

September 2023

Anlageguide



China

Der Wachstumsmotor stottert

Unsere Sicht auf die Märkte



In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

China – der Wachstumsmotor stottert

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Konjunktureller Abschwung: Der Industriesektor befindet sich schon seit einigen Monaten in einer Rezession. Nun mehren sich die Anzeichen dafür, dass auch der Konsum und damit verbunden der Dienstleistungssektor vom Abschwung erfasst werden. Der als Vorlaufindikator bekannte Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Dienstleister fiel in Europa im August auf 48.3 Punkte, nachdem er sich in den ersten sieben Monaten des Jahres stets über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten halten konnte.

Zinshöhepunkt (bald) erreicht: Am Notenbanktreffen im amerikanischen Jackson Hole Ende August gab es keine grossen Neuigkeiten. Ob im September nochmals an der Zinsschraube gedreht wird, ist offen. Ein Viertelprozentpunkt mehr oder weniger ist nach der fulminanten Zinswende jedoch irrelevant. Entscheidend ist, dass aufgrund der hartnäckig hohen Kerninflation baldige Zinssenkungen in weiter Ferne liegen. Die globale Geldpolitik bleibt noch für längere Zeit restriktiv.

Saisonaler Gegenwind: Die Aktienmärkte haben den saisonalen Gegenwind im August zu spüren bekommen. Nun

steht mit dem September der historisch schwächste Börsenmonat vor der Tür. Seit Einführung des Swiss Market Index (SMI) im Jahr 1987 hat der Schweizer Leitindex im ersten Herbstmonat im Durchschnitt rund 2.3 % an Wert eingebüsst. In der Regel ist der Monat auch von einer erhöhten Volatilität geprägt.

Defensive Positionierung: Die angespannte konjunkturelle Lage, der geldpolitische Gegenwind sowie saisonale Faktoren sprechen für eine vorsichtige anlagetaktische Positionierung. Wir bleiben deshalb bei Aktien untergewichtet und favorisieren den defensiven Schweizer Aktienmarkt. Auf der Obligationenseite legen wir den Fokus auf qualitativ hochstehende Schuldner. Gold und Schweizer Immobilienfonds bleiben aus Diversifikationsgründen taktisch übergewichtet.

China im Fokus: Die Hoffnungen auf eine starke Erholung nach dem Ende der Null-Covid-Strategie haben sich zerschlagen. Neben den zyklischen Problemen ist das Reich der Mitte zunehmend mit strukturellen Herausforderungen konfrontiert. Mehr dazu erfahren Sie im Fokustext dieser Ausgabe.

Unsere Positionierung

Liquidität	
Obligationen	
in Schweizer Franken mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	
in Fremdwährung mit hoher bis mittlerer Kreditqualität*	
Hochzinsanleihen*	
Schwellenländeranleihen*	
Aktien	
Schweiz	
Global	
Europa	
USA	
Schwellenländer	

Alternative Anlagen	
Immobilien Schweiz	
Edelmetalle / Gold	
Währungen	
US-Dollar	
Euro	
Duration	
Obligationen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	
Vormonat neutral	
leicht unter-/übergewichtet	
stark unter-/übergewichtet	

*währungsgesichert

China

Der Wachstumsmotor stottert

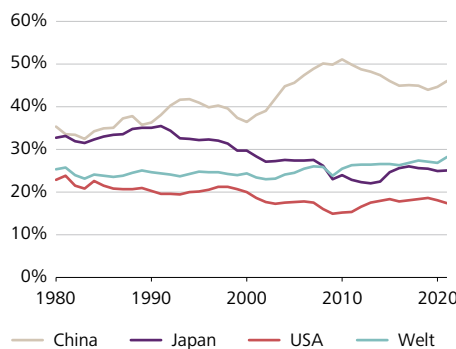
Das Wichtigste in Kürze

Vom Aufstieg Chinas und dem fulminanten Wachstum konnte die Weltwirtschaft jahrelang profitieren. Die Verlagerung von Produktionsstätten ins ehemalige Billiglöhndland hat die Margen vieler Unternehmen erhöht und die Produktpreise reduziert. Zudem konnten westliche Konzerne von der zunehmenden Kaufkraft einer riesigen Bevölkerung profitieren. Seit einiger Zeit ist der Wachstumsmotor aber am Stottern. Fehlinvestitionen, eine hohe Verschuldung der Provinzen und vieler Staatsunternehmen sowie die zunehmende Überalterung der Bevölkerung dämpfen das zukünftige Wachstumspotenzial. Dies hat negative Auswirkungen auf die globale Wirtschaftsdynamik und erhöht zudem die geopolitischen Risiken.

Die ganze Welt kämpft mit der Inflation. Die ganze Welt? Nein! Ein Land im Osten sieht sich aktuell mit sinkenden Preisen konfrontiert. Die Rede ist von China. Im Juli sind die dortigen Konsumentenpreise gegenüber dem Vorjahr um 0.3 % gefallen. Die Produzentenpreise sind sogar schon seit Jahresbeginn rückläufig. Damit befindet sich das Reich der Mitte in einer Deflation.

1 Land der Sparer

Chinesen sparen mehr als doppelt so viel wie Amerikaner
Bruttosparquote in Prozent des BIP



Quellen: Weltbank, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Gründe dafür sind vielfältig. Die schwache Entwicklung der Weltkonjunktur trifft China als globale Werkbank stark. Die Exporte sind zuletzt zweistellig eingebrochen. Um diese Nachfrageschwäche auszugleichen, werden die Preise gesenkt. Hinzu kommen Basiseffekte auf der Rohstoffseite, welche zu sinkenden Produzentenpreisen führen. Und zu guter Letzt ist der erwartete Konsumboom nach dem Ende der strikten Null-Covid-Strategie ausgeblieben.

Neben diesen zyklischen Problemen sieht sich die Regierung um Präsident Xi Jinping mit zunehmenden strukturellen Herausforderungen konfrontiert – vor allem bei der Demografie. Die Ein-Kind-Politik, welche erst 2016 gelockert wurde, sowie eine restriktive Zuwanderungspolitik führen dazu, dass die chinesische Bevölkerung schrumpft. In diesem Jahr wurde China als bevölkerungsreichstes Land von Indien abgelöst.

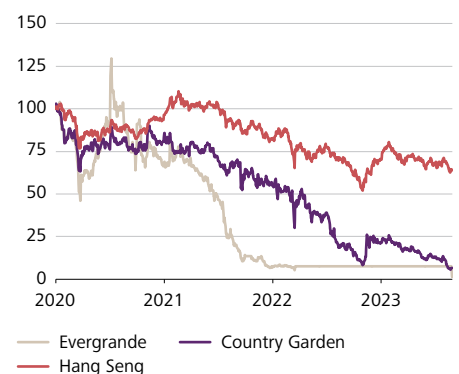
Das Reich der Mitte droht also alt zu werden, bevor es reich geworden ist. Als Konsequenz – und auch weil das Sozial- und Vorsorgesystem schlecht ausgebaut ist – setzen Chinesinnen und Chinesen auf eine hohe Sparquote ► **Darstellung 1**. Daher ist es für die Regierung auch schwierig, den Konsum anzukurbeln. Denn wie heisst es so schön: Man kann den Gaul zur Tränke führen, aber trinken muss er selbst.

Deutlich einfacher war die wirtschaftliche Stimulierung in Form von staatlichen Infrastruktur- und Bauinvestitionen. Von dieser Möglichkeit hat die Regierung in den vergangenen Jahren grosszügig Gebrauch gemacht. Dabei wurden selbst in entlegenen Provinzen Grossstädte hochgezogen – Orte die heute als Geisterstädte dem Zerfall überlassen werden. Diese massive Kapitalfehlallokation hat zu einer hohen Verschuldung der Provinzen sowie vieler Bauunternehmen geführt. Nachdem die Immobilienpreise seit Beginn der Pandemie zum Teil deutlich korrigiert haben, sind etliche chinesische Immobilienentwickler in Schieflage geraten. Chinas grösster Immobilienkonzern, Country Garden, kämpft derzeit ums Überleben. Sein Konkurrent Evergrande musste Mitte August gar Gläubigerschutz beantragen ► **Darstellung 2**.

2 Ein veritabler Crash...

...bei den chinesischen Immobilienaktien

Kursentwicklung von Evergrande, Country Garden und dem Hang Seng Index, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Die Hoffnungen auf eine starke zyklische Erholung nach dem Ende der Null-Covid-Strategie in China haben sich in Luft aufgelöst. Der Hang Seng Index sowie die Festlandbörse Shanghai Shenzen liegen in Franken gerechnet über 10 % im Minus. Aufgrund des hohen Gewichts von gut 30 % im Emerging Markets Index kann es daher auch nicht erstaunen, dass Schwellenländeraktien insgesamt an Wert eingebüsst haben. Neben den zyklischen Problemen kommen auf China zunehmend auch strukturelle Herausforderungen zu. Dazu gehören die Demografie, die anhaltenden geopolitischen Spannungen mit dem Westen sowie ein in Schieflage geratener Immobiliensektor. Aus diesen Gründen sind wir anlagertaktisch bei Schwellenländeraktien seit längerem untergewichtet. Wer an eine zyklische Erholung im Reich der Mitte glaubt, dem empfehlen wir eine Fokussierung auf hiesige Unternehmen, welche ein hohes Exposure in China haben. Dazu gehören Titel wie Swatch, Richemont oder Schindler.



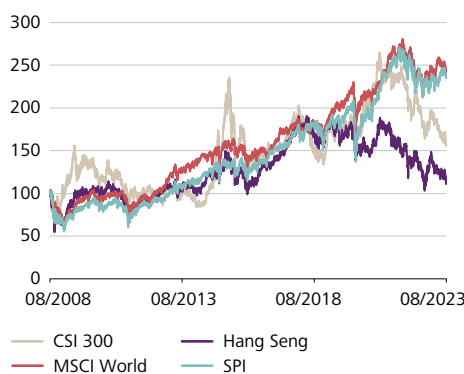
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Ebenfalls wenig hilfreich sind die geopolitischen Spannungen mit der Supermacht USA. Handelsbarrieren und Zölle beeinträchtigen den Warenverkehr. Eine Entspannung ist derzeit nicht absehbar – schon gar nicht im anstehenden US-Wahljahr. Zudem belastet die Taiwan-Frage das Verhältnis zum Westen. Eine (militärische) Eskalation zwischen China und Taiwan wäre ein Super-GAU für die Weltgemeinschaft.

3 Aktienmarkt China

Unterdurchschnittliche Performance bei hoher Volatilität

Kursentwicklung des CSI 300, Hang Seng Index, MSCI World Index und Swiss Performance Index (SPI), währungsbereinigt und indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das Narrativ der globalen Wachstumslokomotive China erhält Risse und lässt sich inskünftig kaum mehr aufrechterhalten. Zwischen 1990 und 2010 konnte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) relativ konstant im hohen einstelligen bzw. gar im zweistelligen Prozentbereich gesteigert werden. Seither sinkt die Wachstumsrate kontinuierlich. Im Jahr 2022 lag sie gerade noch bei 3.9 %. Längerfristig dürfte die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt «nur» noch ein Potenzialwachstum im tiefen einstelligen Prozentbereich aufweisen.

Für Anlegerinnen und Anleger bleiben direkte Investitionen in chinesische Aktien nicht bloss aufgrund der abnehmenden Wachstumsdynamik eine Herausforderung. Auch willkürliche regulatorische Eingriffe der Regierung sowie politische Risiken müssen einkalkuliert werden. Damit einher geht die berechnete Frage, ob China aus Nachhaltigkeitssicht (ESG-Kriterien) überhaupt «investierbar» ist. Im Rückblick haben sich Investitionen in chinesische Aktien performancemässig nicht ausgezahlt. Hinzu kommt eine hohe Volatilität, was die Nerven der Investoren zusätzlich strapaziert ► **Darstellung 3**.

Trotzdem bleibt China aufgrund seiner Grösse relevant. Anstelle von Direktinvestitionen kann ein Exposure aber auch über Aktien von westlichen Unternehmen mit einer entsprechenden Präsenz im Reich der Mitte aufgebaut werden. Luxusgüterkonzerne wie LVMH, Hermès, Richemont oder Swatch erwirtschaften einen signifikanten Teil ihres Umsatzes und Ertrags in Hongkong und Festlandchina. Auch diverse Industrieunternehmen haben eine starke Präsenz vor Ort. Sollte also der Motor in China (zumindest zyklisch) in naher Zukunft wieder zum Laufen kommen, kann davon indirekt profitiert werden.

Obligationen

Die hohe Inflation und die restriktive Geldpolitik haben die Kapitalmarktrenditen steigen lassen. Bei Schwellenländeranleihen kommt der Selektion eine grosse Bedeutung zu.



Schon gewusst?

Den Stein zur chinesischen Immobilienkrise ins Rollen brachte im August 2020 die Regierung in Peking. Um die explodierende Verschuldung der Unternehmen zu stoppen, hatte diese damals die sogenannte Regel der «drei roten Linien» eingeführt. Gemäss dieser darf zum einen das Verhältnis von Verbindlichkeiten zu Vermögenswerten nicht mehr als 70 % betragen. Zum anderen darf der Nettoverschuldungsgrad die Marke von 100 % nicht überschreiten. Die dritte «rote Linie» betrifft das Verhältnis von liquiden Mitteln zu kurzfristigen Verbindlichkeiten, das über dem Faktor eins zu liegen hat. Diese verschärften Regulierungsmassnahmen führten zur Pleite von Evergrande. Seitdem geraten immer mehr Unternehmen ins Straucheln. Die beiden jüngsten Beispiele sind der Immobilienentwickler Country Garden und das Finanzkonglomerat Zhongzhi.

Die Risiken für die globale Konjunktur haben wegen der geldpolitischen Straffung der Notenbanken in den letzten Monaten zugenommen. Das spiegelt sich in höheren Anleiherenditen. 10-jährige US-Staatsanleihen beispielsweise werfen mit gut 4.2 % nahezu so viel ab wie vor 15 Jahren. Auch vergleichbare Obligationen aus der Schweiz rentieren deutlich höher als noch Anfang 2022. Ein ganz anderes Bild ergibt sich bei ihren Pendanten aus China. Diese notieren knapp über ihrem Allzeittief ► **Darstellung 4**. Viele Anleger scheinen einen stärkeren konjunkturellen Abschwung sowie deutliche Zinssenkungen im Reich der Mitte vorwegzunehmen.

4 Die Schere geht auseinander

US-Renditen steigen, chinesische sinken

Renditeentwicklung von 10-jährigen Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

In der Tat kommt China auch nach der Corona-Öffnung nicht auf Touren. Das Land kämpft im Gegensatz zu vielen Volkswirtschaften des Westens mit einer Deflation. Die chinesische Zentralbank hat daher im August die Leitzinsen für kurzlaufende Kredite gesenkt. Für zusätzlichen Gegenwind sorgt die Immobilienkrise. Mit Country Garden ist nun auch der grösste Immobilienkonzern Chinas in Schieflage geraten. Angesichts einer möglichen Pleite

werden die Anleihen des Unternehmens zu einem Bruchteil ihres Nennwertes gehandelt ► **Darstellung 5**.

5 Drohender Konkurs

Die Anleihekurse von Country Garden brechen ein

Kursentwicklung Country Garden 01/27/24



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Diese Herausforderungen strahlen auch auf andere Schwellenländer ab, die stark von der Wirtschaft in China und den Industrieländern abhängig sind. Denn weder die strukturellen Probleme im Reich der Mitte noch die Krise am Immobilienmarkt werden kurzfristig verschwinden. Darüber hinaus dürften die westlichen Notenbanken vorerst an ihrer restriktiven Geldpolitik festhalten. Die Weltkonjunktur wird sich somit weiter abkühlen. Infolgedessen werden vor allem wirtschaftlich schwächere und hoch verschuldete Anleiheemittenten unter Druck geraten. Es drohen Ratingherabstufungen und Zahlungsausfälle. Insbesondere bei Schwellenländeranleihen kommt der Selektion deshalb eine grosse Bedeutung zu. Unter dem Strich bleiben wir bei dieser Anlageklasse neutral positioniert. Ein taktisches Übergewicht halten wir hingegen bei Franken- und Fremdwährungsanleihen mit hoher und mittlerer Kreditqualität.

Aktien

Die Immobilienkrise in China zeigt, welche Risiken Schwellenländer für Anleger bergen. Dennoch lässt sich auch in schwierigen Phasen am Wachstum der Region partizipieren.

Was bedeutet eigentlich?

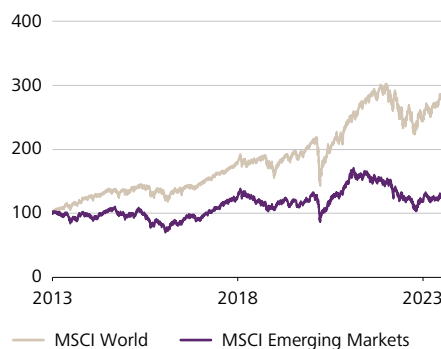
Schwellenland

Unter einem Schwellenland versteht man ein Entwicklungsland, das überdurchschnittlich wächst, seine Produktivität stark steigert und sich damit den Industrienationen annähert. Es befindet sich sprichwörtlich an der Schwelle dazu, ein Industrieland zu werden. Die Schwierigkeit eines Entwicklungslandes besteht darin, dass die soziale Entwicklung nicht immer mit der wirtschaftlichen Entwicklung mithalten kann. Das heisst, dass die Lebenserwartung, das Bildungsniveau oder der Zugang zu angemessener Energie- und Wasserversorgung oft verzögert erfolgt. Während dieses Wandlungsprozesses kann auch die Ungleichheit bei den Einkommen zunächst zunehmen.

Schwellenländer gelten aus Anlegersicht als dynamisch, wachstumsstark und zukunftsorientiert. Das Wachstum resultiert aus einem Basiseffekt in Kombination mit dem Wunsch, den Wohlstand des Landes und seiner Bevölkerung zu erhöhen. Was wie eine attraktive Anlagechance klingt, ist jedoch voller Herausforderungen. So sind Investoren mit der Tatsache konfrontiert, dass es sich dabei um einen langwierigen und nicht gradlinig verlaufenden Weg handelt. Diese Ungewissheit widerspiegelt sich denn auch an den Aktienmärkten. Während der vergangenen gut zehn Jahre hat ein Investment in Schwellenländer inklusive Dividende rund zwei Prozent pro Jahr abgeworfen. Dagegen hat sich der Wert derselben Anlage in den breiten Weltindex beinahe verdreifacht ► **Darstellung 6**.

6 Schwellenländer hinken Erwartungen hinterher Ihr stärkeres Wachstum spiegelt sich nicht in den Aktienkursen

Renditeentwicklung des MSCI World Index vs. MSCI Emerging Markets Index, indexiert

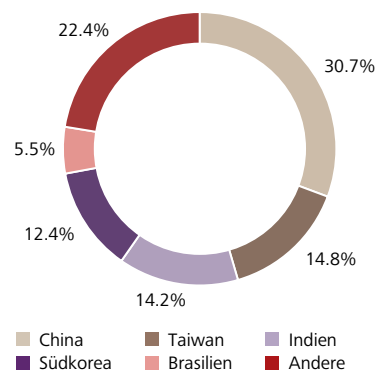


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das liegt zu einem grossen Teil an China, denn wer in einen Schwellenländer-Fonds investiert, setzt vor allem auf das Reich der Mitte. Es ist mit einem Anteil von gut 30 % das klare Schwergewicht. Mit Taiwan, Indien und Südkorea klettert der Anteil Asiens bereits auf über 70 % ► **Darstellung 7**. Diese Abhängigkeit bedeutet aktuell, dass Anleger über-

7 Wer in Schwellenländer investiert... ...setzt vor allem auf China

Länderspezifische Aufteilung des MSCI Emerging Markets Index



Quellen: MSCI, Raiffeisen Schweiz CIO Office

durchschnittlich von der wirtschaftlichen Abkühlung in China und der dortigen Immobilienkrise betroffen sind. Zudem ist das Land stark vom Westen abhängig und spürt deshalb die Folgen der restriktiven Geldpolitik und der Verlangsamung der globalen Wirtschaftsdynamik. Das sind die Gründe, weshalb wir in Schwellenländeraktien aktuell untergewichtet sind und es vorerst auch bleiben.

Dass Schwellenländer bewertungstechnisch mit einem Abschlag zu entwickelten Ländern handeln, ist gerechtfertigt. Dieser ist etwa auf eine geringere Transparenz, höhere Volatilität und politische Unsicherheiten zurückzuführen.

Zudem sollten Investoren beachten, dass es nicht immer die Unternehmen im Land sind, die von der steigenden Nachfrage profitieren. Oft sind es westliche Unternehmen, welche die Wachstumschancen in den Schwellenländern wahrnehmen. Der Luxusgütersektor gilt als Paradebeispiel. So erwirtschaften etwa Swatch und Richemont einen Grossteil ihrer Umsätze in Schwellenländern.

Alternative Anlagen

Die lahrende Weltwirtschaft dämpft die Nachfrage nach Rohöl. Der schwächelnde US-Dollar sowie Kürzungen bei den Fördermengen halten den Preis aber hoch.



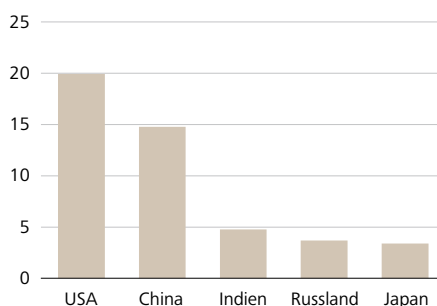
Schon gewusst?

In den 1980er-Jahren wurde davor gewarnt, dass die Ölvorräte in gut 40 Jahren erschöpft sein werden. Heute schreiben wir das Jahr 2023 und wir sind weit davon entfernt, auf dem Trockenen zu sitzen. Vielmehr werden die Reserven des schwarzen Goldes immer noch auf rund 40 Jahre geschätzt – und das, obwohl der weltweite Ölverbrauch stetig steigt. Der Grund liegt im technischen Fortschritt. Dank neuer Prospektionsmethoden wurden immer neue Erdöllager entdeckt, die im Laufe der Zeit technisch und ökonomisch effizient abbaubar wurden. In der Folge haben sich die nachgewiesenen Ölreserven in den letzten Jahrzehnten mehr als verdoppelt. Die Zunahme des Öl-Hungers der Welt konnte so kompensiert werden. Dieses Phänomen wird als «Erdölkonstante» bezeichnet. Auch in Zukunft dürften dank fortschrittlicherer Technologien immer neue Ölreserven entdeckt und nutzbar gemacht werden können. Nichtsdestotrotz hat das schwarze Gold ein Ablaufdatum. Die Suche nach klimafreundlichen Alternativen ist daher essenziell.

Bei der Gewinnung von Rohöl spielen Schwellenländer eine wichtige Rolle, insbesondere Saudi-Arabien, Russland, China und Brasilien. Im letzten Jahr haben diese vier Staaten über 32 Millionen Barrel pro Tag gefördert. Das entspricht rund einem Drittel der gesamten Ölproduktion der Welt. Auch die Nachfrageseite wird von den aufstrebenden Volkswirtschaften dominiert ► **Darstellung 8**. So waren China und Indien im Jahr 2021 nach den USA die grössten Erdölkonsumenten der Welt. Zusammen beläuft sich ihr Öl-Hunger auf knapp 20 Millionen Fässer pro Tag. Diese beiden Staaten machen aber auch fast 40 % der Weltbevölkerung aus.

8 Die USA und China... ...treiben massgeblich die Ölnachfrage

Die fünf grössten Erdölkonsumenten im Jahr 2021, Konsum in Millionen Barrel pro Tag



Quellen: EIA, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die industrielle Nachfrage nach Rohöl wird derzeit durch die restriktive Geldpolitik der grossen Notenbanken gedämpft, die der Weltwirtschaft massiven Gegenwind beschert. Davor sind auch viele Schwellenländer, allen voran China, nicht gefeit. Nichtsdestotrotz schwankt im laufenden Jahr der Preis für ein Fass der Nordseemärke Brent über weite Strecken um die

9 Rohöl ist trotz Kursrückgang immer noch teurer...

Das ist zwar deutlich weniger als im Sommer 2022, aber immer noch mehr als vor Ausbruch des Ukraine-Krieges. Als preisstützend erweisen sich gleich mehrere Faktoren. Zum einen der momentan zur Schwäche neigende US-Dollar. Zum anderen temporäre Ausfälle bei der Ölproduktion in den Schwellenländern Libyen, Mexiko, Nigeria und Kasachstan. Und letztlich auch die Förderpolitik des Ölkartells OPEC und seiner Verbündeten (OPEC+). Diese haben die Fördermengen in den letzten Monaten stetig zurückgefahren. Damit beabsichtigen sie, den Preiseffekt der geringeren Nachfrage abzufedern, um ihre Einnahmen aus dem Verkauf des schwarzen Goldes hochzuhalten. Wir gehen davon aus, dass die OPEC+ an dieser Strategie festhalten wird. Entsprechend rechnen wir auf 12-Monats-Sicht mit einer Seitwärtsbewegung des Ölpreises.

9 Rohöl ist trotz Kursrückgang immer noch teurer... ...als vor Ausbruch des Ukraine-Krieges

Entwicklung des Ölpreises (Brent), in US-Dollar pro Barrel



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

«Gemeinsam sind wir stark», heisst es. Das ist auch das Ziel der geplanten Einheitswährung der BRICS-Staaten. Der Weg dorthin ist allerdings noch weit. Sehr weit.



Was bedeutet eigentlich?

Petrodollar

Als Petrodollar werden Einnahmen bezeichnet, die aus der Förderung und dem Export von Erdöl stammen und seit dem Zweiten Weltkrieg hauptsächlich in US-Dollar abgerechnet werden. Dies ist auch auf eine Vereinbarung zwischen den USA und Saudi-Arabien aus den 1970er-Jahren zurückzuführen, worin sich die beiden Staaten darauf geeinigt haben sollen, dass Erdöl aus Saudi-Arabien nur noch in US-Dollar gehandelt wird. Im Gegenzug hatten die USA militärische Unterstützung versprochen. Weil heute die ganze Welt auf Erdöl angewiesen ist, ist sie auch von der US-Valuta abhängig. Der Greenback beeinflusst somit die Kaufkraft der ganzen Welt.

Viele Schwellenländer-Währungen gelten als notorisch schwach. Gründe dafür sind etwa hohe Inflationsraten, Wachstumschwankungen und politische Instabilität. Aufgrund der starken Abhängigkeit zum US-Dollar ist das teuer. Um diese zu brechen, verfolgen die BRICS-Staaten Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika das Ziel einer eigenen, gemeinsamen Währung.

Das ist berechtigt, leben in diesen fünf Ländern doch mehr als 40 % der Weltbevölkerung. Auch das Wachstum verschiebt sich in ihre Richtung, während der wirtschaftliche Einfluss der westlichen Welt abnimmt. Erwirtschafteten die G7-Länder Anfang der 1980er-Jahre noch 50 % des Weltbruttosozialproduktes, ist dieser Teil inzwischen auf 30 % gesunken.

Hinzu kommt die Idee, den Staatenbund mit der Zeit zu vergrössern. Am jüngsten BRICS-Gipfeltreffen Ende August wurde ein erster Schritt gemacht. Per 1. Januar 2024 wird die Gruppe um Saudi-Arabien, den Iran, die Vereinigten Arabischen Emirate, Argentinien, Ägypten und Äthiopien

ergänzt und neu unter BRICS plus firmieren. Zur Gefahr könnte werden, dass Saudi-Arabien als grosser Ölproduzent den Handel mit dem schwarzen Gold auf den Kopf stellt und damit das Ende des **Petrodollars** einläutet.

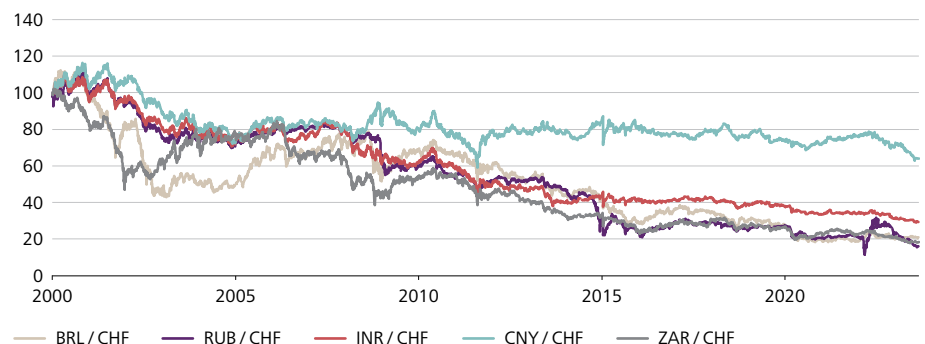
Trotzdem ist der Weg zur eigenen Währung lang und steinig. Aus einem Zusammenschluss von Ländern mit schwachen Währungen entsteht kaum eine neue Leitwährung ► **Darstellung 10**. Eine solche benötigt Strukturen und das Vertrauen der Nutzer. Auch das politische Umfeld muss stimmen, wobei demokratische Regierungen gegenüber autokratischen im Vorteil sind. Der Euro vereint zwar viele dieser Aspekte, ist aber gegenüber dem Schweizer Franken notorisch schwach. Aufgrund der Heterogenität der Staaten von BRICS plus ist die Einführung einer gemeinsamen Währung eine Herkulesaufgabe.

Bis aus der Idee also Münzen und Noten werden, dauert es noch lange. In dieser Zeit setzen wir getrost auf den Schweizer Franken.

10 Schwache Währungen der BRICS-Staaten...

...werden auch in einer Währungsunion nicht stärker

Kursentwicklung der BRICS-Währungen vs. Schweizer Franken, indiziert



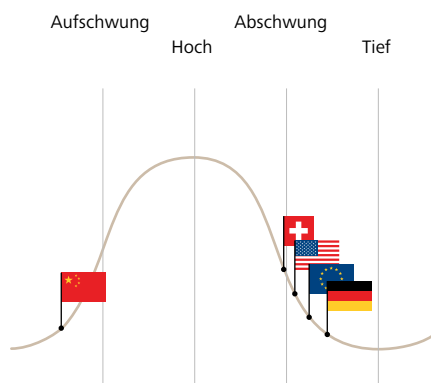
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die Kerninflation bleibt trotz restriktiver Geldpolitik der Notenbanken hartnäckig hoch. Zinssenkungen sind daher auf absehbare Zeit kein Thema.



Konjunktur



- Die Zinswende sowie die schwächelnde Weltkonjunktur hinterlassen auch in der **Schweiz** ihre Spuren. Die Industrieproduktion war im zweiten Quartal 2023 erstmals seit 2021 rückläufig. Der Arbeitsmarkt und der Konsum erweisen sich hingegen weiterhin als robust. Für 2023 rechnen wir mit einer Zunahme des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 1.0 %.
- Die Wirtschaft in der **Eurozone** ist im zweiten Quartal um 0.3 % gewachsen. Als Bremsklotz erweist sich jedoch Deutschland, wo der Einkaufsmanagerindex (PMI) für Industrie und Dienstleister zuletzt auf den tiefsten Stand seit Mai 2020 gefallen ist. Angesichts der restriktiven Geldpolitik bleiben die Rezessionsrisiken im Währungsraum erhöht. Wir prognostizieren für dieses Jahr eine Expansion des BIP um 0.5 %.
- Die Konjunktur in den **USA** präsentiert sich bemerkenswert widerstandsfähig. Eine wichtige Stütze ist der Konsum, der von einem robusten Arbeitsmarkt und steigenden Realeinkommen profitiert. Wir haben unsere Wachstumsprognose für das Gesamtjahr auf 1.8 % angehoben.

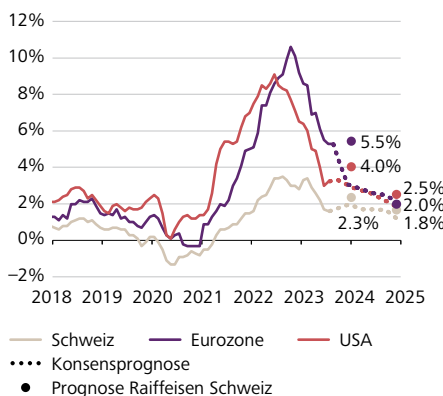


Inflation

Der Inflationsdruck...

...ist und bleibt ein Thema

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Der Preisauftrieb in der **Schweiz** hat sich weiter abgeschwächt (Juli: +1.6 %). Wegen anstehender Mietzinserhöhungen dürfte die Teuerung im Herbst jedoch temporär nochmals über die 2 %-Grenze klettern. Für 2023 prognostizieren wir eine Inflationsrate von 2.3 %.
- Die Inflation in der **Eurozone** stagnierte im August bei 5.3 %. Damit liegt sie weiterhin klar über der 2 %-Zielrate der EZB. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einer Teuerungsrate von 5.5 %.
- Der Kampf gegen die Inflation ist langwierig. In den **USA** ist die Teuerung im Juli erstmals seit Sommer 2022 wieder gestiegen – von 3.0 % auf 3.2 %. Die Entwicklung auf den Vorstufen signalisiert grundsätzlich jedoch weiterhin einen Abwärtstrend.

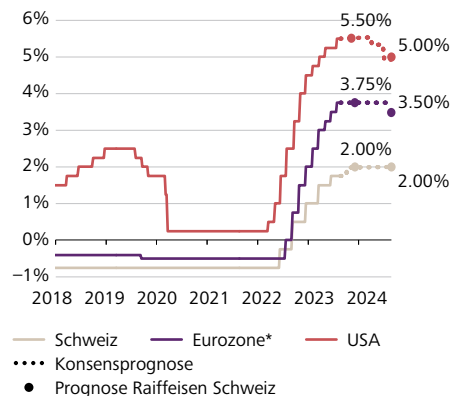


Geldpolitik

Erste Zinssenkungen gibt es...

...frühestens im Jahr 2024

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** dürfte den Leitzins im September nochmals um 25 Basispunkte auf 2 % anheben. Damit beugt sie dem Anfang 2024 erwarteten Teuerungsschub vor, der aufgrund weiter steigender Mieten zu erwarten ist.
- Die Leitzinsen im Euroraum sind so hoch wie zuletzt im Oktober 2000. Zugleich mehrten sich die Brems Spuren in der Wirtschaft. Wir erwarten daher keine weitere Zinserhöhung durch die **Europäische Zentralbank (EZB)**. Eine erste Zinssenkung dürfte indes frühestens Mitte 2024 zum Thema werden.
- Die **US-Notenbank Fed** verortet in puncto Inflation immer noch Aufwärtsrisiken. Sie schliesst daher weitere Zinserhöhungen nicht aus. Angesichts des konjunkturellen Gegenwindes gehen wir aber davon aus, dass der Höhepunkt im Straffungszyklus erreicht ist.

Unsere Autoren



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

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



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

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



Tobias Knoblich
Anlagestrategie
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

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

Herausgeber

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

Beratung

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

Weitere Publikationen

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

Hinweis

Kein Angebot

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

Keine Haftung

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

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

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