

Juli 2023

Anlageguide



Starke erste Halbzeit
Erholung an den Finanzmärkten

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Starke erste Halbzeit – Erholung an den Finanzmärkten

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Solides Halbjahr: Die Finanzmärkte zeigten sich von ihrer positiven Seite. Fast alle Anlageklassen konnten in den ersten sechs Monaten zulegen. Damit wurde ein Teil der Verluste des Vorjahres bereits wieder wettgemacht. In unseren ausgewogenen Vermögensverwaltungsmandaten resultierte eine Performance zwischen 3.5 % und 4.5 %.

Restriktive Geldpolitik: Obwohl der Inflationsdruck allmählich nachlässt, liegt die Teuerung noch immer über den Notenbankzielen. Entsprechend haben die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England (BoE) im Juni ihre Leitzinsen abermals erhöht. Die globale Geldpolitik bleibt bis auf Weiteres restriktiv.

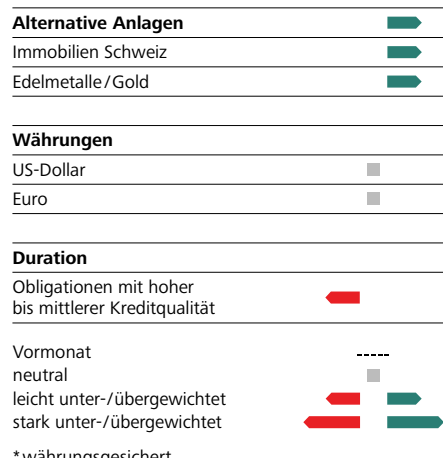
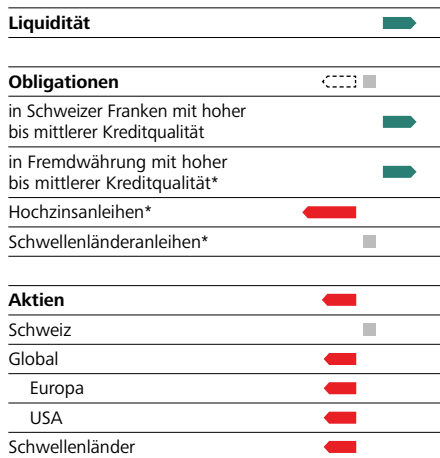
Rezession voraus: Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren (PMI) zeigen weiter südwärts. Insbesondere diejenigen für die Industrie befinden sich seit Monaten im kontraktiven Bereich. In der Eurozone nahm die Wirtschaftsleistung sowohl im Schlussquartal 2022 als auch im ersten Quartal 2023 ab, was per Definition einer

technischen Rezession entspricht. Der Abschwung dürfte sich im nun folgenden Halbjahr weltweit beschleunigen.

Volatile zweite Jahreshälfte: Die höheren Zinsen sowie die konjunkturelle Abkühlung werden sich in den Unternehmensergebnissen bemerkbar machen. Im Hinblick auf die anstehende Gewinnsaison ist mit Enttäuschungen zu rechnen. Entsprechend gehen wir von einem Anstieg der Volatilität aus. Nach der soliden ersten Jahreshälfte wird die Luft für weitere Kurssteigerungen dünner.

Vorsichtige Positionierung: Anlagetaktisch empfehlen wir eine defensive Positionierung. Nach dem starken Zinsanstieg sehen wir vor allem bei soliden Investment-Grade-Anleihen Opportunitäten. Auf der Aktienseite liegt unser Augenmerk auf der Titelselektion. Wir präferieren bilanzstarke Unternehmen aus nicht-zyklischen Sektoren, was relativ betrachtet für den Schweizer Aktienmarkt spricht. Gold und Immobilienfonds bleiben aus Diversifikationsgründen interessant.

Unsere Positionierung



* währungsgesichert

Starke erste Halbzeit

Erholung an den Finanzmärkten

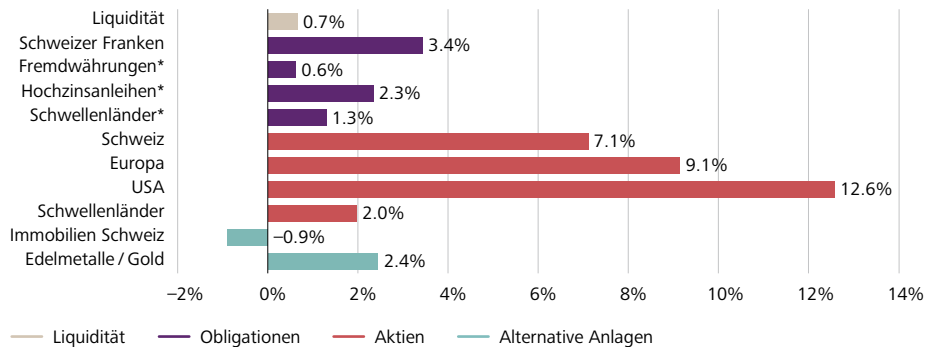
Das Wichtigste in Kürze

Zur Halbzeit steht es 10:1. Mit Ausnahme von Schweizer Immobilienfonds konnten sämtliche von uns berücksichtigten Anlageklassen zulegen. Die Finanzmärkte haben damit bereits wieder einen grossen Teil der letztjährigen Verluste wettgemacht. In der zweiten Halbzeit dürfte es nicht mehr so reibungslos weitergehen. Die restriktive Geldpolitik beginnt zu wirken. Verschiedene konjunkturelle Vorlaufindikatoren deuten auf eine Rezession hin. Entsprechend wird die Volatilität steigen. Auf der Aktienseite steht deshalb eine sorgfältige Titelselektion im Fokus. Dieser sollte auf Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen und guten Bilanzen gelegt werden. Auf Qualität setzen wir auch bei Anleihen. Dort gibt es nach dem starken Zinsanstieg interessante Opportunitäten. Gold und Schweizer Immobilienfonds gehören weiterhin in ein breit diversifiziertes Portfolio.

1 Starke Halbjahresbilanz

Fast alle Anlageklassen legten zu

Performance der Anlageklassen in Schweizer Franken



*währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Anlegerinnen und Anleger können sich auf die Sommerferien freuen. Der Blick auf den Depotauszug fällt erfreulich aus. Im ersten Halbjahr konnten fast alle Anlageklassen zulegen ► **Darstellung 1**. Und dies trotz des anhaltenden Gegenwindes seitens der globalen Geldpolitik und der Konjunktorentwicklung. Die breite Erholung muss allerdings in einen grösseren Kontext gestellt werden. 2022 war eines der schlechtesten Börsenjahre seit längerer Zeit – insbesondere, weil sowohl Aktien als auch Obligationen einen zweistelligen prozentualen Verlust verbuchten. Somit starteten die Märkte auf gedrückten Niveaus ins laufende Börsenjahr. Hinzu kam, dass sich die Furcht vor einer gravierenden Energiemangellage in Europa im Winter – und damit einer schweren Rezession – nicht materialisierte. Den milden Temperaturen sei Dank. Ebenfalls positiv wirkte sich das abrupte Ende der Null-Covid-Strategie in China aus.

Nun stellt sich die Frage, wie es im zweiten Halbjahr weitergeht. Stehen die Ampeln weiter auf grün oder nehmen die Finanzmärkte ein zu optimistisches Szenario vorweg?

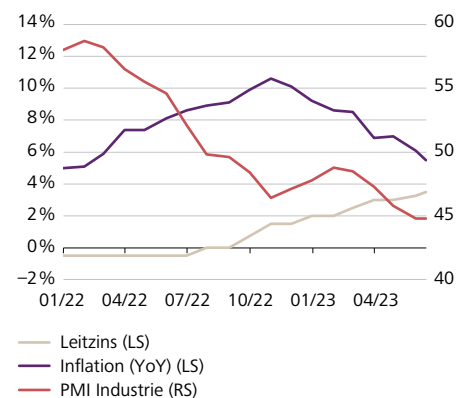
Die Rückkehr der Inflation hat viele Marktbeobachter und auch die Notenbanken überrascht. In Europa lag die Teuerung teilweise bei über 10%. Entsprechend muss-

ten die Währungshüter stark auf die Bremsen treten. Die fulminante Zinswende wirkt sich zunehmend dämpfend auf die Inflation aus. In der Tat liegt der Höhepunkt bei den Teuerungsraten mittlerweile hinter uns. Allerdings erweist sich insbesondere die Kerninflation als äusserst hartnäckig. Entsprechend dürften die Notenbanken ihren restriktiven geldpolitischen Kurs noch einige Zeit fortführen. Dabei nehmen sie bewusst eine stärkere Abkühlung der Wirtschaft in Kauf. Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren deuten schon länger auf eine Rezession hin ► **Darstellung 2**.

2 Die Zinserhöhungen beginnen zu wirken

Sowohl Inflation als auch Wirtschaftsdynamik nehmen ab

Leitzins, Inflation und Industrie-PMI in der Eurozone



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

So schnell kann es gehen. Anfang Jahr lag die Anlegerstimmung am Boden. Gemäss der American Association of Individual Investors (AAII), welche wöchentlich eine Umfrage unter US-Privatanlegern durchführt, rechneten zwei von drei Investoren mit sinkenden Börsenkursen. Nachdem diese im ersten Halbjahr aber deutlich geklettert sind – der S&P 500 Index notiert rund 14 % im Plus – hat die Stimmung gedreht. Mittlerweile kommt auf zwei Bullen nur noch ein Bär. Die Gier der Anleger ist zurück. Dieser Aspekt mahnt zur Vorsicht. Hinzu kommt, dass die massiven Zinserhöhungen nun ihre Wirkung entfalten. Die Rezession steht vor der Tür und diese wird auch bei der Gewinnentwicklung der Unternehmen Spuren hinterlassen. In Bezug auf die Aktienmarktentwicklung sollte die Performance des ersten Halbjahres deshalb nicht einfach in die zweite Jahreshälfte extrapoliert werden. Etwas gieriger dürfen Anlegerinnen und Anleger dafür bei den Obligationen werden. Der starke Zinsanstieg bringt so hohe Renditen, wie es sie letztmals vor über 10 Jahren gab.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Die Eurozone, mit Deutschland für einmal als Bremsklotz, befindet sich bereits in einer solchen.

Die Zinswende hat dazu geführt, dass die Verfallrenditen bei den Obligationen deutlich gestiegen sind. Die Notenbanken werden zwar ihre restriktive Geldpolitik bis auf Weiteres fortsetzen, die Zinserhöhungszyklen dürften aber demnächst abgeschlossen werden. Der Zeitpunkt ist deshalb günstig, um die Obligationen-Quote zu erhöhen. Der Fokus sollte dabei auf eine hohe Schuldnerqualität gelegt werden. Zudem ist aufgrund der inversen Zinskurven eine kürzere Restlaufzeit zu empfehlen. In der Schweiz rentieren 3- bis 4-jährige Investment-Grade-Anleihen aktuell zwischen 2.5 % und 3 %. Damit resultiert auch nach Abzug der Inflation eine positive Realrendite. In unseren Vermögensverwaltungsmandaten haben wir in den letzten Monaten bei den qualitativ hochstehenden Anleihen sukzessive zugekauft.

Die Aktienmärkte hingegen scheinen die Rezessionsrisiken auszublenden. Dies kann unter anderem an den Gewinnschätzungen der Analysten abgelesen werden. In Europa wird im laufenden Fiskaljahr mit einem Gewinnwachstum von rund 7 % gerechnet und in den USA wird von stabilen Gewinnen ausgegangen. Diese Prognosen setzen eine sanfte Landung der Wirtschaft voraus. Der Blick in die Vergangenheit zeigt, dass beim Auftreten einer Rezession die Gewinne in der Regel um mindestens 10 % schrumpften. Entsprechend erachten wir die aktuellen Schätzungen als zu optimistisch. Diesbe-

züglich wird die anstehende Berichtssaison zu den Halbjahresergebnissen mehr Klarheit bringen. Nach dem sehr starken ersten Börsenhalbjahr ist in der zweiten Jahreshälfte das weitere Aufwärtspotenzial limitiert und es muss mit temporären Rücksetzern gerechnet werden. Die Volatilität dürfte steigen. In diesem Umfeld präferieren wir Titel aus defensiven Sektoren wie Nahrungsmittel, Gesundheit und Konsumgüter für den täglichen Verbrauch. Dies spricht im globalen Kontext grundsätzlich für den Schweizer Aktienmarkt. Dabei rückt die Titelselektion in den Fokus. Mit einer guten Aktienausswahl kann auch in einem schwächeren oder seitwärts tendierenden Markt eine positive Rendite erwirtschaftet werden.

Als Beimischung erachten wir Schweizer Immobilienfonds und Gold als interessant. Bei beiden handelt es sich um Realwerte, welche einen guten Inflationsschutz aufweisen.

Nach der sehr positiven ersten Jahreshälfte bläst den Finanzmärkten immer stärkerer konjunktureller Gegenwind entgegen. Die Schwankungen an den Börsen dürften zunehmen. Wir empfehlen daher weiterhin, auf eine breite Diversifikation über verschiedene Anlageklassen zu setzen. Innerhalb der einzelnen Anlageklassen sollte der Fokus verstärkt auf die Selektion gelegt werden. Firmen mit soliden Bilanzen und krisen-erprobten Geschäftsmodellen sind vorzuziehen. Gerade in rezessiven Phasen setzt sich Qualität durch.

Obligationen

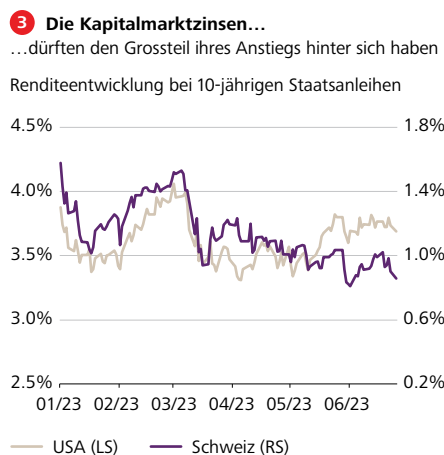
Aufgrund der Zinswende haben Obligationen an Attraktivität gewonnen. Angesichts der wachsenden Rezessionsgefahr sollten Anleger aber selektiv vorgehen und den Fokus auf Qualität legen.

Schon gewusst?

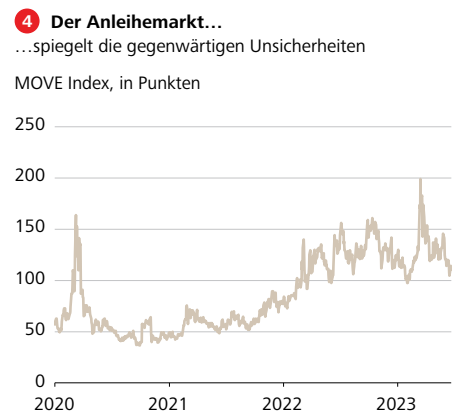
Anfang 2015 hat die Europäische Zentralbank (EZB) ein erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, das Asset Purchase Programme (APP), ins Leben gerufen. Dieses umfasst die bereits im Jahr 2014 aufgelegten Ankaufprogramme für Asset-backed Securities (ABS) und gedeckte Schuldverschreibungen. Zusätzlich gestattet es der EZB den Kauf von Obligationen, die von in der Eurozone ansässigen Staaten, Emittenten mit Förderauftrag oder europäischen Institutionen begeben werden. Ab 2016 kamen auch Unternehmensanleihen aus dem Nicht-Finanzsektor hinzu. Die monatlichen Nettoankäufe im Rahmen des APP beliefen sich zu Spitzenzeiten auf 80 Milliarden Euro – das entspricht rund dem Vierfachen der Baukosten der Neuen Eisenbahn-Alpen-transversale (NEAT)! Seit Sommer 2022 erfolgten keine Nettokäufe mehr. Die Tilgungsbeträge der fälligen Wertpapiere wurden aber vollständig reinvestiert. Ab Juli ist auch damit Schluss.

Die Notenbanken haben die Leitzinsen weiter angehoben. Zugleich drosseln sie ihre Anleihekäufe, um den Finanzmärkten Liquidität zu entziehen. So hat beispielsweise die Europäische Zentralbank (EZB) an ihrer letzten Sitzung beschlossen, die Reinvestitionen im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) ab Juli zu beenden.

In der Folge werfen selbst sichere Staatsanleihen wieder deutlich positive Nominalrenditen ab. Unserer Meinung nach werden die Notenbanken den Höhepunkt ihres Straffungszyklus in Bälde erreichen. Die Kapitalmarktzinsen dürften somit den Grossteil ihres Anstiegs hinter sich haben. Das zeigt sich bereits bei den 10-jährigen US-Staatsanleihen. Deren Rendite schwankt seit Jahresbeginn um die Marke von 3.8% ▶ **Darstellung 3**. Jene ihrer helvetischen Pendanten war gar rückläufig. Anlegern eröffnet das mit Blick auf das zweite Halbjahr Einstiegschancen.



Zugleich haben sich die Zinskurven in den letzten Monaten verflacht, teilweise invertiert. Damit tragen sie den gestiegenen Rezessionsrisiken Rechnung. Aber auch die Volatilität an den Bondmärkten zeigt, dass die restriktivere Ausrichtung der Geldpolitik nicht ohne Folgen bleibt. Während die Schwankungsbreite der Aktienmärkte seit Anfang Jahr erstaunlich gering ist, bewegt sich das Obligationenpendant zum Angstbarometer VIX, der MOVE Index, trotz Rückgang auf stark erhöhten Niveaus ▶ **Darstellung 4**.



Die abflauende Konjunktur und die höheren Refinanzierungskosten treffen bilanzschwache Unternehmen am stärksten. Die Firmenpleiten haben in vielen Ländern zugenommen. Diese Dynamik dürfte sich im weiteren Jahresverlauf verschärfen. Wir raten Anlegern zu einem verstärkten Fokus auf die Bonität der Emittenten. Entsprechend starten wir anlagetaktisch mit einem leichten Übergewicht bei hochwertigen Investment-Grade-Anleihen in das zweite Halbjahr. Bei den risikoreicheren Hochzinsanleihen sind wir derzeit nicht investiert. In der Summe resultiert eine neutrale Obligationenquote.

Aktien

Trotz konjunkturellem Gegenwind haben die meisten Börsen in den ersten sechs Monaten des Jahres zugelegt. Für die zweite Jahreshälfte trübt sich der Ausblick jedoch zunehmend ein.

Was bedeutet eigentlich?

Kapitalgewichtet vs. gleichgewichtet

Die meisten Börsenindizes sind kapitalgewichtet. Das heisst, je grösser die Marktkapitalisierung eines Unternehmens ist, umso höher fällt dessen Anteil am Index aus. Aktuell ist der Technologieriese Apple im S&P 500 Index mit fast 8% am stärksten gewichtet. Das bedeutet, dass Indexbewegungen massgeblich von den Indexschwertgewichten abhängen. An den US-Börsen ist das gerade der Fall. Auf den ersten Blick hat sich der traditionelle S&P 500 mit einem Plus von 13% sehr erfreulich entwickelt. Der zweite Blick offenbart jedoch, dass der Index vor allem von den grossen Technologieunternehmen getrieben wird. So hat sein Pendant, der gleichgewichtete S&P 500, in den ersten sechs Monaten gerade mal um 2.5% zugelegt. In diesem ist Apple, wie alle anderen im Index enthaltenen Unternehmen, gerade mal mit 0.2% vertreten.

Das erste Halbjahr bot Investoren an den Börsen ein paradoxes Bild. Auf einen starken Einstand folgte die US-Bankenkrise, die Zwangsübernahme der Grossbank Credit Suisse durch die Konkurrentin UBS und der Hype um Künstliche Intelligenz. Ein emotionales Durcheinander. Mit einem Plus von 7% handelt der Swiss Performance Index (SPI) auf dem Niveau von Mitte Januar.

Die Zurückhaltung der Investoren ist auf die sich verlangsamende Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen. Europa befindet sich bereits in einer technischen Rezession. Dass Anleger trotzdem optimistisch sind, hat verschiedene Gründe. So fällt der wirtschaftliche Abschwung (noch) bescheiden aus, die Arbeitslosigkeit notiert in den meisten Ländern auf einem rekordverdächtig niedrigen Niveau und viele Unternehmen haben die Erwartungen des Marktes im ersten Quartal übertroffen.

Die Zuversicht der Investoren wurde auch gestärkt, weil die Energiekrise die Wirtschaft nicht wie befürchtet getroffen hat. Im Gegenteil, ein warmer Winter und eine sinkende Konjunkturndynamik haben den

Ölpreis auf ein Niveau von Anfang 2022 gedrückt. Inflationstreibende Tendenzen fallen somit vorerst weg. Und trotzdem kämpfen Unternehmen mit der Inflation, da nicht alle dazu in der Lage sind, die erhöhten Produktionskosten an die Kunden weiterzugeben. Bei den Zweitquartalszahlen werden Enttäuschungen kaum zu vermeiden sein.

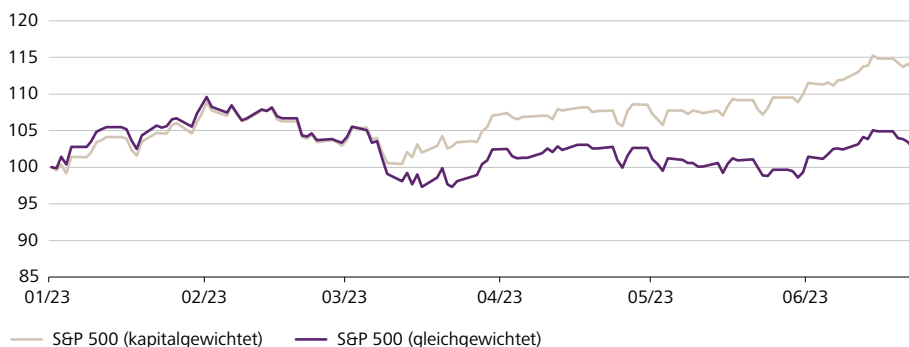
Für Ekstase sorgte in den vergangenen Monaten das Thema Künstliche Intelligenz. Es verschaffte dem Technologiesektor – und da vor allem den grosskapitalisierten Werten – die Gunst der Anleger. So hat der technologielastige Nasdaq 100 seit Anfang Jahr um 36% zugelegt. Der von Industrietiteln geprägte Dow Jones bewegte sich dagegen seitwärts. Wie dünn der Markt ist, zeigt der Vergleich des **kapitalgewichteten** mit dem **gleichgewichteten** S&P 500 Index ▶ **Darstellung 5**.

Wir erachten es als unwahrscheinlich, dass die rezessiven Entwicklungen spurlos an den Aktienmärkten vorbeigehen und halten deshalb an unserem Untergewicht in Aktien fest.

5 Ein schmaler Markt

Nur wenige Aktien treiben die Börse

Kursentwicklung des kapitalgewichteten S&P 500 im Vergleich zum gleichgewichteten S&P 500, indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

♟️ Alternative Anlagen

Die Zinswende verteuert das Halten von Gold. Zugleich schmilzt der Renditevorteil von Immobilienfonds. Nichtsdestotrotz gehören beide Anlageklassen weiterhin ins Portfolio.

Was bedeutet eigentlich?

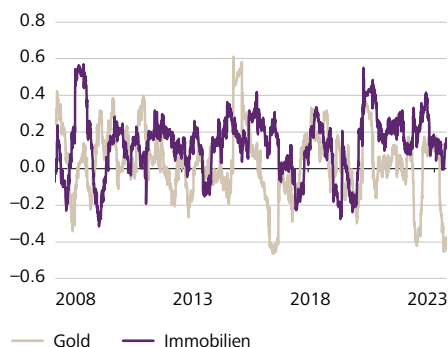
Indirekte Immobilienanlagen

Alle Wege führen nach Rom. Und fast genauso viele Wege gibt es, in den Schweizer Immobilienmarkt zu investieren. Grundsätzlich unterscheidet man zwischen direkten und indirekten Immobilienanlagen. Erstere umfassen den Kauf einer Liegenschaft. Dadurch wird man selbst zum Hausherrn – mit allen Rechten und Pflichten. Von Nachteil sind indes die vergleichsweise hohen Transaktionskosten, der teure Unterhalt und die zumeist hohe Illiquidität, wenn die Immobilie verkauft werden muss. Bei zweitem investiert man als Anleger dagegen indirekt über einen separaten Rechtsträger in den Immobilienmarkt. Neben Immobiliengesellschaften und -stiftungen sind die wohl populärsten Vertreter dieser Kategorie die Immobilienfonds. Diese bieten eine höhere Liquidität sowie eine gute Diversifikation.

Die geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen macht Gold und Immobilien aus Diversifikationsgründen interessant ► **Darstellung 6**. Zudem bieten beide aufgrund ihres Realwertcharakters einen Inflationsschutz. Im ersten Halbjahr 2023 entwickelten sie sich unterschiedlich.

6 Dank niedriger Korrelation... ...interessant für Anleger

Rollierende 90-Tage-Korrelation zwischen dem Schweizer Aktienmarkt (SMIC) und Gold bzw. Immobilien (SWIIT)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

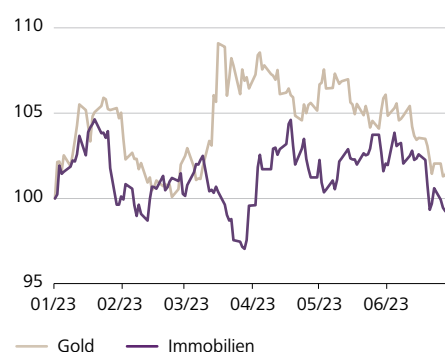
Infolge der Turbulenzen im Bankensektor kletterte der Goldpreis dieses Frühjahr zeitweise bis knapp unter sein Allzeithoch von 2'070 US-Dollar pro Unze. Zusätzlichen Auftrieb erhielt das gelbe Edelmetall von der schwächelnden US-Währung sowie dem drohenden Zahlungsausfall in Übersee. In den letzten Wochen drehte dann aber der Wind. Aufgrund der Erholung an den Aktienmärkten war Gold weniger gefragt. Verschärfend kam hinzu, dass sich wegen der höheren Zinsen das Halten von ebendiesem verteuert hat. Unter dem Strich resultiert für das gelbe Edelmetall in Schweizer Franken gerechnet gegenüber dem Jahresbeginn ein bescheidenes Plus von 2.4% ► **Darstellung 7**.

Die **indirekten Immobilienanlagen** tendierten im ersten Halbjahr seitwärts. Der SWIIT Index der kotierten Schweizer Im-

7 Die höheren Zinsen...

...dämpfen die Attraktivität von Gold und Immobilienfonds

Renditeentwicklung von Gold und Immobilien (SWIIT), indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

mobilenfonds notiert seit Januar mit -0.9% praktisch unverändert. Gegenwind beschert dem «Betongold» neben der schwächelnden Konjunktur vor allem die Zinswende. Diese verteuert zum einen die Finanzierung von Immobilienprojekten. Zum anderen ist wegen der höheren Zinsen der Renditevorteil von Immobilienfonds gegenüber festverzinslichen Instrumenten deutlich geschrumpft. Stützend für die Immobilienpreise erweist sich immer noch das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. Mittelfristig könnte es aber trotz der im Herbst anstehenden Mietzinsanhebungen bei Liegenschaften zu Wertberichtigungen kommen.

Wir gehen davon aus, dass die Geldpolitik vorerst restriktiv bleiben wird und somit die Risiken für die Konjunktur weiter zunehmen. Infolgedessen dürfte die Volatilität an den Aktienmärkten anziehen. Zum Start ins zweite Halbjahr halten wir aus Diversifikationsüberlegungen an unserem Übergewicht bei Gold und Schweizer Immobilienfonds fest.

Währungen

Einmal mehr beweist sich der Schweizer Franken im internationalen Vergleich. Nur das britische Pfund schneidet in den ersten sechs Monaten des Jahres besser ab.

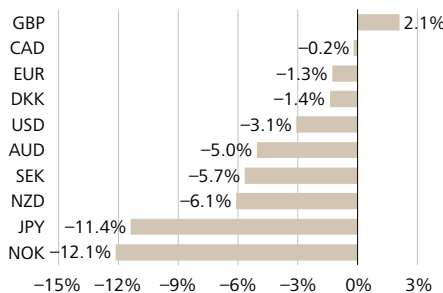
Schon gewusst?

Der japanische Yen wurde 1871 nach dem Vorbild europäischer Währungen eingeführt. Mit ihm hielt auch das Dezimalsystem in Japan Einzug. Gleichzeitig wurde Papiergeld eingeführt. Da der Notendruck in Japan noch zu anfällig für Fälschungen war, wurde die erste Yen-Serie in Frankfurt gedruckt. Vor dem Yen war das Münzwesen in Gold-, Silber- und Kupfermünzen unterteilt. Deren Austauschverhältnis war nicht fest, sondern richtete sich nach dem jeweiligen Tageskurs. Erste japanische Münzen wurden bereits im Jahr 708 geprägt.

Der Franken hat sich als sicherer Hafen bewährt und im ersten Halbjahr gegenüber den meisten G10-Währungen an Wert gewonnen ► **Darstellung 8**. Das kommt der hiesigen Wirtschaft zugute. Die starke Valuta hilft, die importierte Inflation niedrig zu halten. Dadurch sind die Realzinsen – trotz des niedrigen Zinsniveaus – nur leicht negativ und im internationalen Vergleich attraktiv. Der Schutz vor Kaufkraftverlust lockt denn auch ausländische Investoren an. Daran dürfte sich im weiteren Jahresverlauf nicht viel ändern. Wir halten deshalb an unserer positiven Einschätzung für den Schweizer Franken fest.

8 Der Franken ist stark... ...und dürfte es auch bleiben

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



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das liegt auch daran, dass sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) in einer komfortablen Lage befindet. Nachdem sie in der Vergangenheit als Devisenkäuferin am Markt aufgetreten ist, um den Franken zu schwächen, kann sie ebendiese Fremdwährungen nun dazu einsetzen, um den Franken zu stärken und gleichzeitig ihre Bilanz zu verkürzen. Auf diese Weise stellt die SNB sicher, dass die importierte Teuerung niedrig bleibt. Damit behält sie ihr Hauptziel, für Preisstabilität zu sorgen, im Fokus.

9 Nach dem Absturz... ...stabilisiert sich das britische Pfund

Kursentwicklung GBP/CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

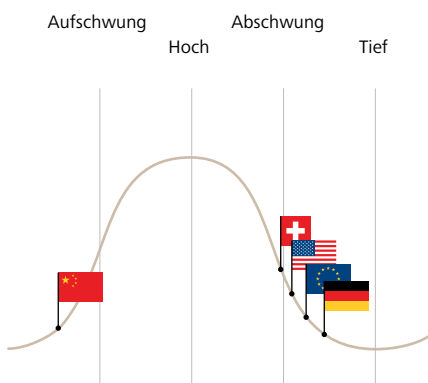
Auch der Euro hat sich trotz der technischen Rezession im Währungsraum verhältnismässig gut gehalten. Dennoch ist zu erwarten, dass die heterogene Entwicklung der einzelnen Staaten künftig auf der europäischen Einheitswährung lastet. Für einen Lichtblick sorgte das britische Pfund, das als einzige der G10-Währungen gegenüber dem Franken zur Stärke neigte. Nach dem turbulenten Jahr 2022 hat sich der Kurs zunächst stabilisiert und zuletzt leicht zugelegt ► **Darstellung 9**.

Der japanische Yen setzte indes seine Tal-fahrt fort. Die anhaltend lockere Geldpolitik und die steigende Teuerung lasten auf der japanischen Währung. Ein Kurswechsel der Währungshüter zeichnet sich nicht ab. Immerhin stützt die schwache Valuta die Exportindustrie und beflügelt dank niedriger Zinsen den japanischen Aktienmarkt. Dieser gehört im laufenden Jahr mit einem Plus von 25 % zu den Gewinnern.

Ein Blick nach vorne

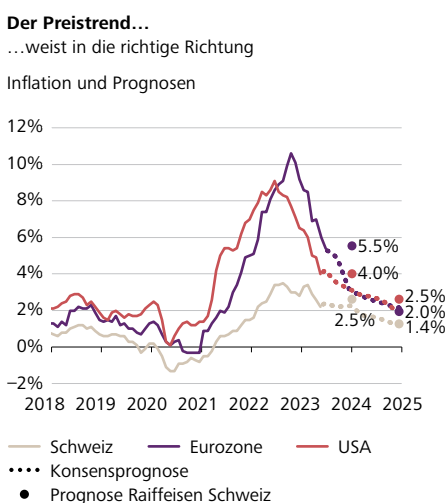
Der Inflationsdruck lässt nach. Die Kernraten liegen aber noch deutlich über den Notenbankzielen. Diese werden deshalb vorerst an ihrer restriktiven Linie festhalten.

Konjunktur



- Die straffere Geldpolitik bleibt für die **Schweizer** Konjunktur nicht ohne Folgen. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie lag zuletzt den fünften Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle. Dank der guten Lage am Arbeitsmarkt zeigt sich der private Konsum aber robust. Unter dem Strich rechnen wir dieses Jahr mit einem Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 1.0 %.
- Der anhaltende Reallohnverlust trübt die Konsumlaune der Verbraucher. Zugleich schrumpfen die Corona-bedingten Auftragspolster der Industrie. Nach Deutschland ist nun die gesamte **Eurozone** in eine technische Rezession abgerutscht. Für das Gesamtjahr erwarten wir ein Wirtschaftsplus von 0.5 %.
- Die US-Industrie hat im Mai gegenüber dem Vormonat weniger produziert (-0.2%). Zugleich hat sich aber die Konsumentenstimmung aufgehellt und der Arbeitsmarkt zeigt weiterhin kaum Abkühlungstendenzen. In Summe präsentiert sich die Wirtschaft in den **USA** trotz höherer Zinsen und Inflation erstaunlich widerstandsfähig. Wir prognostizieren für 2023 eine Expansion des BIP von 1.0 %.

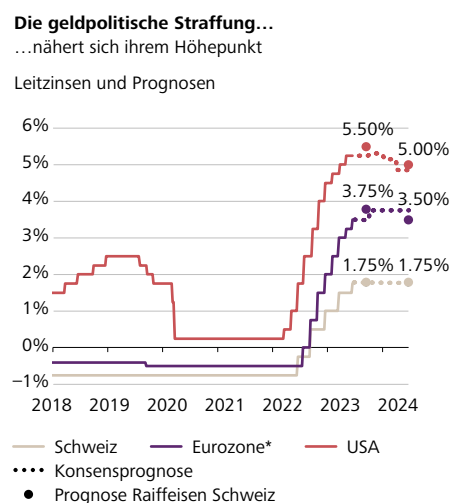
Inflation



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Teuerung in der **Schweiz** war zuletzt sowohl auf Konsumenten- als auch Produzentenebene rückläufig. Es drohen aber weiterhin Zweit- und Drittrundeneffekte, insbesondere aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks aus dem Ausland. Wir rechnen für das Gesamtjahr unverändert mit einem Anstieg der Konsumentenpreise um 2.5 %.
- Die Inflation in der **Eurozone** ist im Juni, stärker als erwartet, von 6.1 % auf 5.5 % gesunken. Der Weg zurück zum Notenbankziel von 2 % ist aber noch weit. Für 2023 prognostizieren wir eine Teuerungsrate von 5.5 %.
- Die Preise für Waren und Dienstleistungen in den **USA** haben sich im Mai um 4 % verteuert. So «gering» war der Preisauftrieb letztmals im April 2021. Die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) erweist sich dagegen weiterhin als äusserst hartnäckig.

Geldpolitik



*Einlagenzinssatz
 Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Mit ihrem jüngsten Zinsschritt (+0.25 %) dürfte die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** den Zinsgipfel erreicht haben. Trotz des eher tiefen Zinsniveaus hinkt die SNB bei der geldpolitischen Straffung aber nicht hinterher. Grund sind die Devisenverkäufe und der starke Franken, welche restriktiv wirken.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat die Leitzinsen an ihrer letzten Sitzung um 0.25 % erhöht und beschlossen, die Reinvestitionen im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) ab Juli zu beenden. Wir erwarten einen weiteren Zinsschritt in Höhe eines Viertelprozentpunktes.
- Die **US-Notenbank Fed** hat nach zehn Zinsschritten in Folge den Leitzins zuletzt unangetastet gelassen. Da die Währungshüter aber noch keine ausreichende Beruhigung des Preisauftriebs beobachten, behalten sie sich eine weitere Straffung der Geldpolitik vor.

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.