

Januar 2024

Anlageguide



Ausblick 2024

Anlagechancen nach der Zinswende

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

- 3 Fokusthema**
Ausblick 2024 – Anlagechancen nach der Zinswende
- 5 Unsere Einschätzungen**
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- 9 Unsere Prognosen**
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Starkes Anlagejahr 2023: Nach dem «annus horribilis» 2022 haben sich die Finanzmärkte im vergangenen Jahr rehabilitiert. Sämtliche Anlageklassen konnten zulegen. Für eine ausgewogene Strategie resultierte eine Rendite von rund 5%. Dies liegt über dem langfristigen Durchschnitt von gut 3.5%.

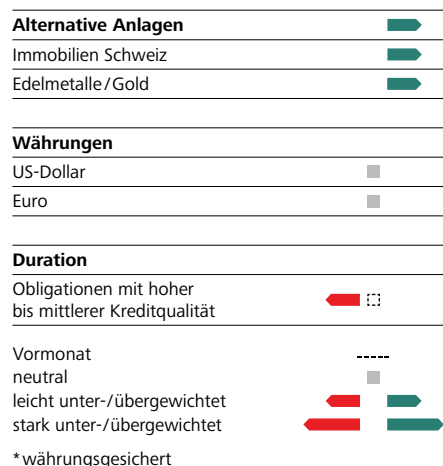
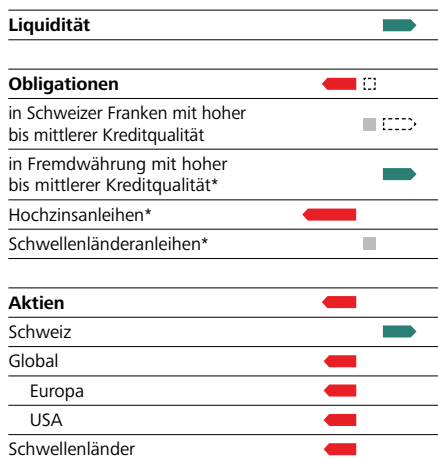
Viel Optimismus: Im Hinblick auf 2024 herrscht viel Zuversicht. Die Marktteilnehmer rechnen mit einer sanften Landung der Wirtschaft, einem weiteren Rückgang der Inflation sowie baldigen und starken Zinssenkungen der Notenbanken. Dieses Wunschscenario ist zwar nicht völlig auszuschliessen, in dieser Kombination aber eher unwahrscheinlich.

Holprige Landung: Wir rechnen mit einer weiteren Abkühlung der globalen Konjunktur und erachten die Rezessionsrisiken als erhöht. Gleichzeitig bleibt die Kerninflation noch mindestens bis in den Frühling über dem Zielwert der Notenbanken, was den Spielraum für baldige Leitzinssenkungen limitiert. Mehr dazu im Fokustext dieser Ausgabe.

Aktive Anlagetaktik: Die Finanzmärkte werden sich zwischen Zinshoffnungen und Wachstumssorgen bewegen. Entsprechend hoch dürften die Schwankungen sein. Ein solches Umfeld spricht für ein aktives Management der Portfolios. Dabei geht es einerseits darum, sich ergebende Opportunitäten konsequent zu nutzen und andererseits auch ab und zu Gewinne mitzunehmen.

Erste Gewinnmitnahmen: Investment-Grade-Anleihen in Schweizer Franken haben sich mit einem Plus von 7.4% 2023 sehr gut entwickelt. Nachdem wir aufgrund der erhöhten Zinsniveaus die Obligationen-Quote laufend angehoben haben, nutzten wir den starken Zinsrückgang im November und Dezember für erste Gewinnmitnahmen. Die entsprechende Quote wurde auf neutral reduziert.

Unsere Positionierung



Ausblick 2024

Anlagechancen nach der Zinswende



Das Wichtigste in Kürze

Für 2024 rechnen wir mit einer weiter abnehmenden Konjunkturdynamik, sinkenden Teuerungsraten und ab der zweiten Jahreshälfte mit ersten Leitzinssenkungen der Notenbanken. Die vom Markt erwartete sanfte Landung der Wirtschaft dürfte einiges holpriger werden. Die Gewinnsschätzungen der Analysten erachten wir als zu optimistisch. Entsprechend ist von volatilen Finanzmärkten auszugehen. In diesem Umfeld sind ein aktives Management sowie die richtige Auswahl der Einzelanlagen entscheidend. Ähnlich wie beim Chamäleon gilt es, sich rasch an die wechselnden Gegebenheiten anzupassen und Anlagechancen konsequent zu nutzen. Zum Jahresstart präferieren wir anlagetaktisch solide Investment-Grade-Anleihen mit kürzeren Laufzeiten, defensive und dividendenstarke Schweizer Aktien, Gold sowie Schweizer Immobilienfonds.

Das positive Vorweg: Die Leitzinserhöhungszyklen sind abgeschlossen und die Teuerungsraten werden sich im Jahresverlauf weiter abschwächen. Damit haben die Notenbanken ihren Job vorerst erledigt. Der Rückgang der Inflation ist allerdings einem Nachfragerückgang geschuldet. Denn die stark gestiegenen Zinsen zeigen zunehmend ihre Bremswirkung in der Wirtschaft. Dies ist die Kehrseite der Medaille.

1 Stagnierende Wirtschaft, ... sinkende Inflation

BIP-Wachstum und Inflation, Prognosen von Raiffeisen Schweiz und Marktkonsens

	BIP-Wachstum 2024		Inflation 2024	
	Prognose Raiffeisen	Marktkonsens	Prognose Raiffeisen	Marktkonsens
USA	0.5%	1.2%	2.5%	2.7%
Eurozone	-0.1%	0.5%	2.0%	2.5%
Schweiz	0.8%	1.1%	1.5%	1.6%

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Während die Wirtschaftsleistung in der Eurozone sowie in Japan im dritten Quartal geschrumpft ist und sich eine Rezession abzeichnet, hält sich die US-Wirtschaft bislang wacker. In den USA konnten die Konsumentinnen und Konsumenten von Überschussersparnissen in der Höhe von fast 2'000 Milliarden US-Dollar, welche sie während der Pandemie angehäuft hatten, zehren. Der Konsum und damit der Dienstleistungssektor erwiesen sich denn auch als grosse Stütze für die Wirtschaft. Dieser Sondereffekt fällt 2024 allerdings weg, weil die Ersparnisse aufgebraucht sind. Gleichzeitig kühlt sich die Dynamik am Arbeitsmarkt ab und die Arbeitslosigkeit dürfte allmählich steigen. Da sich zudem im Industriesektor keine Trendwende abzeichnet, gehen wir von einer weiteren Eintrübung der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2024 aus. Die allseits herbeigesehnte sanfte Landung wird wohl einiges holpriger werden.

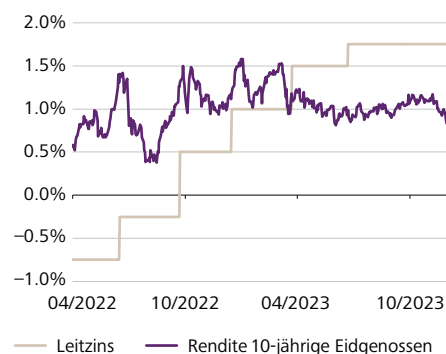
In der Eurozone rechnen wir für das Gesamtjahr mit einem leicht negativen Wirtschaftswachstum von -0.1%. Für die US-Wirtschaft sowie die hiesige Konjunktur gehen wir von einem knappen Plus von 0.5% beziehungsweise 0.8% aus. Damit liegen unsere Konjunkturprognosen klar unter dem Konsens. Konsequenterweise fallen aufgrund der schwächeren Wachstumserwartungen auch unsere Inflationsprognosen niedriger aus ► **Darstellung 1**. Zyklisch dürfte die Teuerung im Verlauf des Sommers in den Zielbereich der Notenbanken zurückkehren und damit den Weg für erste Zinssenkungen frei machen.

Von sinkenden (Leit-)Zinsen werden in erster Linie Anleihen profitieren. Allerdings ist die Volatilität der Kapitalmarktzinsen derzeit hoch. Während die Leitzinsen seit März 2022 weltweit in mehreren Schritten angehoben wurden und seit einiger Zeit auf hohen Niveaus verharren, schwanken die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen stark ► **Darstellung 2**. Dies dürfte auch 2024 so bleiben, weshalb sich auf der Anleihe Seite eine aktive Anlagetaktik auszahlt. Generell empfehlen wir, einen klaren Fokus auf solide Investment-Grade-Schuldner zu legen. Gegenüber Hochzinsanleihen bleiben wir – vor dem Hintergrund unseres Konjunkturszenarios – weiterhin zurückhaltend.

2 Die hohe Zinsvolatilität...

...spricht für eine aktive Anlagetaktik

Leitzinsen in der Schweiz und Rendite der 10-jährigen Eidgenossen, 1. April 2022 – 31. Dezember 2023



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Beim Anlegen klafft oft eine Lücke zwischen Wunsch und Realität. Die Vorstellung, an der Börse schnell reich zu werden, ist verlockend. Zweistellige Aktienmarktrenditen sind aber die Ausnahme und nicht die Regel. Ein ausgewogenes und global diversifiziertes Portfolio brachte in den vergangenen zehn Jahren eine Performance von durchschnittlich 3.8% pro Jahr. Gemäss unseren Kapitalmarktprognosen dürfte eine solche Anlagestrategie in den kommenden zehn Jahren – annualisiert und in Schweizer Franken gerechnet – rund 3.5% einbringen. Das mag auf den ersten Blick nach wenig aussehen. Nach Abzug der Inflation, welche in der Schweiz zwischen 1.0% und 1.5% liegen dürfte, resultiert damit aber eine klar positive Realrendite. Die Kaufkraft des Vermögens wird somit nicht nur geschützt, sondern nimmt über die Zeit laufend zu. Dabei spielt der Zinseszinsseffekt eine wichtige Rolle. Eine langfristige Anlagestrategie und Geduld tragen also Früchte. Das war in der Vergangenheit so und wird auch in Zukunft nicht anders sein.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Mit hohen Schwankungen ist auch an den Aktienmärkten zu rechnen. Sobald sich die von uns erwartete (technische) Rezession abzeichnet, dürfte es zu Korrekturen an den Börsen kommen, denn die Gewinnerwartungen für 2024 sind zu optimistisch. Für den US-Leitindex S&P 500 wird aktuell mit einem Gewinnwachstum von 10% gerechnet. Ein solches impliziert eine deutliche Margenausweitung, was aufgrund der steigenden Lohn- und Finanzierungskosten aus unserer Sicht unrealistisch ist. Wir gehen von einem moderateren Gewinnwachstum aus. Basierend auf unseren Konjunktur- und Inflationsprognosen dürften die Umsätze um rund 3% wachsen (BIP-Wachstum 0.5% plus Inflation von 2.5%). Bei stabilen Margen resultiert damit ein tiefes einstelliges Gewinnwachstum bei US-Aktien.

Relativ stabil sollten sich in diesem Umfeld die weniger konjunktursensitiven Branchen entwickeln. Dazu gehören der Gesundheits-, Nahrungsmittel- sowie Telekomsektor, Konsumgüter für den täglichen Bedarf und Versorger. Vor diesem Hintergrund erklärt sich auch unsere anlagetaktische Präferenz für den defensiven Schweizer Aktienmarkt. Dieser besticht zudem mit einer attraktiven Dividendenrendite von über 3%.

Sinkende Zinsen sind positiv für Immobilien und Gold. Die Agios der Schweizer Immobilienfonds befinden sich nach der schwachen Performance in den letzten zwei Jahren mittlerweile auf historisch tiefen Niveaus. Aufgrund der anhaltend hohen Zuwanderung und dem nur leicht wachsenden Angebot an Wohnraum dürften

sich die Immobilienpreise auf hohem Niveau stabilisieren. Hinzu kommt, dass durch die erneute Erhöhung des Referenzzinssatzes die Mieten per April abermals angehoben werden können. Die steigenden Mieteinnahmen dürften die höheren Refinanzierungskosten zu einem grossen Teil kompensieren. Gold auf der anderen Seite profitiert von sinkenden Opportunitätskosten. Historisch haben rückläufige Zinsen den Preis des Edelmetalls stets befeuert. Beide Anlageklassen gehören auch aus Diversifikationsgründen weiterhin ins Portfolio.

Auf der Währungsseite sind unsere Prognosen für das Jahr 2024 wenig spektakulär. Der Schweizer Franken dürfte sich gegenüber dem Euro sowie dem US-Dollar seitwärts bewegen, mittelfristig aber weiter zur Stärke neigen. Die moderate Staatsverschuldung, die tiefe Inflation sowie die Zinsdifferenzen zum Ausland zementieren den Status des Frankens als Hartwährung.

Das Anlagejahr 2024 wird spannend und dürfte von hohen Schwankungen, starken Zinsbewegungen sowie raschen Sektor-Rotationen auf der Aktienseite geprägt sein. In diesem Umfeld ist ein aktives Management sowie eine gute Auswahl der Einzelanlagen entscheidend. Dabei gilt es, die sich eröffnenden Anlagechancen konsequent zu nutzen.

Obligationen

Schweizer Obligationen haben ein starkes Jahr hinter sich. Aufgrund des jüngsten Zinsrückgangs hat ihre Attraktivität aber etwas gelitten. 2024 dürften sich erneut Chancen ergeben.



Was bedeutet eigentlich?

Swiss Bond Index AAA-BBB

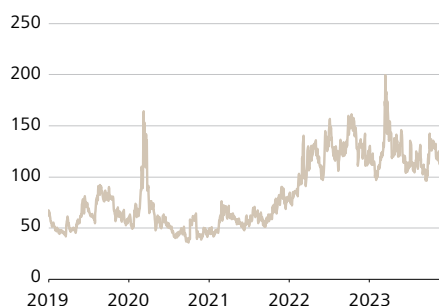
Der Swiss Bond Index AAA-BBB bildet den grössten Teil des Schweizer Obligationenmarktes ab. Um Teil des Index zu sein, müssen die Obligationen von den Ratingagenturen mindestens mit einem BBB-Rating eingestuft werden und eine Laufzeit von noch mindestens einem Jahr aufweisen. Zudem werden nur Anleihen berücksichtigt, die über einen fixen Coupon verfügen und deren Emissionsvolumen 100 Millionen Schweizer Franken nicht unterschreitet. Diese Kriterien bedeuten aber auch, dass sich die Zusammensetzung im Laufe der Zeit verändert. Aktuell liegt das durchschnittliche Kreditrating bei AA und die Restlaufzeit (Duration) beträgt 7 Jahre.

Obligationenanleger haben ein gutes, aber auch herausforderndes Jahr hinter sich. Dank der Zinswende sind die Renditen zwar wieder attraktiver, die Obligationenkurse schwanken derzeit jedoch aufgrund der restriktiven Geldpolitik und vor allem wegen der Unsicherheit bezüglich der Zinsentwicklung enorm. Die hohe Volatilität der Zinsen lässt sich am MOVE Index ablesen ► **Darstellung 3**. Der Blick zurück zeigt zudem, dass sich das Volatilitätsniveau in den vergangenen rund zwei Jahren auf einem deutlich höheren Niveau eingependelt hat als während der Null- und Negativzinsphase.

3 Erhöhte Zinsvolatilität...

...führt bei Obligationen zu starken Kursschwankungen

Entwicklung des MOVE Index, in Punkten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

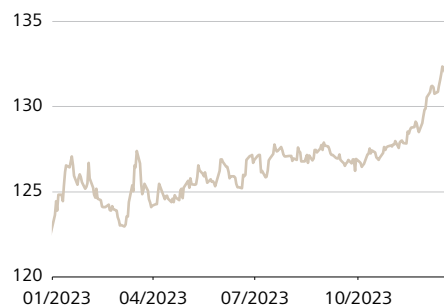
Wie stark sich die Renditeniveaus 2023 bewegten, zeigt sich etwa bei den 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen. Im Höchst lagen deren Renditen bei 1.57%. Derzeit werfen diese Obligationen mit 0.75% weniger als die Hälfte ab. Diese Bewegung bedeutet beispielsweise für den **Swiss Bond Index AAA-BBB** einen Kursgewinn von gut 7% ► **Darstellung 4**. Da es sich hierbei um eine aktienähnliche Rendite handelt und wir mit einer erhöhten Volatilität der Renditen rechnen, haben wir uns dazu entschieden, einen Teil der Gewinne

zu realisieren und das Übergewicht in Schweizer Franken Investment-Grade-Anleihen auf neutral zu reduzieren. Den Erlös legen wir kurzfristig im Geldmarkt an – dank der inversen Zinskurve sogar zu attraktiveren Konditionen. Dadurch bleiben wir flexibel, um bei einem erneuten Anstieg der Zinskurve wieder in besser rentierende Obligationen zu investieren.

4 Mit Schweizer Obligationen...

...wurde gutes Geld verdient

Entwicklung des Swiss Bond Index (SBI) AAA-BBB, in Punkten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Davon ausgehend, dass diese Schwankungen und das höhere Zinsniveau bei den Unternehmen ihren Tribut erst noch einfordern werden, empfehlen wir, weiterhin auf Qualität zu setzen. Vorsicht ist hingegen bei Hochzinsanleihen geboten, da diese Schuldner zu den ersten gehören, die in Zahlungsschwierigkeiten geraten. Im Verlauf des Jahres, wenn die konjunkturelle Talsohle durchschritten ist und die Risikoprämien gestiegen sind, dürften sich auch hier attraktive Einstiegsmöglichkeiten ergeben. Vorerst halten wir an unserem Untergewicht bei Hochzinsanleihen fest.

Aktien

Das Anlageumfeld bleibt 2024 herausfordernd. Angesichts der zu erwartenden Sektor-Rotationen wird ein aktives Management des Portfolios wichtiger.

Was bedeutet eigentlich?

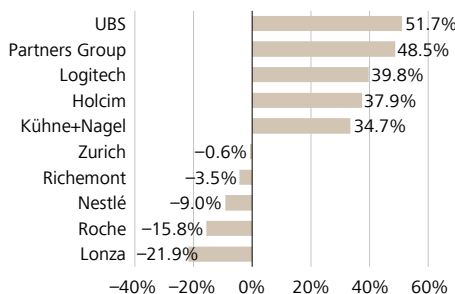
Sektor-Rotation

Wo es Gewinner gibt, da gibt es Verlierer. Das trifft auch auf den Konjunkturzyklus zu. Dieser durchläuft typischerweise die vier Phasen Expansion, Boom, Rezession und Depression. In diesen entwickeln sich Unternehmen jeweils unterschiedlich. So neigen in Zeiten eines wirtschaftlichen Abschwungs vor allem Unternehmen der sogenannten zyklischen Branchen zur Schwäche. Dazu gehören unter anderem Industrie-, Technologie-, Energie- und Finanzwerte, aber auch Hersteller von nicht-essenziellen Konsumgütern. Werden die Unternehmenserträge dagegen kaum vom Konjunkturzyklus beeinflusst, so spricht man von defensiven Werten. Beispiele dafür sind Versorger, Pharmaunternehmen oder Lebensmittelproduzenten. Als Sektor-Rotation wird nun eine Anlagetaktik bezeichnet, bei der die Investoren die unterschiedliche Konjunktursensitivität der einzelnen Branchen in den verschiedenen Phasen gezielt ausnutzen.

Aus Anlegersicht waren die Rahmenbedingungen für 2023 alles andere als optimal. Trotz des geopolitischen und konjunkturellen Gegenwinds entpuppte es sich letztlich aber als ein überdurchschnittlich gutes Aktienjahr. Der Swiss Market Index (SMI) verbuchte eine Gesamtertragsrendite von rund 71%. Noch deutlicher fiel das Plus beim EURO STOXX 50 Index (+23%) und dem amerikanischen S&P 500 Index (+26%) aus.

5 Die Renditeschere... ...geht weit auseinander

Rendite der 5 stärksten und der 5 schwächsten SMI-Mitglieder im Jahr 2023



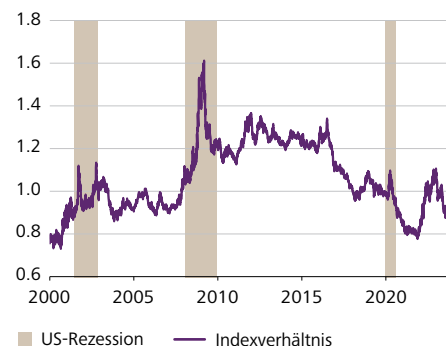
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick in die Details zeigt jedoch, dass die starke Entwicklung der Börsen nicht breit abgestützt war. In den USA waren es vor allem die grosskapitalisierten Technologiewerte, welche den Leitindex anschoben. Sie profitierten zunächst von der Hype um Künstliche Intelligenz und im letzten Quartal zusätzlich von der Hoffnung der Investoren auf Leitzinssenkungen. Hierzulande ging die Renditeschere ebenfalls weit auseinander ▶ **Darstellung 5**. Während zyklische Werten wie UBS, Partners Group oder Logitech zwischen 40% und 52% zulegten, multierten viele defensive Indexvertreter wie Lonza, Roche und Nestlé zu Ladenhütern.

Mit Blick auf 2024 bergen diese nun ein gewisses Aufholpotenzial. Denn einerseits sind jene Werte, die zuletzt gut gelaufen sind, relativ teuer geworden. So weisen viele von ihnen mittlerweile ein deutlich über dem SMI-Schnitt liegendes Kurs-Gewinn-Verhältnis auf – entsprechend wird die Luft für weitere Kursavancen dünner. Andererseits dürfte wegen der abflauenden Konjunkturdynamik die Volatilität an den Börsen vor allem im ersten Halbjahr erhöht sein. In der Vergangenheit haben in solchen Marktphasen defensive Titel tendenziell besser abgeschnitten als ihre zyklischen Pendanten ▶ **Darstellung 6**. Wir raten daher zu dividendenstarken Titeln aus den Sektoren Gesundheit, Nahrungsmittel, Telekommunikation sowie Versorger. In der zweiten Jahreshälfte dürften sich dann im Zuge der geldpolitischen Lockerung durch die Notenbanken auch bei zyklischen Kaufgelegenheiten ergeben. Unter dem Strich wird 2024 ein Jahr der **Sektor-Rotationen** sein, was ein aktives Portfoliomanagement matchentscheidend macht.

6 In rezessiven Marktphasen... ...sind defensive Titel stärker gefragt

Verhältnis des MSCI World Defensive Sectors Index zum MSCI World Cyclical Sectors Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

♟️ Alternative Anlagen

Alternative Anlagen sollen das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios verbessern. Gold und Immobilien haben diesen Auftrag 2023 erfüllt. Auch die Aussichten für 2024 sind intakt.

♟️ Schon gewusst?

Seit rund 5'000 Jahren wird Gold in Minen abgebaut. Allerdings wurde mehr als die Hälfte des bis heute insgesamt geförderten gelben Edelmetalls erst in den vergangenen 50 Jahren gewonnen. In den letzten Jahren betrug die jährliche Fördermenge rund 3'500 Tonnen. Mit Abstand am meisten Gold stammt aus China, gefolgt von Australien und Russland. Trotzdem befinden sich die grössten Minen nicht in China, sondern in den USA, in Usbekistan, Russland, Indonesien und in der Dominikanischen Republik.

Die Kurse von Schweizer Immobilienfonds haben zum Jahresende hin deutlich angezogen. Zuvor waren sie im Jahr 2022 aufgrund der steigenden Zinsen unter Druck geraten und stabilisierten sich in den vergangenen 12 Monaten. Die Hoffnung auf eine lockerere Geldpolitik hat die Situation entspannt.

Als Begleiterscheinung dieser Preisentwicklung sind die Agios, also die Prämien gegenüber den Nettoinventarwerten, mittlerweile auf historisch attraktive Niveaus gefallen. Dadurch werden Immobilienfonds aus Bewertungssicht für Anleger wieder interessant. Hinzu kommt die hohe Nachfrage, der ein begrenztes Angebot gegenübersteht. Eine Ausgangslage, die auch künftig für steigende oder zumindest stabile Immobilienpreise spricht.

Aus Renditeüberlegungen werfen Immobilienfonds derzeit zwar eine geringere Risikoprämie ab, der Blick nach vorne scheint jedoch verlockend. Einerseits ist mit sinkenden Zinsen zu rechnen und andererseits wurde der hypothekarische Referenzzinssatz im Jahr 2023 zweimal angehoben und ebnet so den Weg für Mietzinserhöhungen

► **Darstellung 7.**

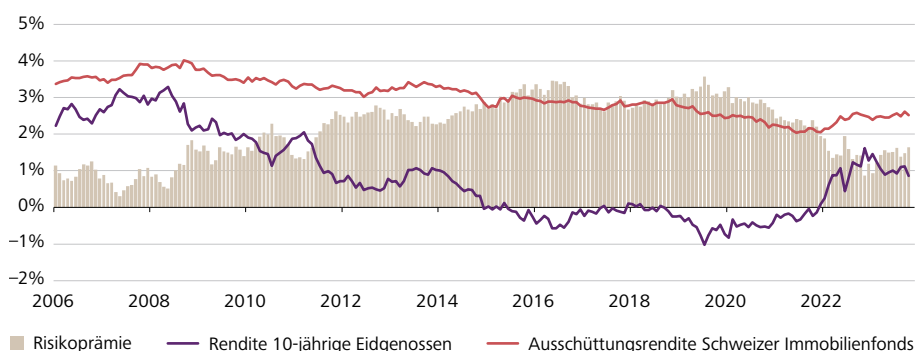
Wieder einmal gegläntzt hat im abgelaufenen Jahr Gold. Zuerst während der US-Bankenkrise im März und dann erneut nach dem Angriff der Terrororganisation Hamas auf Israel. Damit hat Gold seine Eigenschaft als sicherer Hafen unterstrichen und die Portfoliovolatilität reduziert. Im Dezember kletterte das gelbe Edelmetall kurzzeitig gar auf ein Allzeithoch von 2'132 US-Dollar pro Unze. Für 2024 rechnen wir mit sinkenden Zinsen, was die Opportunitätskosten für das Halten von Gold reduziert und dem Edelmetall weiter Auftrieb verleihen dürfte.

Neben diesen kurzfristigen Treibern profitieren Gold und Immobilien von einem grundsätzlichen Nachfrageüberhang bei begrenztem Angebot, was mittel- und längerfristig für steigende Preise spricht. Vor diesem Hintergrund und aufgrund ihrer Eigenschaften als Portfoliodiversifikatoren halten wir an unserem Übergewicht in Gold und Schweizer Immobilienfonds fest.

7 Attraktive Schweizer Immobilien

Die Risikoprämien dürften 2024 wieder ansteigen

Entwicklung der Rendite 10-jähriger Eidgenossen, der Schweizer Immobilienfonds und der Risikoprämien



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

Der Schweizer Franken wird auch 2024 vom unsicheren Marktumfeld profitieren. Allerdings dürfte mittlerweile vieles in den Wechselkursen eingepreist sein.

Was bedeutet eigentlich?

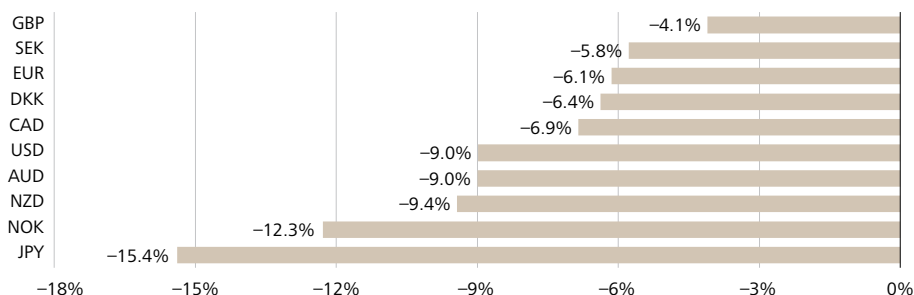
Währungsmanipulator

Seit den 1980er-Jahren überprüft das US-Finanzministerium im regelmässigen Turnus, inwiefern sich die wichtigsten Handelspartner durch unlautere Beeinflussung ihrer Währungen einen Vorteil verschaffen. Massgebliche Kriterien sind der Handelsüberschuss mit den USA, der globale Leistungsbilanzüberschuss sowie die Fremdwährungskäufe. Werden bei zwei der drei Kriterien gewisse Schwellenwerte überschritten, kommt das betreffende Land auf eine Beobachtungsliste. Werden gar bei allen drei die Grenzwerte nicht eingehalten, so sieht sich dieses offiziell dem Vorwurf der Währungsmanipulation ausgesetzt. In der Folge drohen von Seiten der USA Sanktionen (z.B. Strafzölle). Die Schweiz wurde im Dezember 2020 als Währungsmanipulator eingestuft. Der Vorwurf wurde allerdings bereits im April 2021 wieder fallen gelassen. Seit November 2023 befindet sich die Schweiz auch nicht mehr auf der Beobachtungsliste für mögliche Wechselkursmanipulationen.

8 Der Schweizer Franken...

...macht seinem Ruf als sicherer Hafen alle Ehre

Wechselkursverluste der G10-Währungen gegenüber dem Schweizer Franken im Jahr 2023



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der starke Franken war der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in der Vergangenheit oft ein Dorn im Auge, da er der Exportwirtschaft Gegenwind beschert. Die Währungshüter versuchten ihn daher mit Devisenkäufen zu schwächen. Das brachte der SNB zeitweise den unrühmlichen Titel eines **Währungsmanipulators** ein. Angesichts der hohen Inflation kam ihr im Jahr 2023 eine harte Landeswährung aber recht, reduziert eine solche doch die importierte Teuerung. Entsprechend trat die SNB zuletzt als Verkäuferin von Fremdwährungen am Markt auf. Das sowie die Flucht vieler Anleger in sichere Kapitalhäfen führten zu einer breiten Aufwertung des Frankens

► Darstellung 8.

Gegenüber dem Euro legte dieser um 6.1% zu. Die Gemeinschaftswährung fiel im Dezember auf ein Rekordtief bei 0.925 Franken. Sie leidet wegen ihres zyklischen Charakters unter der sich abzeichnenden Rezession im Euroraum. Zusätzliches Gegenwind bescheren ihr die Spekulationen der Investoren auf baldige Zinssenkungen. Letzteres gilt ebenfalls für den US-Dollar.

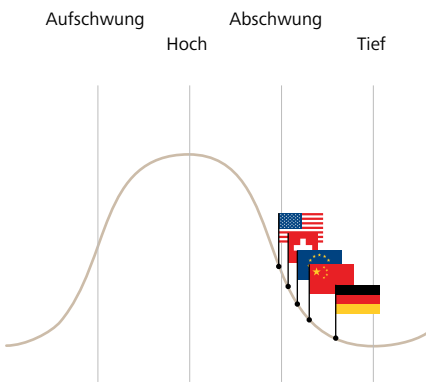
Diesem macht zudem das Zwillingsdefizit (Haushalt und Leistungsbilanz) der USA zu schaffen. Wie wichtig das Zinsthema für die Devisenkursentwicklung ist, zeigt sich auch beim japanischen Yen. Dieser gilt wie der Franken als Fluchtwährung in unsicheren Zeiten. Im Gegensatz zu anderen Zentralbanken hielt die Bank of Japan (BoJ) aber an ihrer lockeren Geldpolitik fest, was die japanische Valuta für ausländische Anleger unattraktiv machte.

Angesichts der geopolitischen und konjunkturellen Risiken wird der Schweizer Franken auch 2024 gefragt bleiben. Darüber hinaus sprechen die Zinsdifferenzen für ihn. Denn die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Notenbank Fed werden wohl bereits ab dem Sommer die Zinsen senken. Die SNB hingegen dürfte bis in den Herbst am aktuellen Zinsniveau festhalten. Da jedoch in den aktuellen Wechselkursen bereits viel eingepreist ist, erwarten wir bei den Währungspaaren EUR/CHF und USD/CHF auf 12-Monats-Sicht eine Seitwärtsbewegung.

Ein Blick nach vorne

Um ein Wiederaufflammen der Inflation zu vermeiden, werden die Notenbanken die Leitzinsen vorerst hoch halten. Derweil hält der konjunkturelle Gegenwind an.

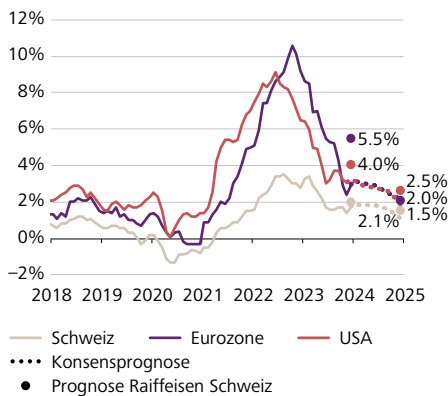
Konjunktur



- Aufgrund ihrer starken Exportausrichtung harzt es in der **Schweizer** Industrie. Bei vielen Unternehmen sind die Aufträge regelrecht weggebrochen. Der Dienstleistungssektor sowie der Konsum erweisen sich derweil als wichtige Stütze der heimischen Konjunktur. 2024 rechnen wir mit einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 0.8%.
- In der **Eurozone** wies der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie zuletzt eine leichte Erholung auf. Nichtsdestotrotz notiert er weiterhin klar unter der Wachstumsmarke von 50 Punkten. Auch die Neuaufträge verharrten auf tiefem Niveau. Das wirkt sich negativ auf die Produktionstätigkeit aus. Wir erwarten für 2024 einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um 0.1%.
- In den **USA** präsentiert sich der Arbeitsmarkt weiterhin erstaunlich robust. So stagnierte die Arbeitslosenquote im Dezember bei niedrigen 3.7%. Auch der Konsum weist bislang kaum Bremserscheinungen der restriktiven Geldpolitik auf. Für das Jahr 2024 prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von 0.5%.

Inflation

Auf dem Rückzug
Die Inflation bewegt sich in Richtung der Notenbankziele
Inflation und Prognosen

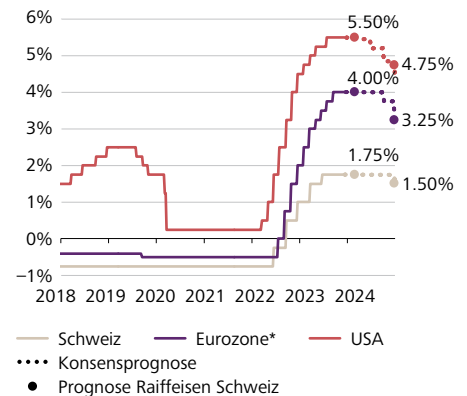


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Teuerung in der **Schweiz** ist im Dezember gegenüber dem Vorjahr von 1.4% auf 1.7% angewachsen. Im neuen Jahr stehen mit den gestiegenen ÖV- und Stromtarifen sowie der höheren Mehrwertsteuer weitere Preistreiber ins Haus. Hinzu kommt die jüngste Erhöhung des Referenzzinssatzes, welche die Mieten ab April erneut steigen lassen wird.
- Die Verbraucherpreise in der **Eurozone** sind im Dezember im Jahresvergleich um 2.9% gestiegen (November: +2.4%). Wir erwarten, dass dieser erneute Preisschub temporärer Natur ist und prognostizieren für 2024 eine Inflationsrate von 2.0%.
- In den **USA** ist der Inflationstrend weiterhin abwärtsgerichtet. Die Kernrate erweist sich aber als zäh. Wir gehen daher davon aus, dass die Jahresteuierung 2024 immer noch leicht über der 2%-Zielmarke der Notenbank Fed liegen wird.

Geldpolitik

Erste Zinssenkungen...
...sind ab Sommer 2024 zu erwarten
Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hat an ihrer Dezember-Sitzung die Leitzinsen unangetastet gelassen. Angesichts der robusten Wirtschaft besteht für sie kein Druck, die Zinsen frühzeitig zu senken und ein Wiederaufflackern der Inflation zu riskieren. Sie dürfte bis Herbst 2024 am aktuellen Zinsniveau festhalten.
- Wie erwartet hat auch die **Europäische Zentralbank (EZB)** ihre Zinspause verlängert. Um eine schwere Rezession im Währungsraum zu verhindern, dürfte sie im Sommer 2024 als erste grosse Notenbank mit Zinssenkungen beginnen.
- Die **US-Notenbank Fed** belies den geldpolitischen Schlüsselssatz zu Jahresende in der Spanne von 5.25% bis 5.50%. Zugleich signalisierten die Währungshüter, dass es 2024 mit den Zinsen nach unten gehen dürfte – und zwar um 0.75 Prozentpunkte.

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
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

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z.B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft («Raiffeisen Schweiz») stützt sich beim Inhalt dieses Dokumentes unter anderem auf Studien, weshalb dieses Dokument im Zusammenhang mit diesen zu verstehen ist. Auf Anfrage werden die Studien dem Empfänger zur Verfügung gestellt, sofern und soweit dies zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalt verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.