

Mai 2023

Anlageguide



Krisen gehören zum Investieren

Was Anleger daraus lernen können

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Krisen gehören zum Investieren – was Anleger daraus lernen können

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Richtungsloser April: Die Finanzmärkte haben sich nach der US-Regionalbankenkrise und dem Untergang der Credit Suisse rasch wieder beruhigt. Dies zeigt sich auch im Volatilitätsindex (VIX), welcher zuletzt auf ein neues Jahrestief fiel. Gefragt waren die sicheren Häfen, so konnte der Schweizer Franken im Monatsverlauf deutlich zulegen. Auch Schweizer Aktien und Immobilienfonds gehörten zu den Gewinnern. US-Aktien sowie Schwellenländeraktien büssten hingegen an Wert ein.

Drohende Kreditklemme: Die jüngsten Entwicklungen im Bankensektor bleiben nicht folgenlos. Die Kreditkonditionen verschlechtern sich zunehmend. Einerseits belasten die höheren Finanzierungskosten aufgrund des starken Zinsanstiegs und andererseits beginnen die Banken ihre Kreditvergabe zu drosseln. Diese Entwicklung wird nicht ohne Folgen für die Wirtschaft bleiben.

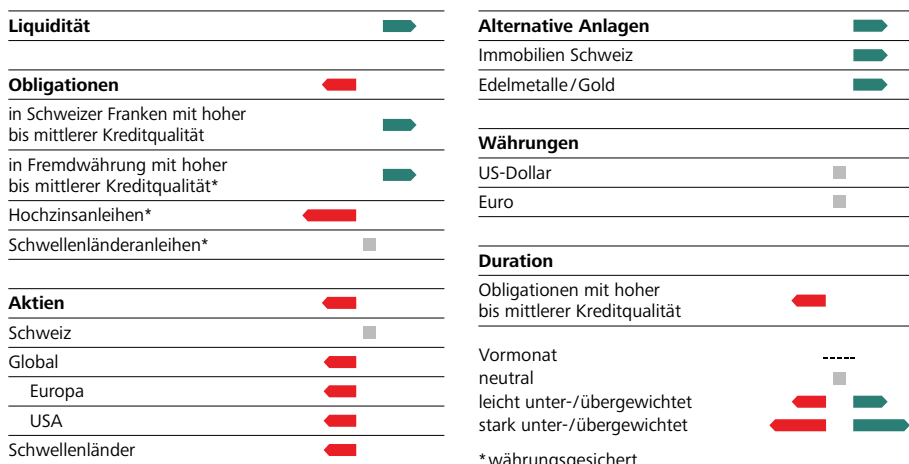
Angespannte Konjunkturlage: Das Ausbleiben einer echten Energiemangellage in Europa sowie das Ende der Null-Covid-Strategie in China haben temporär für eine gewisse konjunkturelle Aufhellung

gesorgt. Die Rezession ist damit zwar aufgeschoben, aber kaum aufgehoben. Die geldpolitischen Bremswirkungen werden sich in den kommenden Monaten verstärkt zeigen. Eine (technische) Rezession in der zweiten Jahreshälfte bleibt wohl unvermeidlich.

Gewinnmitnahmen: Sämtliche Anlageklassen konnten seit Jahresbeginn zulegen. Zu den Gewinnern gehörten dabei europäische Aktien mit einem Plus von fast 15 %. Mittlerweile scheint etwas gar viel Hoffnung eingepreist zu sein. Aufgrund der konjunkturellen Risiken sowie charttechnischen und saisonalen Faktoren haben wir Gewinne mitgenommen und anlage-taktisch die Quote reduziert. Ebenfalls leicht reduziert haben wir unser Übergewicht bei den Schweizer Immobilienfonds.

Risiken als Chancen: Der Fall Credit Suisse hat hohe Wellen geschlagen. Im vorliegenden Anlageguide wird das Thema aufgenommen und aufgezeigt, was Anlegerinnen und Anleger daraus lernen können. Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Unsere Positionierung



Krisen gehören zum Investieren

Was Anleger daraus lernen können

Das Wichtigste in Kürze

Bei der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS haben viele Investoren Geld verloren. Deswegen mit Anlegen aufzuhören, wäre aber falsch. Vielmehr gilt es, aus Fehlern zu lernen und diese künftig zu vermeiden. Wie wichtig es ist, zu diversifizieren, zeigt sich am Performancevergleich zwischen den CS-Valoren und dem Schweizer Leitindex SMI. Für Anleger geht es vor allem um die Steuerung der Risiken. Das verdeutlicht auch der Abschreiber der AT1-Obligationen. Dieser unterstreicht überdies, wie essenziell es ist, dass Anleger wissen, in was sie investieren. Wer Fehler vermeidet, hat schon vieles richtig gemacht.

Aus dem Zusammenschluss von UBS und Credit Suisse (CS) gehen die meisten Anleger als Verlierer hervor. Für viele endete die Transaktion mit massiven Verlusten. Aus Anlegersicht ist es gerade deshalb wichtig, daraus zu lernen. Wer beim Investieren Fehler vermeidet, macht schon sehr vieles richtig.

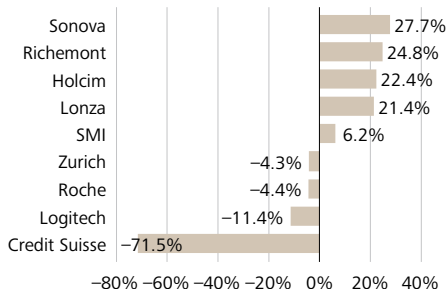
Der Fall Credit Suisse zeigt, wie essenziell es ist, die Risiken zu streuen. Seit der Übernahme der Nummer zwei durch die Nummer eins, die UBS, haben die CS-Aktien 57% ihres Werts verloren. Dagegen gewann der Swiss Market Index (SMI), dem auch die angeschlagene Grossbank angehört, in derselben Periode 7% dazu. Die Bedeutsamkeit der Diversifikation wird auch durch die grossen Unterschiede in der Performance der einzelnen SMI-Titel nach vier Monaten veranschaulicht. Während Spitzenreiter Sonova 27% zugelegt hat, handeln die Aktien von Logitech 11% unter ihrem Kurs von Anfang Jahr

► Darstellung 1.

1 Diversifikation zahlt sich aus

Deutliche Performanceschere

Die vier stärksten und schwächsten Aktien im SMI seit Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Während die Diversifikation im Aktienbereich verschiedene Sektoren und Regionen umfasst, geht sie im Portfoliokontext noch weiter. Es kommen zusätzliche Anlageklassen wie Obligationen, Gold oder Immobilienfonds hinzu. Aufgrund der teilweise niedrigen oder negativen Korrelation der

Anlageklassen untereinander stabilisieren sie im Zusammenspiel die Wertentwicklung des Gesamtvermögens.

Ein weiterer Aspekt, der im Rahmen der CS-UBS-Transaktion von vielen als stossend empfunden wurde, ist der Umstand, dass die Finanzmarktaufsicht (FINMA) die AT1-Anleihen (Additional Tier 1) der CS vollständig abgeschrieben hat. Bei diesen Anlagen handelt es sich allerdings um komplexe Obligationen mit individuellem Regelwerk. Dazu gehört, dass der Regulator diese im Falle indirekter Staatshilfe abschreiben kann. Es ist also wichtig, sich als Anleger von Beginn an mit den Risiken einer Investition vertraut zu machen und die eingesetzten Anlageprodukte zu kennen.

Ähnliches gilt für Hochzins- und Wandelanleihen sowie für strukturierte Produkte. Es geht dabei nicht darum, den Anlegern diese Finanzprodukte auszureden. Aber wenn ein Investment eine zweistellige Rendite verspricht, der Aktienmarkt im langjährigen Schnitt aber lediglich 8% bis 9% abwirft, dann sollte der Anleger genau hinschauen. Denn eine höhere Rendite ist immer mit höheren Risiken verbunden. Weiss der Anleger, worauf er sich einlässt, lassen sich Enttäuschungen vermeiden.

Dabei kommt dem individuellen Risikoprofil eine wichtige Rolle zu. Risiken gehören zwar zum Anlegen, allerdings unterscheiden sich die Risikofähigkeit und die Risikobereitschaft je nach Anleger. Bei jedem Investment stellt sich somit die Frage, ob es aus Risikoüberlegungen ins Portfolio passt und wie es die Charakteristika des Gesamtvermögens verändert.

Zum Investieren gehört dazu, dass man eine Aktie kauft und sich so an einem Unternehmen beteiligt. Es gibt verschiedene Gründe, weshalb das attraktiv sein kann: Man ist vom Geschäftsmodell überzeugt, will an der Wachstumsgeschichte partizipieren oder geht davon aus, dass die

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

Der Traum vom schnellen Geld ist omnipräsent und führt zu irrationalem Verhalten. Nur so erklärt es sich, warum Tausende von Menschen Woche für Woche einen Lottozettel ausfüllen oder sich beim Glücksspiel versuchen. Auch an der Börse wird mitunter im grossen Stil spekuliert. Reich wird man dabei selten. Langfristig erfolgreiches Anlegen ist ein Handwerk und tendenziell unspektakulär. Drei Aspekte stehen im Vordergrund: Erstens sollten sich Anlegerinnen und Anleger stets bewusst sein, dass Rendite und Risiko Hand in Hand gehen. Alles, was höher rentiert als eine kurzlaufende Schweizer Staatsanleihe, ist mit entsprechenden Risiken verbunden. Zweitens ist Diversifikation nicht nur ein Schlagwort, sondern eiserne Pflicht für jeden Investor. Und drittens der Faktor Zeit: Je länger der Anlagehorizont ist, desto stärker wirkt der Zinseszinsseffekt und zudem lassen sich temporäre Rücksetzer an den Finanzmärkten ausgleichen. Wenn die Börsen boomen, werden diese Aspekte leider oft vergessen. Dann braucht es manchmal eine unrühmliche Episode wie den Fall Credit Suisse, um sich an diese Tugenden zu erinnern.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

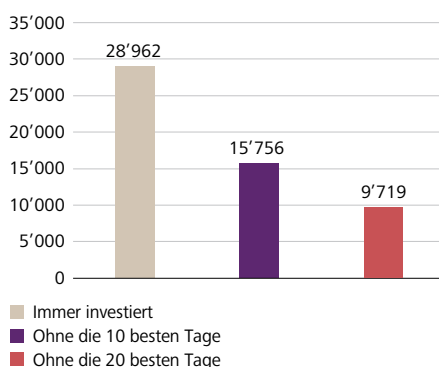
Restrukturierung erfolgreich sein wird. Dagegen kauft ein Spekulant eine Aktie nur, weil er hofft, sie teurer weiterverkaufen zu können. Das ist gefährlich – oder wie es die Investorenlegende Warren Buffett einmal gesagt hat: «Der dümmste Grund eine Aktie zu kaufen, ist, weil sie steigt.»

Dabei sind Investoren, die eine Aktie erwerben, grundsätzlich positiv gestimmt. Sie denken weniger an die Möglichkeit eines Verlustes. Wenn ein Investment aber 15 % oder 20 % seines Wertes verliert, gilt es zu hinterfragen: Ist dies bloss eine Marktkorrektur oder handelt es sich um ein unternehmensspezifisches Problem? Bei Letzterem ist Handlungsbedarf angezeigt, um den Verlust einzudämmen. Ist die Korrektur übertrieben, ist über einen Zukauf nachzudenken. Gerade Marktverwerfungen auf breiter Front sind oft attraktive Einstiegschancen. Wie wichtig es ist, investiert zu bleiben, zeigt der Einfluss der besten Börsentage auf die Wertentwicklung einer langjährigen Investition

► **Darstellung 2.**

**2 Wer die besten Börsentage verpasst...
...hat das Nachsehen**

Heutiger Wert einer Investition von CHF 10'000 am 1. Januar 2000 in den Schweizer Aktienmarkt (SPI)



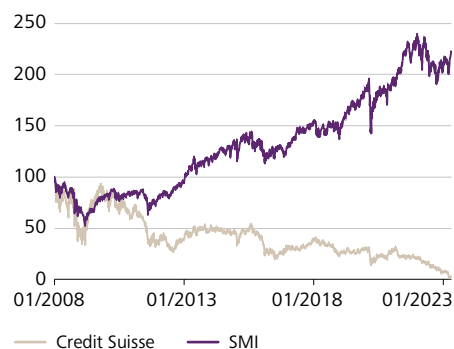
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Um langfristig erfolgreich zu investieren, empfiehlt es sich, auf qualitativ hochwertige Unternehmen zu setzen. Diese haben den Beweis erbracht, dass sie Aktionärs-wert schaffen, Krisen überstehen und ihre

Produkte vom Markt nachgefragt werden. Obwohl die Credit Suisse als Mitglied des SMI und als zweitgrösste Bank des Landes als qualitativ hochwertig gelten sollte, sind in der Vergangenheit doch unübersehbare Risse zutage getreten. Die Bank musste mehrere Kapitalerhöhungen durchführen, wurde wiederholt gebüsst und schlitterte von einer Reorganisation in die nächste.

**3 Probleme zeigten sich im Aktienkurs
Langjähriger Abwärtstrend**

Wertentwicklung der Credit Suisse-Aktie und des Swiss Market Index (SMI) seit der Finanzkrise, inkl. Dividenden und indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Diese Schwächen spiegeln sich im Aktienkurs. Die Performanceschere zum SMI begann sich kurz nach der Finanzkrise 2008/09 zu öffnen. Inklusive reinvestierter Dividenden hat sich der Wert des Schweizer Leitindex in dieser Zeit verdoppelt ► **Darstellung 3.** Bei den Titeln der CS resultiert dagegen beinahe ein Totalverlust. Es gab also durchaus Anzeichen, die Investoren an der Qualität des Unternehmens hätten zweifeln lassen können.

Der Fall der Credit Suisse wird die Schweiz noch lange beschäftigen. Er illustriert, wie wichtig es ist, als Anleger seine Risiken zu kennen und zu kontrollieren. Wer sein Geld mit der nötigen Vorsicht verwaltet, ist vor dem Ausfall einer einzelnen Anlage zwar nicht vollends gefeit, reduziert das Risiko für das Portfolio aber deutlich. Und im Ernstfall dürfte der Verlust im Rahmen des Gesamtvermögens verkraftbar sein.

Obligationen

Der Fall Credit Suisse zeigt einmal mehr: Im Leben gibt es nichts umsonst. Überrenditen am Anleihemarkt gehen stets mit erhöhten Risiken einher.

Was bedeutet eigentlich?

CoCo-Bonds

Der Begriff CoCo-Bonds («Contingent Convertible Bonds», auch AT1-Anleihen genannt) steht für eine Unterkategorie der Wandelanleihen. Dabei handelt es sich um langlaufende, grundsätzlich festverzinsliche Schuldverschreibungen, die vor allem von Banken begeben werden. Tritt ein vertraglich vordefinierter Ereignis (Trigger) ein – beispielsweise das Absinken der Eigenkapitalquote des Emittenten unter einen bestimmten Wert –, so werden diese in Aktien umgewandelt oder aber abgeschrieben. Bei der Wandlung werden die Anleger somit vom Fremdkapital- zum Eigenkapitalgeber. Aus Sicht des emittierenden Finanzinstitutes sind CoCo-Bonds daher fast so gut wie Eigenkapital und gelten regulatorisch als zusätzliches Kernkapital (AT1). Da diese Wandlungsereignisse aber zumeist in wirtschaftlich schwierigen Situationen eintreten, bedeutet sie für Anleger ein zusätzliches Risiko. CoCo-Bonds weisen entsprechend eine im Vergleich zu herkömmlichen Anleiheinstrumenten deutlich höhere Rendite auf.

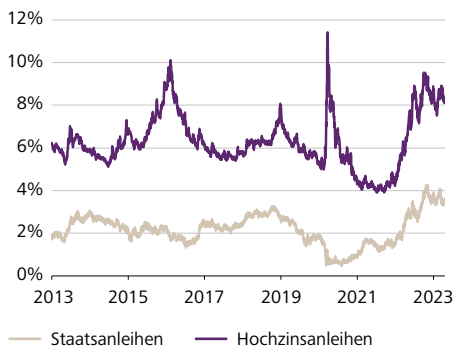
Über 16 Milliarden Franken – das entspricht dem Wert von rund 530'000 neuen VW Golf. So viel haben Anleger verloren, als die AT1-Anleihen der Credit Suisse (CS) im Zuge ihrer Übernahme durch die UBS für wertlos erklärt worden sind. Dies ist bitter. Wer aber in **CoCo-Bonds** investiert, muss im schlimmsten Fall mit solchen Totalverlusten rechnen. Das Beispiel verdeutlicht einen der wohl wichtigsten Anlagegrundsätze: Überrenditen – die AT1-Anleihen der CS versprachen eine Verzinsung im hohen einstelligen Bereich – gehen immer mit einem erhöhten Risiko einher.

Der Obligationenmarkt zeigt denn auch, wie stark Risiko und Rendite korrelieren. Die durchschnittliche Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen lag in den letzten Jahren bei 2.2 %, jene ihrer Schweizer Pendanten bei gerade mal 0.07 %. Die Schuldpapiere beider Staaten verfügen über Top-Kreditratings. Sie gelten somit als weitgehend sicher. Zugleich warfen beispielsweise Hochzinsanleihen aus Übersee im Schnitt über 6 % Rendite ab **► Darstellung 4**. Diese attraktive Prämie hat jedoch ihren Preis. Hochzinsanleihen sind von deutlich geringerer

4 Im Leben gibt es nichts umsonst,...

...das gilt auch für die Börse

Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen und US-Hochzinsanleihen

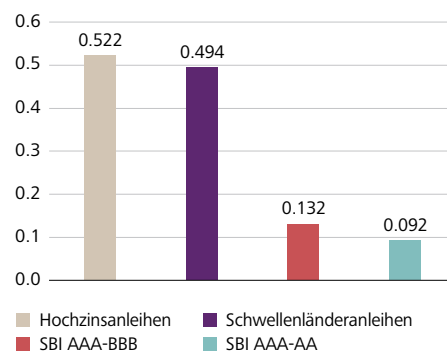


Quellen: Bloomberg, US-FRED, Raiffeisen Schweiz CIO Office

5 Bond ist nicht gleich Bond

Je geringer die Qualität, umso stärker die Korrelation mit dem Aktienmarkt

5-Jahres-Korrelationen zwischen dem Swiss Performance Index (SPI) und den verschiedenen Anleihe-segmenten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Qualität, da mit ihnen signifikante Kredit- und Liquiditätsrisiken einhergehen können.

Im Portfolio-kontext bestimmt die Qualität zudem massgeblich das Ausmass des Diversifikationseffektes der eingesetzten Instrumente. Denn je weiter man bei Obligationen die Qualitätsleiter nach unten klettert, umso höher ist deren Korrelation mit dem Aktienmarkt **► Darstellung 5**. Infolgedessen verhalten sich etwa Hochzins- und Schwellenländeranleihen deutlich aktienähnlicher als sichere Staatsanleihen. Im Falle von Marktturbulenzen tragen erstere somit wenig bis kaum zur Stabilisierung des Portfolios bei.

Angesichts der anhaltenden Marktunsicherheiten ist und bleibt unser anlagetaktischer Grundsatz: Qualität, Qualität und nochmals Qualität. Entsprechend sind wir bei Hochzinsanleihen bereits seit längerem taktisch nicht mehr investiert. Im Segment der qualitativ hochwertigen Investment-Grade-Bonds setzen wir indes auf ein Übergewicht.

Aktien

Europäische Aktien gehören in diesem Jahr zu den Überfliegern. Die Rezessionsorgen aufgrund der befürchteten Energiemangellage haben sich in Luft ausgelöst. Der Optimismus scheint aber zu gross.

Was bedeutet eigentlich?

Sell in May

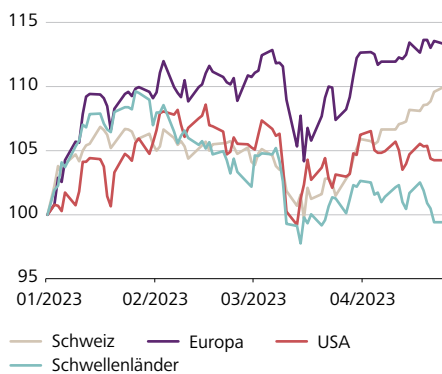
Anlegerinnen und Anleger versuchen seit jeher, wiederkehrende Muster bei der Börsenentwicklung zu finden, um daraus Profit zu schlagen. Ein Fokus wird dabei auf saisonale Aspekte gelegt. Der Januar-Effekt ist ein gutes Beispiel. Dieser besagt, dass die Kursentwicklung im Januar den Börsenverlauf für das Gesamtjahr vorbestimmt. Bekannt ist auch die Börsenweisheit «Sell in May and go away, but remember to come back in September». Und statistisch ist sogar etwas dran. Der Swiss Market Index (SMI) ist im Zeitraum Oktober bis April in den letzten 30 Jahren im Durchschnitt um 7% (ohne Dividende) gestiegen. Für die Monate Mai bis September resultierte indes ein Wertzuwachs von gerade einmal 0.3%. Allerdings sind dies Durchschnittswerte und es gibt keinerlei Garantie, dass dieses saisonale Muster jedes Jahr zutrifft.

Dem milden Winter sei Dank. Die befürchtete Energiemangellage in Europa ist ausgeblieben und die Industrieproduktion konnte ohne Unterbrüche weitergeführt werden. Entsprechend ist es im Winter nicht zu einem Wirtschaftseinbruch gekommen. Die europäischen Aktienmärkte haben die Rezessionsorgen rasch ausgepreist. Der EURO STOXX 50 Index konnte seit Jahresbeginn um gut 14% zulegen. Damit gehören europäische Aktien zu den Überfliegern in diesem Jahr **► Darstellung 6**.

6 Europa hat die Nase vorne

Deutliche Outperformance seit Jahresbeginn

Wertentwicklung der Aktienmärkte Schweiz, Europa, USA und Schwellenländer seit Jahresbeginn, in Schweizer Franken und indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

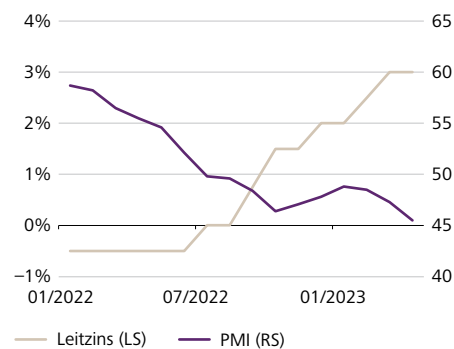
Rückenwind gab es auch vom abrupten Ende der Null-Covid-Strategie in China. Insbesondere Luxusgüter- und Konsumaktien wie Hermès (+35%), LVMH (+29%), L'Oréal (+29%) sowie Adidas (+25%) konnten stark zulegen. Auch die europäischen Banken lagen – trotz des Aus der Credit Suisse – in der Gunst der Anlegerinnen und Anleger. Die steigenden Zinsmargen dürften die Gewinne in den kommenden Quartalen sprudeln lassen. Mit einem Plus von 36% führt denn auch die italienische Universalbank Unicredit das Tableau im Index an.

Der neuentfachte Optimismus für europäische Aktien ist allerdings trügerisch. Die Rezession ist zwar aufgeschoben, aber kaum aufgehoben. Denn die Europäische Zentralbank (EZB) dreht weiter an der Zins-schraube und die restriktive Geldpolitik zeigt zunehmend Wirkung. Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes (PMI) deuten insbesondere im Industriesektor auf eine deutliche Verlangsamung der Aktivitäten hin **► Darstellung 7**. Auch die Bautätigkeit nimmt stark ab und die Immobilienpreise beginnen vielerorts zu korrigieren. Hinzu kommt die hartnäckig hohe Inflation und die steigenden Lohnkosten. Der Margendruck bleibt bei vielen Unternehmen entsprechend hoch.

Auch charttechnisch stösst der europäische Aktienindex auf starken Widerstand und saisonal stehen die schwierigen Monate bevor. Getreu dem Motto «Sell in May» haben wir die starke Erholungsrally genutzt und taktisch einen Teil der Gewinne bei den europäischen Aktien mitgenommen.

7 Die restriktive Geldpolitik der EZB... zeigt Wirkung

Leitzinsentwicklung und PMI Manufacturing in der Eurozone



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Alternative Anlagen

Die abflauende Konjunkturdynamik drückt den Ölpreis. Dem versucht die OPEC+ mittels Angebotsverknappungen entgegenzuwirken. Das erschwert den Kampf der Notenbanken gegen die Inflation.

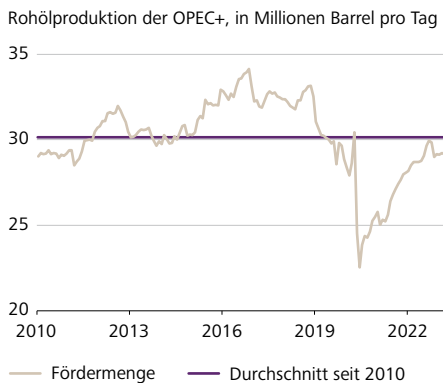
Schon gewusst?

Rotwein ist immer rot, dennoch unterscheidet sich der vergorene Traubensaft zum Beispiel bezüglich Rebsorte, Hanglage, Tanningehalt und Jahrgang. Ähnliches gilt auch für Erdöl. Das schwarze Gold beinhaltet zwar im Kern stets dieselben Bestandteile – ein Gemisch aus Kohlenwasserstoff, Schwefel sowie Spuren von Sauerstoff, Stickstoff und Metallen. Dennoch weist jede Sorte ganz spezifische Charakteristika auf und wird entsprechend am Weltmarkt zu unterschiedlichen Preisen gehandelt. Als Kriterien zur Klassifizierung werden unter anderem die Förderstätte, die Dichte und der Schwefelgehalt herangezogen. Weltweit sind rund 170 Sorten bekannt – nur die wenigsten davon sind jedoch hinsichtlich ihrer Qualität für den industriellen Einsatz geeignet. Die wohl bekanntesten sind die Nordseemarke Brent sowie das in den USA geförderte WTI («West Texas Intermediate»).

Erdöl ist Rohstoff und Energieträger zugleich. Es steckt unter anderem in Kunststoffen, Medikamenten und Kosmetika. Das schwarze Gold ist damit aus unserem Alltag kaum wegzudenken, für die Industrie ist es gar essenziell. Sein Preis ist daher ein verlässlicher Pulsmesser für die Weltwirtschaft. Seit der Zinswende der Notenbanken im letzten Jahr nimmt der konjunkturelle Gegenwind aber zu. Dies dämpft die Nachfrage nach Rohöl und lässt die Preise sinken. Aktuell kostet ein Fass der Nordseemarke Brent rund 78 US-Dollar. Das ist gut ein Drittel weniger als im März 2022.

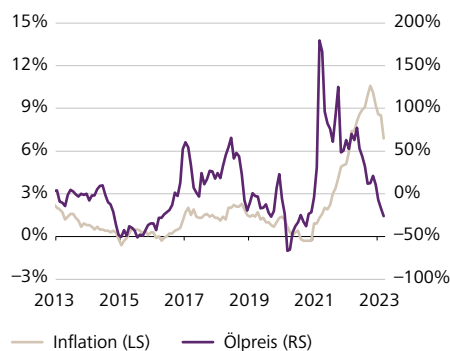
Die Organisation der erdölexportierenden Länder und ihrer Verbündeten (OPEC+) hat nun auf diesen Preisverfall am Weltmarkt reagiert. Die Mitglieder verständigten sich auf eine Drosselung der Fördermengen. Ab Mai sollen 1.15 Millionen Barrel pro Tag weniger auf den Markt kommen. Schon im vergangenen Oktober hatte das Ölkartell eine Reduktion um zwei Millionen Fässer pro Tag beschlossen. Die Gesamtfördermenge wird infolgedessen weiter von über 29 auf rund 28 Millionen Barrel sinken. Bereits heute liegt diese unter dem langjährigen Durchschnitt ▶ **Darstellung 8**.

8 Die Fördermengen der OPEC+... ...liegen unter dem langjährigen Schnitt



9 Wenn der Ölpreis steigt,... ...zieht auch die Inflation an

Inflation in der Eurozone vs. Veränderung des Ölpreises (Brent) gegenüber dem Vorjahr



Ziel der künstlichen Angebotsverknappung ist es, einen weiteren Rückgang des Ölpreises im Zuge der abflauenden Konjunkturdynamik zu verhindern. Diese Massnahme erschwert jedoch den Notenbanken den Kampf gegen die Teuerung. Denn die Veränderung der Ölpreise korreliert – wenn auch mit einer zeitlichen Verzögerung – stark mit den Inflationsraten ▶ **Darstellung 9**. Der Preis für das schwarze Gold wird nach der Förderkürzung weiterhin deutlich unter den Vergleichswerten des Vorjahres liegen. Auf 3- sowie auf 12-Monats-Horizont sehen wir diesen bei 80 US-Dollar pro Barrel. Aufgrund der Basiseffekte ist ein neuer Inflationsschub somit unwahrscheinlich. Allerdings trägt die aktuelle Fördermengenpolitik der OPEC+ dazu bei, dass sich der gesamtwirtschaftliche Preisauftrieb weiter verfestigen dürfte.

Währungen

Wer international diversifiziert, ist automatisch mit Fremdwährungsrisiken konfrontiert. Besonders gefordert sind Investoren aus einem Land mit einer starken Heimwährung.

Was bedeutet eigentlich?

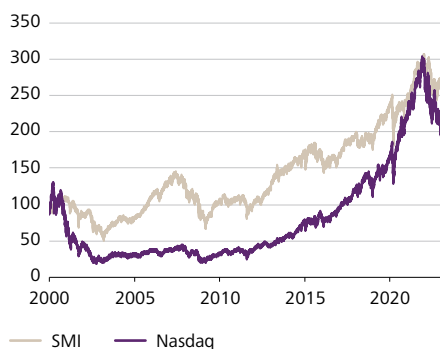
Währungsrisiken absichern

Wer sinkende Währungskurse erwartet und ein Fremdwährungsinvestment dagegen absichern möchte, kann dies über ein Devisentermingeschäft tun. Dazu wird der entsprechende Fremdwährungsbetrag zum aktuellen Kurs verkauft. Gleichzeitig verpflichtet sich der Investor, den Betrag zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zum Marktpreis zurückzukaufen. Sinkt der Wert der Fremdwährung, kann der Betrag zum niedrigeren Wechselkurs zurückgekauft werden. Der Gewinn, der daraus entsteht, deckt sich mit dem Verlust auf der ursprünglichen Investition. Steigt dagegen der Wechselkurs, verbucht der Investor auf dem Devisentermingeschäft zwar einen Verlust, profitiert auf dem ursprünglich abgesicherten Investment aber von der Währungsaufwertung. So oder so wurde die Währungsschwankung eliminiert.

Fremdwährungen sind eines der am stärksten unterschätzten Risiken für Anleger. Wer sich am US-Aktienmarkt engagiert, hat primär die Aussichten der Unternehmen im Auge und nicht die Entwicklung der Währung. Der starke Schweizer Franken trübt denn auch die Attraktivität vieler ausländischer Investitionen. Obwohl die Technologiebörse Nasdaq in Lokalwährung seit Anfang 2000 im Schnitt jährlich 6.3% zugelegt hat und damit den Swiss Market Index (4.6% p.a.) schlägt, präsentiert sich in Schweizer Franken ein anderes Bild. Die Abwertung des US-Dollars kostete jährlich rund 2.5%. Damit geht der Schweizer Index aus der Sicht einheimischer Investoren langfristig als Gewinner hervor ▶ **Darstellung 10**.

10 Der Swiss Market Index...

...schlägt langfristig die Wachstumsbörse Nasdaq
Wertentwicklung des SMI vs. Nasdaq, in Schweizer Franken und indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Naheliegender wäre somit, **Währungsrisiken abzusichern**. Aber auch das hat seine Tücken. Aufgrund der Globalisierung erwirtschaften die meisten Unternehmen ihre Umsätze weltweit. Sie sind also selbst verschiedenen Fremdwährungsrisiken ausgesetzt. Besonders hoch ist das Risiko bei exportorientierten Unternehmen, gerade wenn sie nicht über einen natürlichen

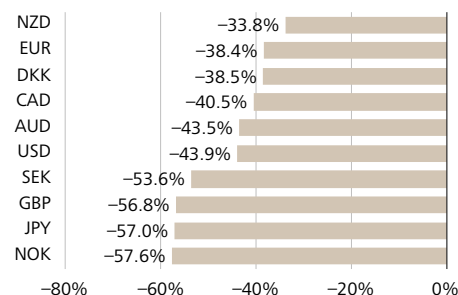
Hedge verfügen, sprich Kosten und Erträge in derselben Währung anfallen, sondern die Aufwendungen im Heimatland zu Buche schlagen, die Umsätze aber im Ausland erwirtschaftet werden.

Gegenüber dem Franken haben aber nicht nur Leitwährungen wie der US-Dollar, der Euro oder das britische Pfund seit Anfang 2000 eingebüsst. Sämtliche G10-Währungen verzeichnen Wechselkursverluste zwischen 33.8% und 57.6% ▶ **Darstellung 11**.

11 Der Franken ist der klare Gewinner

Währungsschwankungen kosten viel Geld

Wertentwicklung der G10-Währungen gegenüber dem Schweizer Franken seit dem 1. Januar 2000



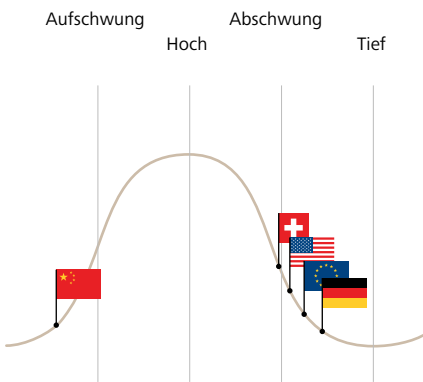
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Für Investoren bedeutet das, dass ein Renditevorteil einer ausländischen Anlage rasch ausradiert sein kann. Gerade bei Anleihen entspricht eine Überrendite oft lediglich einer Tages- oder Wochenschwankung. Als Anleger kauft man sich ein zusätzliches Risiko, ohne wirklich dafür entschädigt zu werden. Aus der vergangenen Entwicklung linear auf die Zukunft zu schliessen, wäre allerdings zu kurz gegriffen. Weil der Schweizer Franken als sicherer Hafen aber auch künftig gefragt sein dürfte, setzen wir weiterhin auf einen strategischen Home Bias.

Ein Blick nach vorne

Die Inflation ist aufgrund von Basiseffekten bei den Energiepreisen auf dem Rückmarsch, die Kernraten bleiben aber hartnäckig hoch. Entsprechend wird die Geldpolitik vorerst restriktiv bleiben.

Konjunktur



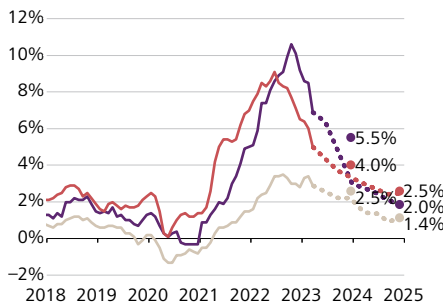
- In der **Schweizer** Industrie hat sich der Einkaufsmanagerindex (PMI) im März weiter eingetrübt. Mit 47 Zählern liegt er den dritten Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der Auftragsbestand notiert auf dem tiefsten Stand seit Juni 2020. Hinsichtlich der Lieferkettenprobleme zeichnet sich indes eine leichte Entspannung ab. Wir erwarten für dieses Jahr eine Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 1.0%.
- In Sachen Energiekrise ist die **Eurozone** (vorerst) mit einem blauen Auge davongekommen. Weiterhin Gegenwind beschert der Konjunktur derweil die restriktive Geldpolitik. Die Rezessionsrisiken bleiben erhöht. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einer Stagnation der Wirtschaft.
- Die Konjunkturdaten aus den **USA** sind zuletzt gemischt ausgefallen. Der Arbeitsmarkt präsentiert sich weiterhin robust. Zugleich dämpfen die Inflation sowie die gestiegenen Kreditkosten die Kauflaune der Verbraucher. Wir gehen davon aus, dass die konjunkturellen Bremsspurten tiefer werden. Für 2023 prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von 0.5%.

Inflation

Licht und Schatten

Inflation sinkt, bleibt aber hoch

Inflation und Prognosen



- Schweiz
- Eurozone
- USA
- Konsensprognose
- Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

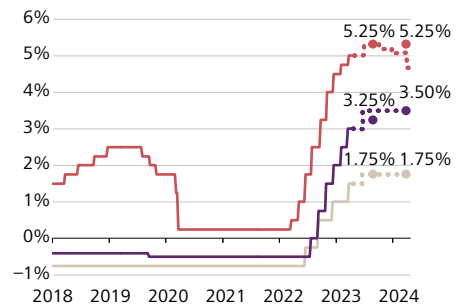
- Die Teuerung in der **Schweiz** war im März auf Konsumenten- wie auch Produzentenebene rückläufig. Aufgrund von Zweitrundeneffekten dürfte sich der Normalisierungsprozess aber noch einige Zeit hinziehen.
- In der **Eurozone** hat sich der Preisdruck zuletzt weiter abgeschwächt. Für Entspannung sorgten vor allem die Energiepreise, die im Jahresvergleich um 0.9% nachgaben. Mit 6.9% liegt die Gesamtinflation jedoch weiterhin klar über dem EZB-Zielwert. Für das Gesamtjahr prognostizieren wir einen Anstieg der Konsumentenpreise um 5.5%.
- Die Inflation in den **USA** ist im März von 6.0% auf 5.0% gefallen. Zugleich ist die Kernrate (ohne Lebensmittel und Energie) von 5.5% auf 5.6% geklettert und liegt damit nun über der Gesamtteuerung. Dies zeigt, dass der Preisauftrieb zunehmend auf die gesamte Wirtschaft übergreift. Wir erwarten, dass die Inflation 2023 erhöht bleiben wird.

Geldpolitik

Der Zinsgipfel in den USA...

...steht in Bälde bevor

Leitzinsen und Prognosen



- Schweiz
- Eurozone*
- USA
- Konsensprognose
- Prognose Raiffeisen Schweiz

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Wir rechnen für die kommende geldpolitische Sitzung der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** angesichts des anhaltenden Preisdrucks mit einer weiteren Zinserhöhung um 25 Prozentpunkte. Diese dürfte dann zugleich das Ende des Zinserhöhungszyklus markieren.
- Auch die **Europäische Zentralbank (EZB)** steuert den Zinsgipfel an. Wir erwarten noch zwei Zinsschritte im Umfang von insgesamt 50 Basispunkten. Darüber hinaus wird sie aber weiterhin ihre Notenbankbilanz abbauen.
- Gemäss den Protokollen zur März-Sitzung der **US-Notenbank Fed** hält diese eine milde Rezession im laufenden Jahr für wahrscheinlich. Dennoch priorisieren die Währungshüter weiterhin klar die Preisstabilität. Wir gehen davon aus, dass die Fed Anfang Mai die Zinsen nochmals um 25 Basispunkte anheben und dann längere Zeit hochhalten wird.

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 Hohegger, CFA
Anlagestrategie
jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hohegger 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
cioffice@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 Kotierungsinsert 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 Investmententscheidungen 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.