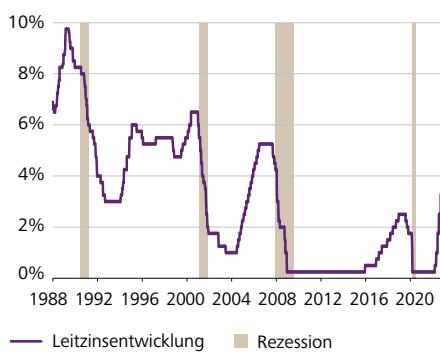


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 Stark steigende Zinsen...

...führen oft zu einer Rezession

Leitzinsentwicklung in den USA und Rezessionsphasen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

zwei weitere Effekte. Erstens führen sie zu einer Bewertungskorrektur bei sämtlichen Anlageklassen. Zweitens verändern sie die relativen Attraktivitäten. So stehen bei der Allokation von Anlagegeldern in der Regel die beiden Hauptanlageklassen Aktien und Obligationen im Fokus. Im Negativzins-Umfeld waren Anleihen unattraktiv und Anleger begannen, ihr Kapital in Aktien umzuschichten. Zudem erhöht sich bei tieferen Zinsen der Gegenwartswert von Realwerten, was höhere Bewertungen rechtfertigt. Mit der Zinswende hat sich das Bild nun gedreht. In den USA ist die Risikoprämie von Aktien auf ein historisch tiefes Niveau gefallen. Die Gewinnrendite im US-Aktienmarkt beträgt aktuell knapp über 5 %

und liegt damit nur noch minim über den Renditen von kurzfristigen Geldanlagen

► Darstellung 3. Dadurch verlieren Aktien gegenüber Obligationen an Attraktivität und werden zunehmend in kurzlaufende Anleihen umgeschichtet. Auch wir haben in unserer Anlagetaktik Ende Februar die Obligationenquote erhöht.

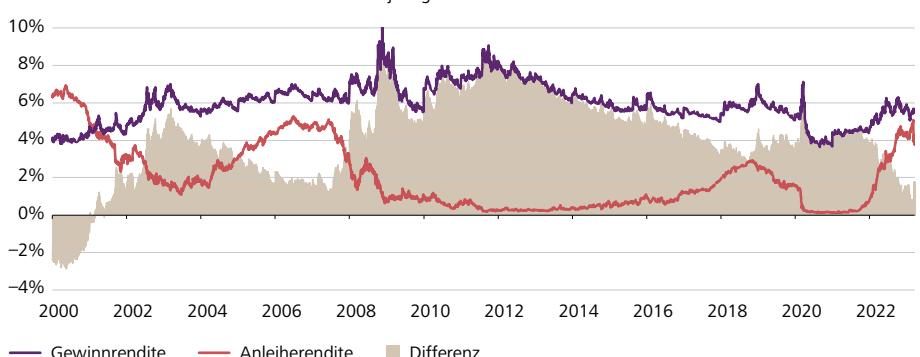
Die Zinswende ist für Anlegerinnen und Anleger somit ein zweischneidiges Schwert. Einerseits ist das Ende der Negativ- und Nullzinsen begrüßenswert und eröffnet insbesondere bei Obligationen wieder attraktivere Renditechancen. Auf der anderen Seite führen die höheren Zinsen zu Bewertungskorrekturen. Ein Grossteil dieser Korrekturen erfolgte bereits 2022. Allerdings dürften sich die Auswirkungen der Zinswende auf die Konjunktur erst noch voll entfalten. Die Turbulenzen im Bankensektor waren ein erster Warnschuss. Die Unsicherheiten bleiben hoch. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer anhaltend hohen Volatilität an den Finanzmärkten und empfehlen unverändert eine taktisch defensive Positionierung.

Seit dem Ende der Finanz- und Bankenkrise 2008/2009 hingen die Kapitalmärkte, aufgrund der Liquiditätsschwemme, permanent am Tropf der Notenbanken. Nun folgt der harte Entzug. Es sind Geduld und starke Nerven gefragt.

3 Aktien oder Anleihen?

Die Risikoprämien sind gesunken

Gewinnrendite von US-Aktien und Rendite von 2-jährigen US-Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Aufgrund der gestiegenen Unsicherheiten sind solide Investitionen gefragt. Die Renditen für Schweizer Staatsobligationen sind ein Spiegel des Marktes.



Was bedeutet eigentlich?

Duration des Swiss Bond Index

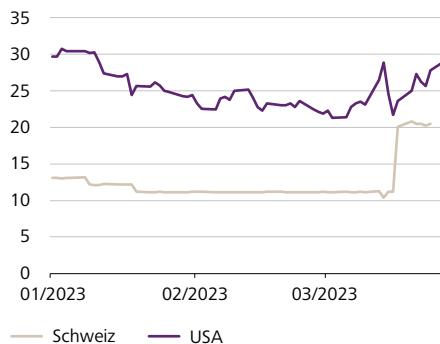
Die Duration des Swiss Bond Index AAA-BBB ist seit Anfang 2022 um rund ein halbes Jahr zurückgekommen. Da der Index ein Abbild des Marktes darstellt, zeigt das, dass Unternehmen im Moment kürzere Anleihen emittieren als noch vor einigen Jahren. Zudem hat sich die Gewichtung langlaufender Obligationen im Index verringert, weil diese aufgrund der höheren Zinsen an Wert eingebüßt haben. Weniger ausgeprägt ist der Effekt auf den Barwert künftiger Zahlungsströme, was die mittlere Restlaufzeit ebenfalls reduziert. Im Gegensatz dazu hatten Schuldner die Laufzeit während der Null- und Negativzinsphase kontinuierlich hochgefahren und sich so die niedrigen Zinsen für möglichst lange gesichert.

Sicherheit hat ihren Preis. Immer. Aber nie ist das so offensichtlich wie in einer Krise. Das verdeutlichte unlängst die Entwicklung der Prämien für eine Kreditausfallversicherung (Credit Default Swap, kurz CDS) im Bankensektor. Im Schlepptau von Credit Suisse und vielen US-Regionalbanken kosteten CDS plötzlich ein Vielfaches. Welche Rolle der Finanzsektor für eine Volkswirtschaft spielt, zeigt sich auch an den CDS für Schweizer und US-amerikanische Staatsanleihen. Die Risikoprämien haben sich mit der US-Bankenkrise und der Übernahme der Grossbank Credit Suisse durch Rivalin UBS markant erhöht – jene der Schweiz hat sich dem Niveau der USA angenähert ►Darstellung 4.

4 Bankenkrise belastet

Höhere Risikoprämien für «Eidgenossen» und «US-Treasuries»

Kosten für eine Kreditausfallversicherung von Schweizer und US-Staatsanleihen



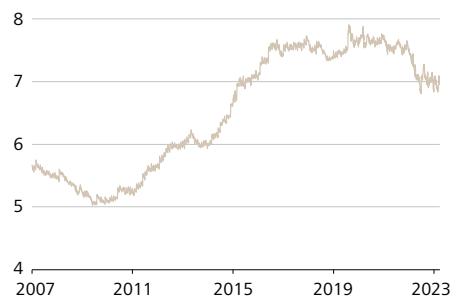
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ob diese Kursausschläge gerechtfertigt sind, entscheidet der Markt. Das ist wie beim Mineralwasser, das in der Wüste bei 45 Grad mehr kostet als im Winter im Supermarkt einer Grossstadt. Dass «Eidgenossen» aber immer noch als eine der sichersten Anlagen überhaupt gelten, zeigte sich an den Renditen. Diese sind trotz Risikoauflschlag im Handumdrehen zurückgekommen. Die Erwartungen haben sich angepasst und die Nachfrage nach sicheren Anlagen ist in die Höhe geschnellt.

5 Kürzere Neuverschuldungen...

...aufgrund gestiegener Zinsen

Duration des Swiss Bond Index AAA-BBB



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Unmittelbar nach den Spannungen im Bankensektor begannen Investoren, die restriktive Geldpolitik zu hinterfragen und bereits im Sommer mit ersten Lockerungen in den USA zu rechnen. Doch dies würde der Glaubwürdigkeit der Währungshüter nur schaden. Oberstes Ziel der Notenbanken ist die Bekämpfung der Teuerung. Und diese entspannt sich nur zögerlich. So verwundert es nicht, dass die Währungshüter in den USA, in Europa und in der Schweiz im März weiter an der Zinsschraube gedreht haben.

Ob sie daran festhalten, wird sich zeigen. An der Ausgangsproblematik hat sich nichts geändert. Wie höhere Zinsen die Duration des Swiss Bond Index (SBI) reduzieren, zeigt sich eindrücklich im Mehrjahresverlauf. Unternehmen setzen wieder auf kürzere Laufzeiten ►Darstellung 5. In diesem Umfeld empfehlen wir, den Fokus auf qualitativ hochwertige und nicht zu lange laufende Obligationen zu legen.

Aktien

Höhere Zinsen bedeuten für Banken steigende Erträge. Zugleich bergen sie aber auch Gefahren. Anleger sollten daher trotz vermeintlich günstiger Bewertungen bei Banktiteln Vorsicht walten lassen.

Schon gewusst?

Geht eine Bank oder ein Wertschriftenhaus bankrott, so schützt das Einlagesicherungssystem die Kontoguthaben von Privat- und Firmenkunden. Damit soll verhindert werden, dass die Gläubiger aus Angst um ihre Gelder diese bei dem betroffenen Finanzinstitut abziehen und es so zu einem Bankensturm kommt. In der Schweiz wird die Einlagesicherung durch den privatrechtlichen Verein esisuisse übernommen. Im Falle eines Konkurses springen die übrigen Vereinsmitglieder – das sind alle von der FINMA regulierten Effektenhändler und Banken mit Sitz in der Schweiz – ein, um die Zahlung der entsprechenden Kundeneinlagen zu gewährleisten. Gesichert ist ein Maximalbetrag von insgesamt 100'000 Franken je Kunde und Bank. In den USA dagegen garantiert die staatliche Einlagesicherung FDIC Kundengelder bis zu einer Höhe von 250'000 Dollar. Im Zuge der jüngsten Turbulenzen im US-Bankensektor wird derzeit vom Finanzministerium gar eine Erhöhung dieser Summe geprüft.

Im Sog der Turbulenzen rund um die kalifornische Silicon Valley Bank (SVB) und die Schweizer Grossbank Credit Suisse (CS) kamen die Kurse von Bankaktien im März weltweit stark unter Druck. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für den sektorspezifischen MSCI World Bank Index bewegt sich aktuell auf vergleichbarem Niveau wie während der Finanzkrise 2008

► **Darstellung 6.** Für Anleger stellt sich nun die Frage nach etwaigen Einstiegschancen.

6 Eine Kaufgelegenheit?



Geschäftsbanken verdienen einen Grossteil ihres Geldes mit der Nettozinsmarge, also der Differenz zwischen dem, was sie von Kreditnehmern für Darlehen oder Hypotheken erhalten, und dem, was sie Sparern auf Einlagen zahlen. Heben nun die Notenbanken wie in den vergangenen Monaten die Leitzinsen an, so bekommen das – insbesondere beim Neugeschäft – als erstes die Kreditnehmer zu spüren. Denn für gewöhnlich werden deren Konditionen rasch angepasst, die Einlagezinssätze für Sparer hingegen steigen relativ zögerlich. Infolgedessen wachsen die Gewinne der Banken. Höhere Zinsen sind daher für sie grundsätzlich erst einmal gute Nachrichten.

Das ist jedoch nur eine Seite der Medaille. Die höheren Zinsen führen nämlich, insbesondere in Kombination mit dem gegen-

wärtigen Realeinkommensverlust aufgrund der hohen Inflation sowie der schwächeren Weltwirtschaft, zu einer geringeren Kreditnachfrage. Zudem erhöhen sich für die Finanzinstitute die Risiken. Denn zum einen nimmt die Gefahr zu, dass bestehende Schuldner ihre Zinszahlungen nur noch teilweise begleichen können oder komplett ausfallen. Zum anderen führen steigende Zinsen zu einer Bewertungskorrektur in der Bilanz. Da die Aktivposten (z.B. Festhypotheken) für gewöhnlich eine längere Restbindungsdauer aufweisen als die Passivposten (z.B. Sparkonten), sinkt der Buchwert von ersteren deutlich stärker

► **Darstellung 7.** Wurde dieses Zinsänderungsrisiko nur unzureichend abgesichert, verschlechtert sich in der Folge die finanzielle Situation der Bank. Im «worst case» droht ein Kollaps. Dies war bei der SVB der Fall.

Wir sind daher trotz der derzeit günstigen Bewertungen gegenüber Bankaktien vorsichtig eingestellt. Angesichts des unsicheren Marktumfeldes raten wir Anlegern zu Valoren von Unternehmen aus wenig konjunktursensitiven Wirtschaftssektoren mit solidem Geschäftsmodell und einer attraktiven Dividendenrendite.

7 Höhere Zinsen...

...führen zu einer Bewertungskorrektur

Auswirkungen eines Zinsanstiegs auf die Bankbilanz



Quellen: PPCmetrics, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Alternative Anlagen

Wenn es an der Börse rumpelt, schlägt regelmäßig die Stunde des Goldes. Grund ist sein Charakter als Portfoliodiversifikator. Eine strategische Beimischung macht daher Sinn.



Schon gewusst?

Investorenlegende Warren Buffett präsentiert sich wann immer möglich als regelrechter «Gold-Hasser». Wer sein Geld in das gelbe Edelmetall anlegt, ist dem «Orakel von Omaha» zufolge kein Investor, sondern ein Spekulant. Denn wer Gold erwirbt, tut dies seiner Meinung nach in der Hoffnung, irgendwann später jemand Dümmeren zu finden, der bereit ist, einen noch höheren Preis für das «unproduktive» Metall zu zahlen. Die Aktie seiner Anlagegesellschaft Berkshire Hathaway (BRK) hat derweil über die letzten fünf Jahre das Gold in puncto Rendite gerade mal knapp geschlagen (BRK +54 %, Gold +47 %). Dies ist wohl auch Buffet nicht entgangen. Denn im Spätsommer 2020 ist er über seinen «eigenen Schatten gesprungen»: Der Börsenguru kaufte Papiere des Goldminen-Betreibers Barrick Gold und investierte damit indirekt in das gelbe Edelmetall. Mittlerweile ist dieses Investment aber bereits wieder Geschichte.

Am Horizont türmen sich dunkle Wolken auf. Die zuvor sanfte Brise verwandelt sich in einen Sturm. Die See wird rauer. Wer mit seinem Boot draussen ist, nimmt nun Kurs auf einen sicheren Hafen. Ähnliches konnte man im übertragenen Sinn im März auch an den Börsen beobachten. Angesichts der Turbulenzen im Bankensektor wuchs unter den Anlegern die Angst vor einer Finanzkrise 2.0. Viele von ihnen zogen sich aus risikobehafteten Anlagen zurück. Davon profitierte das Gold. Sein Preis schoss innert weniger Tage hoch bis auf 2'009 US-Dollar pro Unze. Das ist der höchste Stand seit März 2022!

Nimmt man die Preisentwicklung des Goldes der letzten Jahrzehnte unter die Lupe, so zeigt sich, dass das gelbe Edelmetall stets in Krisenzeiten besonders gefragt war **►Darstellung 8**. Hauptgrund sind seine bewährten Diversifikationseigenschaften im Portfoliokontext. Gold weist eine tiefe, teils sogar negative Korrelation zu den übrigen Hauptanlageklassen auf. So beträgt diese etwa zum MSCI World Index über die letzten 10 Jahre gerade mal 0.15. Das bringt, insbesondere in volatilen Marktphasen, Stabilität ins Anlagedepot.

Aber auch die physischen Eigenschaften überzeugen. Gold ist homogen, beliebig

teilbar und unvergänglich. Zudem übersteigt die Nachfrage nach Gold die jährlich geförderte Menge. Dadurch ist die Gefahr eines Angebotsschocks relativ klein. Und nicht zuletzt hat das gelbe Edelmetall auch Währungscharakter. Dank seiner physischen Hinterlegung bietet es im Gegensatz zu Notenbankgeld einen valablen Schutz gegen Inflation.

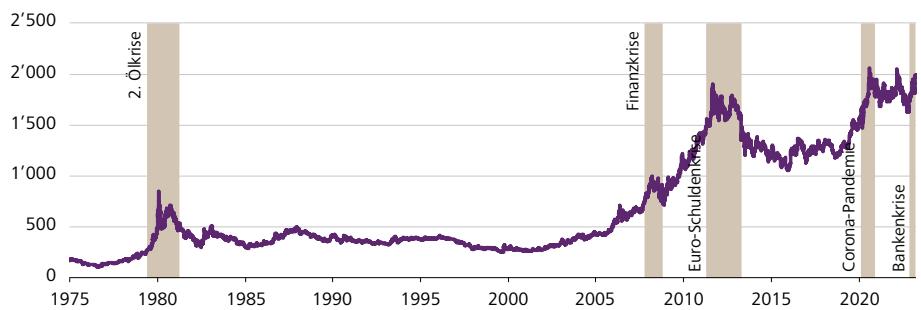
Angesichts der geldpolitischen Kehrtwende und den damit verbundenen erhöhten Rezessionsrisiken stellt sich aber die Frage, warum der Goldpreis erst in den letzten Wochen spürbar angezogen hat. Zum einen hat der letztes Jahr über weite Strecken zur Stärke neigende US-Dollar den Handel mit dem Edelmetall verteuert. Zum anderen haben aufgrund der kontinuierlich steigenden Anleiherenditen die Opportunitätskosten zugenommen. Beide für das Gold unvorteilhaften Effekte haben sich 2023 spürbar abgeschwächt.

Wir gehen davon aus, dass es an den Aktienmärkten vorerst volatil bleiben wird. Zugleich dürften die Kapitalmarktzinsen aber ihren Höhepunkt erreicht haben. Auf 3-Monatssicht sehen wir die Feinunze Gold daher bei 2'070 US-Dollar. Anlage-taktisch halten wir an unserem Überge-wicht beim Edelmetall fest.

8 Ein Fels in der Brandung

Gold ist vor allem in Krisenzeiten gefragt

Krisen und Entwicklung des Goldpreises, in US-Dollar je Unze



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

Vertrauen in die Preisstabilität ist die Grundlage für eine starke Währung. Der Schweizer Franken hat sich dies über Jahrzehnte erarbeitet. Dass er in der Krise gefragt ist, erstaunt deshalb nicht.



Was bedeutet eigentlich?

Vertrauen ins Geld

Der Wert von Geld ist abstrakt. Er basiert auf Vertrauen. Nur so kann erklärt werden, dass ein Wocheneinkauf im Supermarkt gegen ein kleines Stück bedrucktes Papier ausgetauscht werden kann. Und doch ist die Verwendung von Geld selbstverständlich. Es ist ein Tausch-, Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmitel. Damit es diese Aufgaben wahrnehmen kann, müssen die Nutzer darauf vertrauen, dass ein bestimmter Betrag von heute seinen Wert auch in Zukunft behält. Aus diesem Grund ist eine unabhängige Geldpolitik der Notenbanken, mit dem Ziel, die Preisstabilität zu wahren, von entscheidender Bedeutung. Je besser dieses Ziel erreicht wird, umso grösser ist das Vertrauen in die Währung.

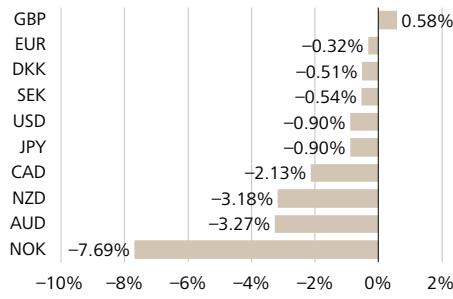
Es ist der Börsenklassiker schlechthin: In den USA rumpelt es im Bankensektor und der Schweizer Franken ist gesucht. Wie so oft spielt er seinen Trumpf des sicheren Hafens aus. Seit Anfang Jahr liegt er gegenüber allen G10-Währungen im Plus – ausser dem britischen Pfund

► **Darstellung 9.** Aspekte wie Nominal- oder Realzinsen, Inflation sowie Geldpolitik scheinen kurzfristig in den Hintergrund zu geraten. Das ist auch richtig so, schliesslich zählt in der Krise nur das **Vertrauen ins Geld**, und das geniesst der Franken nach wie vor schier uneingeschränkt.

9 Der Franken behauptet sich als Krisenwährung

Das britische Pfund erholt sich auf tiefem Niveau

Entwicklung der G10-Währungen gegenüber dem Schweizer Franken seit Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Tatsächlich helfen in der längeren Frist aber gerade attraktive Realzinsen, niedrige Teuerungsraten und eine glaubwürdige Geldpolitik dabei, Vertrauen in eine Währung aufzubauen. Dabei hat auch das Vorgehen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) geholfen. Zur Bekämpfung der Inflation ist sie vor allem ab dem vierten Quartal des vergangenen Jahres dazu überge-

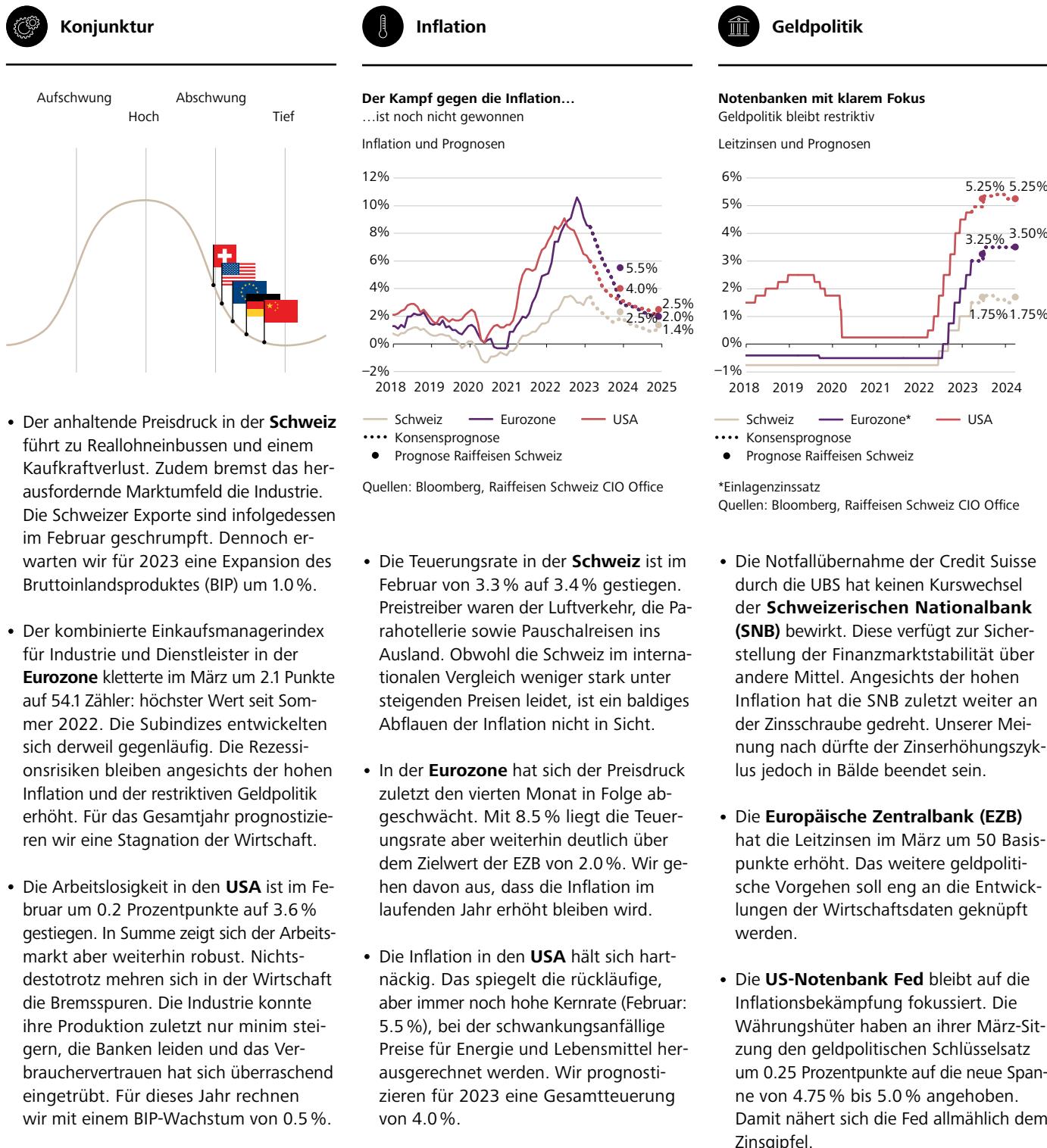
gangen, die hiesige Valuta zu stärken. Was dem einheimischen Konsumenten hilft, wird auch von Investoren im In- und Ausland geschätzt, die durch ein Engagement im Schweizer Franken ihr Vermögen vor einem Kaufkraftverlust schützen.

Dass das britische Pfund leicht zur Stärke neigt, hat andere Gründe. Es erholt sich vom Absturz des vergangenen Jahres. An seiner notorischen Unterbewertung ändert sich nichts. Im Gegenteil, diese scheint mindestens teilweise begründet. Die jüngst wieder angestiegenen Inflationszahlen unterstreichen, dass die restriktive Geldpolitik im Inselreich noch nicht wirkt. Es ist also weiterhin mit steigenden Zinsen zu rechnen. Dadurch wird auch der Grat zwischen Inflationsbekämpfung und einer Abschwächung der Konjunkturdynamik immer schmäler.

Mit dieser Herausforderung sehen sich viele Wirtschaftsräume konfrontiert. Die Schwierigkeiten im Bankensektor sind eine direkte Folge der restriktiven Geldpolitik und drohen auf andere Bereiche überzuschwappen. Nur wer mit ruhiger Hand durch die Krise manövriert, wird als Gewinner daraus hervorgehen. Der Schweizer Franken dürfte dazugehören. Einmal mehr.

Ein Blick nach vorne

Trotz der Turbulenzen im Bankensektor drehen die Notenbanken weiter an der Zinsschraube. Damit signalisieren die Währungshüter, dass sie die Preisstabilität klar priorisieren.



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
Anlagestratege
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

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

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.