

Dezember 2023

Anlageguide



Glänzende Weihnachten

Luxusgüter sind gefragt

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

- 3 Fokusthema**
Glänzende Weihnachten – Luxusgüter sind gefragt
- 5 Unsere Einschätzungen**
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- 9 Unsere Prognosen**
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Starker November: Der November war das Spiegelbild des Oktobers. Nach der deutlichen Korrektur ging es in diesem Monat an den Börsen wieder steil nach oben. Mit Ausnahme von Gold konnten sämtliche Anlageklassen zulegen. Es zeichnet sich damit ein versöhnliches Jahresende ab.

Konjunktureller Gegenwind: Die konjunkturellen Aussichten bleiben weiter eingetrübt. Die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie bewegen sich sowohl in den USA als auch diesseits des Atlantiks unverändert unter der 50-Punkte-Marke. Die wirtschaftliche Abschwächung beginnt sich zunehmend auf den Arbeitsmarkt auszuwirken. Die Zahl der offenen Stellen geht stark zurück und erste Unternehmen haben mit einem Stellenabbau begonnen.

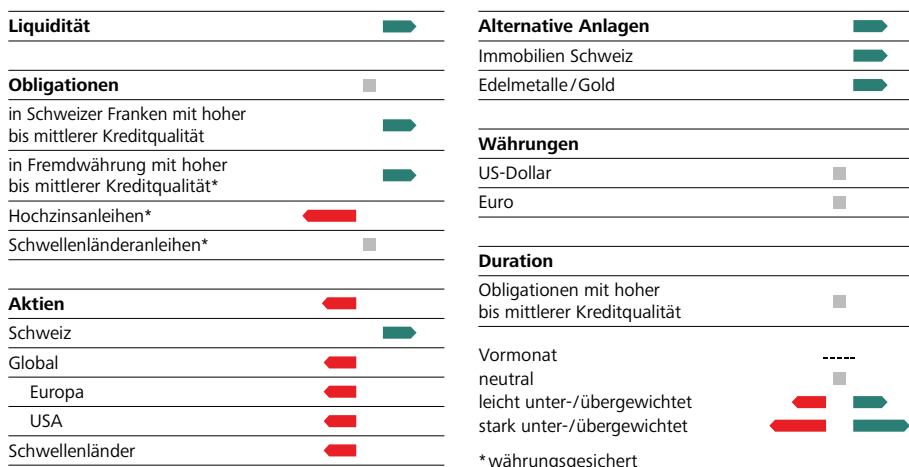
Robuster Konsum: Noch scheinen die Konsumentinnen und Konsumenten immun gegen den Wirtschaftsabschwung zu sein. Obwohl die Konsumentenstimmung schon länger schwächelt, zeigen die effektiven Konsumausgaben ein anderes Bild.

Auch die für den Detailhandel entscheidende Vorweihnachtsphase ist gut angefallen: Sowohl der Black Friday als auch der Cyber Monday brachten neue Umsatzrekorde. Warum die Nachfrage nach Luxusgütern hoch bleibt, erfahren Sie im Fokustext dieser Ausgabe.

Unveränderte Anlagetaktik: Nachdem wir die Aktienquote Ende Oktober leicht erhöht und bei Schweizer Aktien zugekauft haben, belassen wir die anlagetaktische Positionierung im Dezember unverändert. Aufgrund der erhöhten Rezessionsrisiken bleiben wir leicht defensiv positioniert.

Frohe Festtage: Am Sonntag beginnt mit dem 1. Advent die Vorweihnachtszeit. Wir wünschen allen Leserinnen und Lesern frohe, besinnliche und friedliche Festtage. Der nächste Anlageguide – mit dem Jahresausblick 2024 – erscheint am 9. Januar.

Unsere Positionierung



Glänzende Weihnachten

Luxusgüter sind gefragt

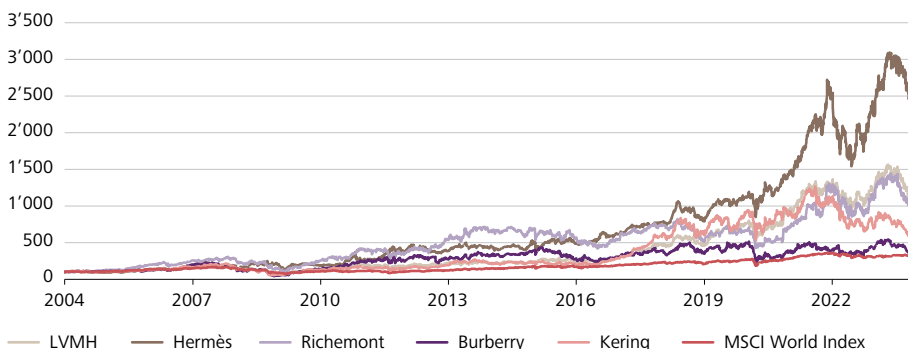
Das Wichtigste in Kürze

Die Vorweihnachtszeit hat begonnen. Das Fest der Besinnlichkeit ist allerdings längst zu einem Fest des Konsums geworden. Für Detailhändler ist die Zeit ab dem Black Friday die mit Abstand wichtigste Verkaufsperiode. Während der zyklische Konsum stark abhängig von der Wirtschaftsentwicklung ist, erweist sich die Nachfrage nach Luxusgütern als konjunkturresistent. Das starke strukturelle Wachstum im Sektor zeigt sich auch an der Börse. Luxusgüteraktien gehören langfristig betrachtet zu den Überfliegern. Ein bisschen Luxus unter dem Weihnachtsbaum sowie im Depot kann deshalb nicht schaden.

1 Luxusgüteraktien gehören...

...zu den grossen Gewinnern

Wertentwicklung einer Auswahl an Luxusgüteraktien und des MSCI World Index, in CHF, indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Countdown läuft. Übermorgen beginnt mit dem 1. Advent die Weihnachtszeit. Weihnachten, das Fest der Hoffnung, Liebe und Besinnlichkeit ist vielerorts allerdings schon längst zum Fest des Konsums verkommen. Ende November startet traditionellerweise mit dem Black Friday die grosse Rabattschlacht und die entsprechende Schnäppchenjagd. Auch in diesem Jahr haben die Konsumentinnen und Konsumenten tief in die Taschen gegriffen. Gemäss ersten Auswertungen stiegen in den USA die Onlineverkäufe am Black Friday um 7.5 % auf 9.8 Milliarden US-Dollar. In absoluten Zahlen gerechnet ein neuer Rekord. In der Schweiz wurden Waren in der Höhe von insgesamt 490 Millionen Schweizer Franken umgesetzt. Ein Plus von 2.1 % gegenüber dem Vorjahr. Allerdings ist dieses zu einem wesentlichen Teil auf die Inflation zurückzuführen. Es wurde zwar insgesamt mehr Geld ausgegeben, der Einkaufswagen war aber mengenmässig nicht voller als sonst. Neben Spielwaren, Kleidern und Elektronikgeräten landeten auch viele Luxusgüter darin. Teure Parfüms, Champagner, Lederwaren, Schmuck und Uhren sind trotz wirtschaftlicher Abkühlung weiterhin gefragt. Denn insbesondere das Premiumsegment kennt keine Konjunktur. Handtaschen von Hermès, Schmuck von Cartier oder der neue Ferrari 812 Superfast gehen weg wie warme Weggli. Für die begehrtesten Produkte gibt es lange Warte-

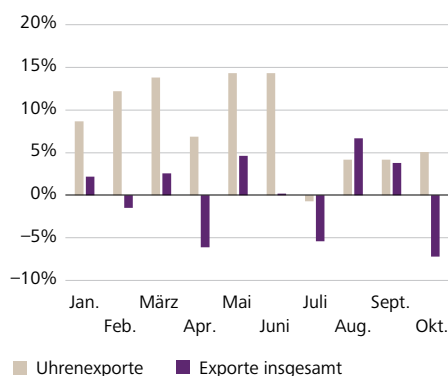
zeiten. Wer seiner Liebsten kurzfristig noch eine Kelly Bag unter den Weihnachtsbaum legen möchte, wird enttäuscht sein. Auf das Hermès-Täschchen muss bis zu zwei Jahre gewartet werden. Diese Entwicklung spiegelt sich auch im Aktienmarkt. Kein Wunder gehören die Aktien der Top-Luxusbrands zu den langjährigen Überfliegern an der Börse ► **Darstellung 1**.

Auch die Schweiz profitiert von diesem Boom. Die Nachfrage nach Luxusuhren hat sich nach der Corona-Pandemie rasch wieder erholt. So sind die Schweizer Uhren-

2 Schweizer Uhren als Exportschlager

Die Ausfuhren steigen überproportional

Monatliches Wachstum der Uhrenexporte und der Exporte insgesamt in der Schweiz



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Mit dem Black Friday hat die für den Detailhandel wichtigste Periode begonnen. Die ersten Daten weisen auf einen neuen Umsatzrekord hin. Ein wesentlicher Grund für den robusten Konsum liegt in den nach wie vor vorhandenen Überschussersparnissen aus der Pandemie. In den USA beliefen sich diese – dank grosszügiger Unterstützung der Regierung – auf zwischenzeitlich 2 Billionen US-Dollar. Mittlerweile ist dieses Finanzpolster aber fast aufgebraucht. Der Konsum dürfte damit schon bald als wichtige Stütze für die Wirtschaft wegfallen. Entsprechend hoch sind im Jahr 2024 die Rezessionsrisiken. Erstaunlich konjunkturrestant hat sich in der Vergangenheit jedoch der Luxusgütersektor gezeigt. Die Nachfrage nach exklusiven und werthaltigen Markenprodukten dürfte hoch bleiben. Die Aktien der Luxusgüterkonzerne gehören zu den langfristigen Gewinnern an der Börse. Und ein bisschen Luxus im Portfolio dürfte auch in Zukunft nicht schaden.

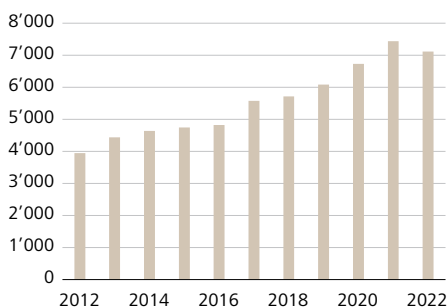


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

exporte im Oktober um 5.1% auf 2.4 Milliarden Schweizer Franken angestiegen. Für die ersten zehn Monate 2023 resultiert damit ein Plus von 8.3% ▶ **Darstellung 2**. Die wertmässig am stärksten wachsende Kategorie waren zwar die günstigen Uhren mit einem Exportpreis von unter 200 Franken (+17.4%). Ebenfalls gut liefen aber auch Modelle mit einem Exportpreis von 200 bis 500 Franken (+10.7%) sowie die teuersten Uhren für über 3'000 Franken (+6.2%). Stark zugelegt haben insbesondere die Verkäufe nach China (+24.3%) und Hongkong (+17.4%). Generell gehört das Reich der Mitte zu den Wachstumstreibern für die Luxusgüterindustrie. Der wachsende Mittelstand und die entsprechende Zunahme der Kaufkraft ermöglichen es immer mehr Chinesinnen und Chinesen, westliche Markenprodukte zu erwerben ▶ **Darstellung 3**. Luxusgüter fungieren dabei als Kodifizierung des individuellen Erfolgs: Man zeigt, was man hat.

3 Stark wachsendes Pro-Kopf-Einkommen
Chinas Mittelschicht nimmt rasant zu

Entwicklung des jährlichen Pro-Kopf-Einkommens in China, in US-Dollar



Quellen: Statista, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Luxusgüter sind aber nicht nur begehrt, sondern in der Regel auch werthaltig. Raritäten verzeichnen teilweise fulminante Wertsteigerungen. Ein eindrückliches Beispiel dafür gab es an der Sotheby's Auktion von Mitte November in London zu be-

staunen. Dort wurde eine einzige Whisky-Flasche für 2.7 Millionen US-Dollar versteigert. Wer also zufälligerweise noch eine Flasche The Macallan Adami von 1926 im Keller findet – besser nicht wegschütten!

Auch das Thema Nachhaltigkeit spricht für Luxusgüter. Ganz im Gegensatz zur dürftigen Qualität von Fast Fashion, wie sie von Modekonzernen wie Inditex, H&M oder Shein verkauft wird. Deren Kleider landen oft bereits nach einer Saison auf dem Müll. Zudem sind die Arbeitsbedingungen in Herstellungsländern wie Vietnam oder Bangladesch bedenklich, häufig gar menschenunwürdig. Ähnliches gilt für die Uhrenindustrie. Eine Smartwatch mag zwar ein tolles Gadget sein, nach ein paar Jahren wird sie aber als Elektroschrott entsorgt werden müssen, weil die Updates des Betriebssystems nicht mehr durchführbar sind. Möglicherweise ist aber bereits vorher der Akku kaputt. Eine Uhr mit mechanischem Uhrwerk hingegen kann über Generationen weitergegeben werden.

Wenn das Budget allerdings nicht für eine Patek Philippe, einen funkelnden Diamantring oder die neuste Lederhandtasche reicht, gibt es eine Alternative. Warum nicht eine Luxusgüteraktie oder einen breit diversifizierten Fonds verschenken? Damit kann der Beschenkte vom langjährigen Wachstumstrend profitieren – und in der Regel erst noch eine jährliche Dividende einkassieren.

Doch zurück zum eigentlichen Sinn von Weihnachten. Natürlich soll man die Festtage geniessen und dazu dürfen auch (luxuriöse) Geschenke gehören. Zu wünschen ist aber, dass Weihnachten vor allem das Fest der Besinnlichkeit, Hoffnung und Liebe bleibt. Davon könnte die Welt gerade einiges mehr gebrauchen.

Obligationen

Das Thema Nachhaltigkeit steht bei Anlegern hoch im Kurs. Der Markt für grüne Anleihen wächst rasant. Eine rechtlich verbindliche Regulierung der Anlageklasse ist somit unerlässlich.

Was bedeutet eigentlich?

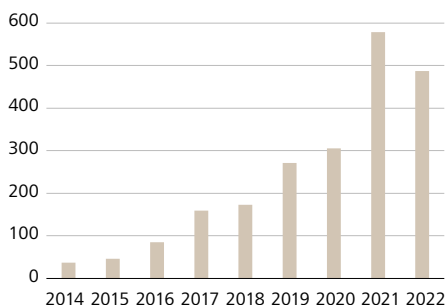
Greenwashing

Egal ob in der Finanzbranche, im Detailhandel oder in der Industrie. Es gibt kaum einen Werbespot, der dieser Tage ohne das Thema Nachhaltigkeit auskommt. Nahezu sämtliche Unternehmen scheinen eine grüne Strategie zu verfolgen. Allerdings ist nicht überall, wo Nachhaltigkeit draufsteht, auch Nachhaltigkeit drin. Viele Unternehmen wollen zwar einen Beitrag zum Klimaschutz leisten, es gibt aber auch schwarze Schafe. Der Versuch, durch Kommunikation, Marketing oder prestigeträchtige Einzelmassnahmen ein grünes Image zu erlangen, ohne dabei aber entsprechende Massnahmen im operativen Geschäft systematisch zu verankern, wird gemeinhin als «Greenwashing» bezeichnet.

Die Schweizer Gletscher haben seit 2022 gut ein Zehntel ihres Volumens eingebüsst. Bis ins Jahr 2100 dürften gemäss der ETH Zürich zwischen 80 % und 90 % von ihnen komplett verschwunden sein. Angesichts solcher Prognosen erstaunt es nicht, dass der Markt für grüne Anleihen («Green Bonds») rasant wächst ► **Darstellung 4**. Seit 2014 ist das jährliche Emissionsvolumen von 37 Milliarden US-Dollar auf rund eine halbe Billion gestiegen. Der leichte Rückgang 2022 lässt sich mit der wachsenden Korrelation zum Gesamtanleihenmarkt erklären.

4 Grüne Anleihen... ...sind gefragt

Entwicklung des weltweiten Green-Bond-Emissionsvolumens, in Milliarden US-Dollar



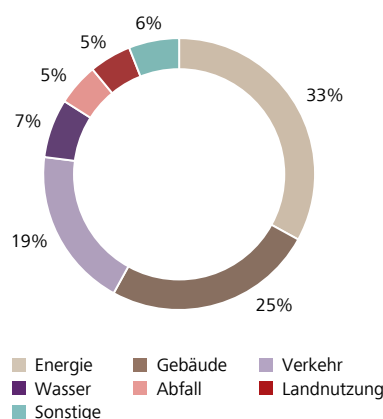
Quellen: Climate Bonds Initiative (CBI), Raiffeisen Schweiz CIO Office

Im Gegensatz zu traditionellen Obligationen dürfen die Emittenten von grünen Anleihen die Erlöse ausschliesslich in Projekte investieren, welche die Umwelt und das Klima schonen oder entlasten. Weltweit floss im Jahr 2022 gut ein Drittel der Erlöse in Energieprojekte, gefolgt von Gebäuden und Verkehr ► **Darstellung 5**.

Bislang unterlagen grüne Anleihen keiner rechtlich verbindlichen Regulierung. Als Leitlinie für Emittenten galten die «Green Bond Principles» der International Capital Market Association. Angesichts der zuneh-

5 Ein Grossteil der Erlöse... ...fließt in Energieprojekte

Erlösverwendung des weltweiten Green-Bond-Emissionsvolumens im Jahr 2022



Quellen: Climate Bonds Initiative (CBI), Raiffeisen Schweiz CIO Office

menden Bedeutung ist eine einheitliche Taxonomie jedoch unerlässlich. Die Europäische Union (EU) hat daher im Oktober eine Verordnung zur Schaffung eines Standards für europäische grüne Anleihen (EuGB) auf den Weg gebracht. Damit soll die Gefahr des «Greenwashing» verringert und zusätzliche Anreize für Kapitalströme in ökologisch nachhaltige Projekte geschaffen werden.

In der Theorie sollte es bei gleicher Laufzeit keine Renditeunterschiede zwischen grünen Anleihen und ihren konventionellen Pendanten geben. In der Praxis kann es aber aufgrund von Marktineffizienzen dazu kommen, dass die Rendite bei Green Bonds niedriger ausfällt, was als «Greenium» bezeichnet wird. Nichtsdestotrotz hat mit der Zinswende auch die Attraktivität von grünen Anleihen nochmals zugenommen. Darüber hinaus sollte man als Investor daran denken, dass man mit einem solchen Investment einen kleinen, aber wichtigen Beitrag zum Klimaschutz leisten kann.

Aktien

Der Tourismus spiegelt die wirtschaftliche Verfassung eines Landes. Geht es den Leuten gut, wird gereist. Doch Inflation und konjunktureller Gegenwind drohen die Erholung abzuwürgen.

Schon gewusst?

Der Schweizer Tourismus lebt im Sommer vor allem von den Wanderern. Das liegt auch am gut ausgebauten Netz der Wanderwege, welches 65'000 Kilometer umfasst. Eine Distanz, die einen eineinhalb Mal um die Erde führen würde. Wie umfangreich das Wanderwegnetz in der Schweiz ist, zeigt der Vergleich mit dem Strassennetz, das laut dem Bundesamt für Statistik (BFS) 84'675 Kilometer umfasst. 1'544 Kilometer davon entfallen auf Autobahnen, was nur etwas mehr als 2 % der Wanderwege entspricht.

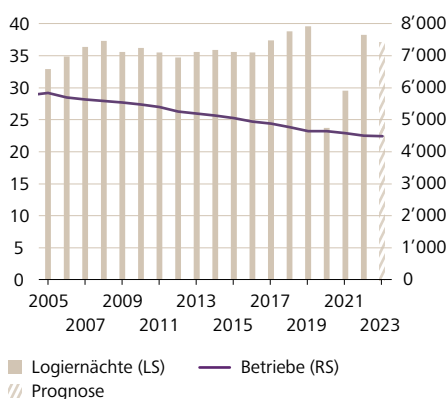
Anfang Dezember ist es wieder so weit: Die meisten Skigebiete öffnen ihre Pisten. Die Wintersaison ist wichtig für die Bergregionen – und der aktuelle Trend in der Tourismusindustrie stimmt. Sie steuert 2023 auf neue Rekorde zu. Die Reisefreudigkeit ist nach der Corona-Pandemie zurückgekehrt und noch wird sie auch von der Teuerung oder den geopolitischen Unsicherheiten nicht gedämpft.

In der Schweiz haben die Übernachtungen wieder Vor-Corona-Niveau erreicht **► Darstellung 6**. Derzeit verbringen mehr ausländische Gäste ihre Ferien in der Schweiz als einheimische. Von 2020 bis 2022 überzog, vor allem aufgrund von Reiserestriktionen, die Zahl der einheimischen Touristen.

6 Der Tourismus erholt sich...

...Rekorde lassen aber auf sich warten

Anzahl Logiernächte (in Millionen) und Anzahl Betriebe



Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), Raiffeisen Schweiz CIO Office

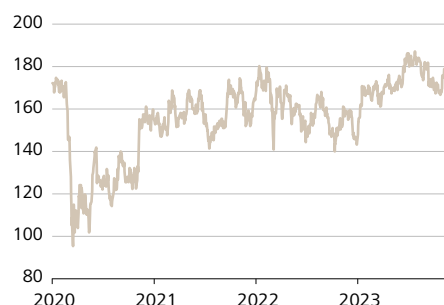
Die hohe Nachfrage spüren auch die Bergbahnen. Der Besucherrekord auf dem Jungfrauoch aus dem Jahr 2019 ist zwar noch nicht gebrochen, viel fehlt aber nicht mehr. Das unterstreicht auch der Aktienkurs der Jungfrauabahn, der seit

dem Wegfall der Corona-Massnahmen in China wieder auf das Niveau von Ende 2019 angestiegen ist. Ein spannendes Detail: Die Jungfrauabahn haben die Einnahmen pro Gast erhöht. Das heisst, das Geld der Touristen sitzt locker. Potenzial bieten die asiatischen Besucher, ihr Reiseaufkommen hinkt aber noch hinterher.

7 Die Reiselust ist zurück

Schweizer fliegen wieder gerne

Aktienkurs des Flughafens Zürich, in Schweizer Franken



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Schweizer Touristen zieht es hingegen wieder vermehrt ins Ausland, was sich in den Verkehrszahlen des Flughafens Zürich spiegelt. Im Oktober reisten 2.87 Millionen Passagiere über diesen. Damit hat das Verkehrsaufkommen das Vor-Corona-Niveau erreicht. Diese Entwicklung geht Hand in Hand mit dem Aktienkurs, der sich ebenfalls auf dem Niveau von Ende 2019 eingependelt hat **► Darstellung 7**.

Ob sich die Erholung im Tourismus fortsetzt, ist ungewiss. In einem inflationären Umfeld, in dem die Wirtschaftsaktivität nachlässt, dürften sämtliche Ausgaben hinterfragt werden, nicht bloss die Ferienbudgets. Das belastet den Konsum, die Unternehmen und die Stimmung der Anleger, weshalb wir in Aktien untergewichtet bleiben.

♞ Alternative Anlagen

Gold ist begehrt. Sei es als Schmuck oder zur Diversifikation im Portfolio. Anders die übrigen Edelmetalle. Ihr Preis wird primär vom Konjunkturverlauf beeinflusst.



Schon gewusst?

Der bislang älteste bekannte Schmuck der Welt wurde bei archäologischen Grabungen in der Bizmoune-Höhle in Marokko gefunden. Es handelt sich dabei allerdings nicht um Preziosen aus Gold, Silber oder anderen Edelmetallen, sondern um durchlöchernte Muscheln, welche von Steinzeitmenschen vermutlich zu Halsketten und Armbändern verarbeitet worden waren. Ihr Alter wird auf bis zu 150'000 Jahre geschätzt. Deutlich jüngeren Datums ist hingegen der älteste Goldschmuck der Welt. Dieser stammt nach aktuellem Wissensstand aus der Region des heutigen Bulgarien und ist rund 6'500 Jahre alt.

Wegen ihrer Korrosionsbeständigkeit sind Edelmetalle ein begehrter Werkstoff in der Schmuckbranche. Am häufigsten werden dabei Gold und Silber verwendet. Aber auch Platin und Palladium spielen eine immer wichtigere Rolle. An der Börse zeichnet sich derweil im laufenden Jahr ein gespaltenes Bild ab. Während Gold glänzte, blieben Silber, Platin und vor allem Palladium weitgehend blass

► Darstellung 8.

Gut die Hälfte der weltweiten Goldnachfrage entfiel im Jahr 2022 auf die Schmuckbranche, gefolgt von Anlegern und Notenbanken. Die Industrie machte derweil nicht einmal 10 % aus. Entsprechend wenig sensitiv ist der Goldpreis gegenüber dem Konjunkturzyklus. Genau umgekehrt verhält es sich bei den anderen Edelmetallen. Dort beläuft sich der Anteil der Industrie an der Gesamtnachfrage auf 50 % und mehr. So findet etwa Silber breite Verwendung bei der Halbleiterherstellung. Platin und Palladium sind wichtige Rohstoffe beim Bau von Katalysatoren in der

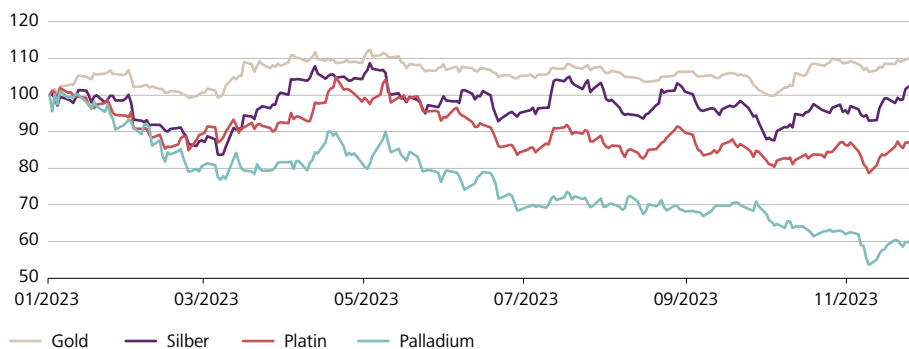
Automobilindustrie. Die derzeitige Flaute in der Weltwirtschaft drückt deshalb nun die Nachfrage nach diesen Metallen und in der Folge deren Preis.

Dank seiner geringen Korrelation zu anderen Anlageklassen gilt Gold zudem als guter Portfoliodiversifikator. Insbesondere in unsicheren Zeiten wird das gelbe Edelmetall von Anlegern stark nachgefragt. Darüber hinaus ist es ein wirksamer Inflationsschutz. Gegenwind gab es in diesem Jahr von den stark gestiegenen Kapitalmarktzinsen, welche das Halten von Gold verteuern. Allerdings gehen wir davon aus, dass die Zinsen mittlerweile auf beiden Seiten des Atlantiks ihren Zenit erreicht haben. Der Goldpreis dürfte sich daher angesichts der anhaltenden geopolitischen und konjunkturellen Risiken in Richtung seines Allzeithochs bei 2'070 US-Dollar bewegen. Wir bleiben bei dieser Anlageklasse entsprechend Übergewichtet.

8 Gold glänzt...

...Palladium bleibt blass

Preisentwicklung verschiedener Edelmetalle im laufenden Jahr, indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

Der Wert einer Währung beruht auf Vertrauen. Dazu tragen eine unabhängige Geldpolitik, eine tiefe Inflation sowie ein niedriger Verschuldungsgrad bei.



Was bedeutet eigentlich?

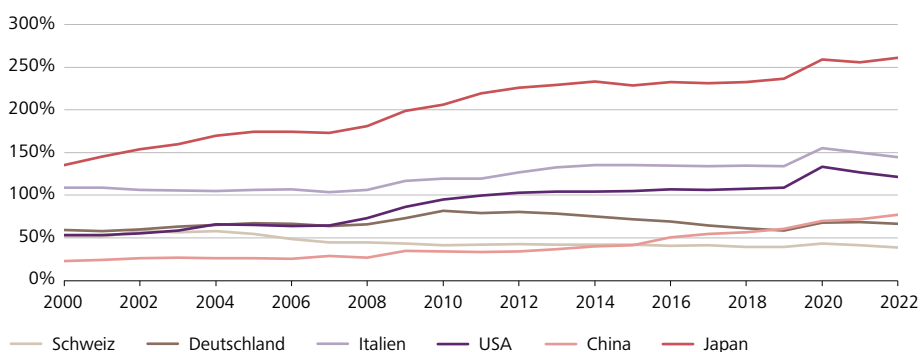
Gefühlte Inflation

Bei der gefühlten Inflation steht die Preisentwicklung regelmässig konsumierter Güter im Mittelpunkt. Dazu gehören unter anderem Lebensmittel, Kleidung und Medikamente. Da der Konsument mit den Kosten dieser Produkte viel direkter und häufiger konfrontiert wird, wird die Teuerung als deutlich höher empfunden, als sie tatsächlich ist. Zudem hat die Preisentwicklung dieser Produkte auf den der Inflationsberechnung zugrunde liegenden Warenkorb wenig Einfluss.

9 Niedrige Schweizer Staatsverschuldung...

...stützt den Franken

Staatsverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP)



Quellen: Internationaler Währungsfonds (IWF), Raiffeisen Schweiz CIO Office

Vertrauen ist die Basis, wenn es um Geld geht. Als Gradmesser bei Währungen gilt die Inflationsrate, da stabile Preise ein Zeichen für eine unabhängige Geldpolitik der Notenbank sind. Eine solche ist Voraussetzung für eine starke Währung. Aufgrund der Vorgehensweise der Währungshüter kann eine Währung in eine Ab- oder Aufwärtsspirale gelangen. Positiv wirkt das beim Schweizer Franken, der seit je als sicherer Hafen gilt. Seine Beliebtheit hat auch während der Null- und Negativzinsphase der vergangenen Jahre nicht gelitten.

Dabei bestimmen die Zinsen, oder genauer die Realzinsen, den Wert einer Währung. Es geht darum, in welchem Verhältnis Zinsen und Teuerung zueinander stehen. Für die Schweiz bedeutet das bei einem Zinssatz für eine 2-jährige Staatsanleihe von 1% und einer aktuellen Inflationsrate von 1.7% einen Realzins von -0.7%. Als Extrembeispiel gilt aktuell die Türkei, die im Kampf gegen die Teuerung ihren Leitzins im November auf 40% erhöht hat. Bei

einer Inflationsrate von 60% resultiert ein Kaufkraftverlust von 20%. Auch die Aussichten sind nicht erfreulich: Für 2024 rechnet die türkische Notenbank mit einer Inflation von 36%. Die **gefühlte Inflation** dürfte noch deutlich höher sein.

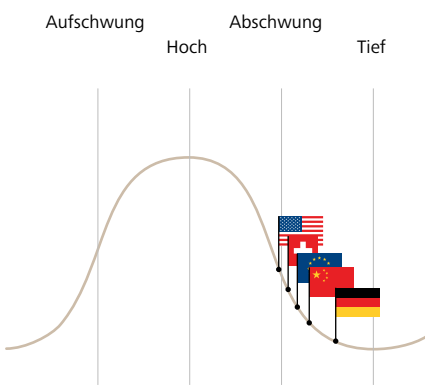
Der Wert einer Währung spiegelt aber auch die finanzielle Verfassung einer Volkswirtschaft. Ein wichtiges Merkmal ist etwa die Verschuldung des Staatshaushaltes und wie mit dieser umgegangen wird. Das Verhältnis aus Staatsverschuldung und Bruttoinlandsprodukt (BIP) beschreibt die Tragfähigkeit der Schulden. Für die Schweiz hat dieses Verhältnis seit der Jahrtausendwende abgenommen, während es in vielen anderen Regionen der Welt gestiegen ist **► Darstellung 9**. Der vorsichtige Umgang mit Schulden ist denn auch ein weiterer Grund für die Frankenstärke.

Aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten spricht vieles für einen anhaltend starken Franken.

Ein Blick nach vorne

Der Zinsgipfel ist erreicht. Wegen der zähen Inflation wird die globale Geldpolitik aber auf absehbare Zeit restriktiv bleiben. Somit hält auch der Gegenwind für die Wirtschaft an.

Konjunktur



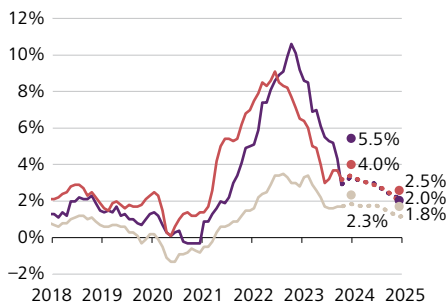
- Die Industrieunternehmen ziehen immer weniger neue Aufträge an Land. Zugleich schmelzen die Pandemie-bedingten Auftragspolster dahin. Das dürfte in den kommenden Monaten zu Produktionskürzungen führen. Dank des soliden Arbeitsmarktes stützen der Konsum und der Dienstleistungssektor aber immer noch die Wirtschaft in der **Schweiz**. Für 2023 rechnen wir mit einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 1.0%.
- Die Wirtschaft in der **Eurozone** verliert wegen der zähen Inflation, der schwachen Auslandsnachfrage und der strafferen Geldpolitik zunehmend an Schwung. Wir rechnen für 2023 mit einem Wachstum von 0.5%. Nächstes Jahr dürfte eine Rezession unvermeidbar sein.
- Auch in den **USA** belasten die höheren Zinsen zunehmend die Wirtschaft. So ist die Industrieproduktion im Oktober stärker als erwartet um 5.4% eingebrochen. Im internationalen Vergleich erweist sich die Konjunktur in Übersee aber weiterhin als bemerkenswert robust. Für dieses Jahr gehen wir von einem BIP-Plus von 2.2% aus.

Inflation

Der Inflationstrend zeigt...

...in die richtige Richtung

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

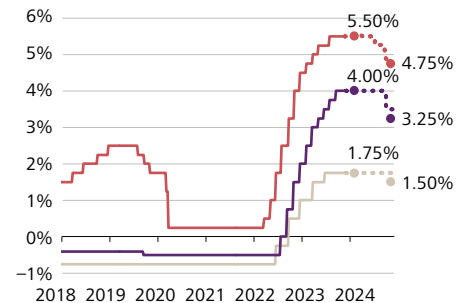
- Die Inflation in der **Schweiz** lag im Oktober unverändert bei 1.7%. Aufgrund von Mietzinserhöhungen dürfte sie im November temporär über die 2%-Marke klettern. Grundsätzlich ist der Trend jedoch abwärtsgerichtet.
- In der **Eurozone** ist die Teuerung zuletzt weiter abgeflaut. Dennoch liegt sie nach wie vor klar über der 2%-Zielmarke der EZB. Auch die Kerninflation mahnt weiterhin zur Vorsicht (November: 3.6%).
- Im Oktober stagnierten in den **USA** erstmals im laufenden Jahr die Konsumentenpreise im Monatsvergleich. Auf Jahressicht war die Gesamtinflation mit 3.2% stärker rückläufig als erwartet. Die Entwicklungen gehen aus Sicht der US-Notenbank in die richtige Richtung. Trotzdem kann noch keine Entwarnung gegeben werden.

Geldpolitik

Die globale Geldpolitik...

...bleibt vorerst restriktiv

Leitzinsen und Prognosen



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

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** schliesst eine erneute Straffung der Geldpolitik nicht kategorisch aus. Unserer Meinung nach dürfte der Zinsgipfel jedoch erreicht sein. Wie schnell indes Zinssenkungen ein Thema werden, hängt von der Inflations- und Konjunkturentwicklung ab.
- Hinsichtlich ihrer weiteren geldpolitischen Strategie will sich die **Europäische Zentralbank (EZB)** vor allem auf den Inflationsausblick, die zugrundeliegende Teuerung sowie die Stärke der geldpolitischen Transmission fokussieren. Wir erwarten eine erste Zinssenkung für den Sommer 2024.
- Die **US-Notenbank Fed** hat ihre Zinspause im November verlängert. Wie an den Finanzmärkten erwartet, belies sie den Leitzins in der Spanne von 5.25% bis 5.50%. Angesichts der hartnäckigen Inflation halten sich die Währungshüter die Tür für weitere Zinserhöhungen aber offen.

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.