

März 2024

Anlageguide



Dividenden

Erntezeit für Aktionäre

Unsere Sicht auf die Märkte

 In dieser Ausgabe zu lesen

- 3 **Fokusthema**
Dividenden – Erntezeit für Aktionäre
- 5 **Unsere Einschätzungen**
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- 9 **Unsere Prognosen**
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Zinssenkungen vorerst vom Tisch: Die Kerninflation zeigt sich weiterhin hartnäckig. In den USA lag diese im Januar unverändert bei 3.9 %. Auch in Europa bleibt der Wert mit 3.3 % immer noch deutlich über dem Notenbankziel von 2 %. Entsprechend sind die Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen verpufft. Dies zeigt sich bei den Zins-Futures: Anfang Jahr rechnete der Markt mit mindestens sechs Zinsschritten der US-Notenbank Fed. Aktuell sind es nur noch deren drei.

Schwacher Schweizer Franken: Die veränderten Zinserwartungen haben an den Aktienmärkten bisher keine Spuren hinterlassen. Deutliche Bewegungen gab es allerdings auf der Währungsseite. Da die Zinsdifferenzen weniger stark zusammenschmelzen dürften, haben sich sowohl der US-Dollar (+4.6 %) als auch der Euro (+2.7 %) gegenüber dem Franken deutlich aufgewertet. Ein wesentlicher Teil der starken Entwicklung von Fremdwährungsanlagen ist auf Währungseffekte zurückzuführen.

Aktienmärkte im Aufwind: Diverse Aktienindizes haben im Februar neue Rekordniveaus erreicht. Nach über 34 Jahren gelang es auch dem japanischen Nikkei, seinen bisherigen Höchststand von 1989 zu übertreffen. Die US-Börsen werden derweil vom Hype um Künstliche Intelligenz beflügelt. Luft nach oben gibt es beim Swiss Performance Index (SPI). Dieser notiert noch gut 10 % unter seinem Höchst von Anfang 2022.

Dividendensaison beginnt: Nach der Gewinnsaison ist vor der Dividendensaison. Insgesamt werden die kotierten Schweizer Unternehmen in diesem Jahr rund 64 Milliarden Franken an ihre Aktionärinnen und Aktionäre ausschütten – ein neuer Rekord. Mehr dazu im Fokustext dieser Ausgabe.

Unveränderte Anlagetaktik: An den Märkten ist derzeit viel Hoffnung eingepreist. Die Bewertungen sind weiter gestiegen und befinden sich im teuren Bereich. Wir rechnen in den kommenden Wochen mit einer Konsolidierung und bleiben deshalb leicht defensiv positioniert.

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

Dividenden

Erntezeit für Aktionäre



Das Wichtigste in Kürze

Der Schweizer Aktienmarkt hat zwar noch kein neues Allzeithoch erreicht, dennoch gibt es einen Rekord zu vermelden: 2024 schütten die hiesigen börsenkotierten Unternehmen insgesamt rund 64 Milliarden Schweizer Franken an Dividenden an ihre Aktionärinnen und Aktionäre aus. Dividenden sind ein wichtiger Bestandteil der langfristigen Gesamtrendite von Aktienanlagen. Seit der Jahrtausendwende ist der Swiss Market Index (SMI) um rund 50 % gestiegen. Werden die Ausschüttungen mitberücksichtigt, resultierte in dieser Periode ein Gesamtertrag von 189 %. Dies zeigt anschaulich die grosse Wirkung des Zinseszinses. Dividenden sind also mehr als nur das Sahnehäubchen auf der Torte.

Den Fünfer und das Weggli. Wer möchte das nicht haben? Anlegerinnen und Anleger, die in solide, dividendenstarke Aktien investieren, können sowohl von einem regelmässigen Einkommen in Form von Ausschüttungen als auch von längerfristigen Wertsteigerungen profitieren. Die durchschnittliche Dividendenrendite beim Swiss Performance Index (SPI), welcher 212 kotierte Unternehmen umfasst, beträgt derzeit ziemlich exakt 3 %. Dieser Wert liegt deutlich über dem aktuellen Zins auf Sparkonti von rund 1 % oder der durchschnittlichen Rendite der im Swiss Bond Index (SBI AAA-BBB) zusammengefassten Schweizer-Franken-Anleihen (knapp 1.5 %).

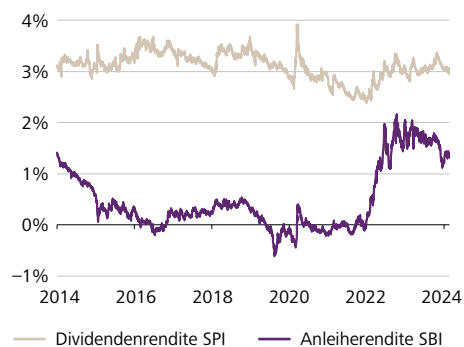
► **Darstellung 1.** Natürlich ist dieser Vergleich nur bedingt zulässig, denn die unterschiedliche Volatilität der Anlageklassen wird dabei nicht berücksichtigt. Während der (nominelle) Wert der Liquidität auf dem Konto stabil bleibt, können die Kurschwankungen bei Aktien erheblich sein.

Nichtsdestotrotz sind Dividenden ein wichtiger Renditetreiber. Klar wird dies, wenn ein reiner Performance-Index wie der Swiss Market Index (SMI) mit dem entsprechenden Total-Return-Index SMIC, bei welchem die Dividenden miteingerechnet werden, verglichen wird ► **Darstellung 2.** Seit der Jahrtausendwende konnten Anlegerinnen und Anleger beim Schweizer Leitindex von einem reinen Kursanstieg von gut 50 % profitieren. Inklusive der reinvestierten Di-

1 Dividendenrendite...

...schlägt Obligationenrendite

Entwicklung der Dividendenrendite des Swiss Performance Index (SPI) und der Anleiherendite des Swiss Bond Index (SBI AAA-BBB)



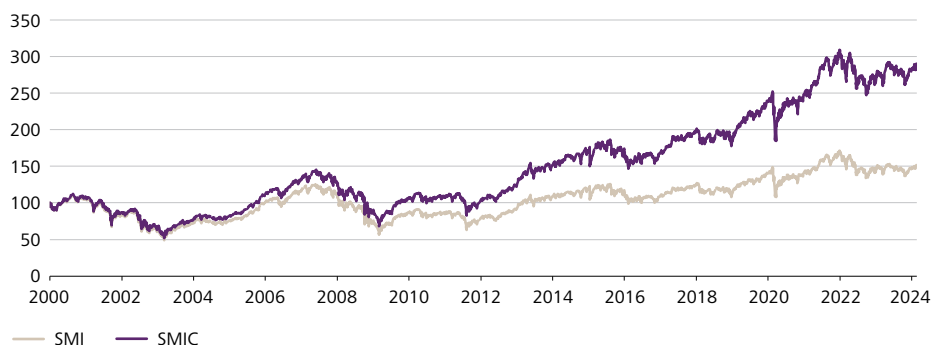
videnden liegt das Plus gar bei 189 %. Dieser massive Unterschied zeigt eindrücklich den Zinseszinsseffekt.

Auch in diesem Jahr dürfen sich Aktionärinnen und Aktionäre über einen regelrechten Geldregen freuen. Die Ausschüttungen von Schweizer Unternehmen werden 2024 einen neuen Rekord erreichen. Basierend auf den bereits kommunizierten Ausschüttungsplänen ist mit einer Gesamtsumme in der Grössenordnung von 64 Milliarden Schweizer Franken zu rechnen. Dies entspricht einem Plus von rund 3 % gegenüber dem Vorjahr. Bei den grossen Blue Chips stechen die Versicherer besonders

2 Die Dividenden...

...sind ein wichtiger Treiber für die Gesamtrendite von Aktien

Entwicklung des SMI und des SMIC, indexiert





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

Lieber den Spatz in der Hand oder die Taube auf dem Dach? Diese Frage müssen sich auch Anlegerinnen und Anleger stellen. Warum aber nicht beides gleichzeitig? Eine Möglichkeit, um sowohl von einem regelmässigen Einkommen als auch von längerfristigen Wertsteigerungen zu profitieren, sind Dividendenaktien. Von diesen gibt es hierzulande einige. Wichtig ist, dass dabei nicht allein auf die absolute Höhe der Rendite geschaut wird. Entscheidender ist vielmehr die Konstanz der Ausschüttungen. Wenn Firmen in der Lage sind, ihre Dividenden Jahr für Jahr zu erhöhen, ist das ein klares Signal für ein qualitativ hochstehendes Geschäftsmodell. Und ein solches wird sich auch in steigenden Aktienkursen bemerkbar machen.

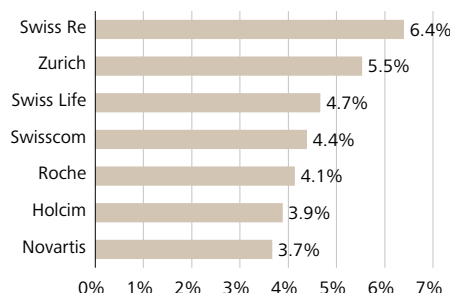


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

heraus: Swiss Re (6.4 %), Zurich Insurance (5.5 %) sowie Swiss Life (4.7 %) locken mit hohen Dividendenrenditen. Aber auch die Dividendenaristokraten Nestlé, Roche und Novartis lassen sich nicht lumpen. Alle drei Unternehmen haben in diesem Jahr ein weiteres Mal ihre Dividenden erhöht **► Darstellung 3**. Was bei den drei Index-Schwergewichten besonders ins Auge sticht, ist die Tatsache, dass sie seit der Jahrtausendwende ihre Ausschüttungen ohne Ausnahme jedes Jahr angehoben haben. Dies spiegelt das stete Wachstum und die hohe Qualität dieser Unternehmen.

3 Die Top 7 Dividendenzahler... ...im Schweizer Leitindex

Aktuelle Dividendenrendite der sieben dividendenstärksten Aktien des SMI



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der alleinige Fokus auf die absolute Höhe der Dividendenrendite ist aber gefährlich. Entscheidender ist die Konstanz der Ausschüttungen. Diesbezüglich sollte die Ausschüttungsquote beachtet werden. Diese gibt an, welcher Prozentsatz des Gewinns in Form von Dividenden an die Investorinnen und Investoren ausbezahlt wird. Idealerweise liegt der Wert bei defensiven Titeln unter 75 %, bei Zyklikern bei maximal 66 %. So wird sichergestellt, dass ein Unternehmen auch im Falle eines deutlichen Gewinnrückganges in der Lage ist, die

Dividende zumindest stabil halten zu können. Andernfalls besteht ein erhöhtes Risiko, dass es bei einem schlechten Geschäftsgang zu einer Dividendenkürzung kommt. Eine solche wird von den Marktteilnehmern in der Regel nicht goutiert und führt oft zu einem Kurseinbruch. Auch in diesem Jahr ist es vereinzelt zu Dividendenkürzungen gekommen. Der Chemiekonzern EMS hat für 2024 die Dividende pro Aktie um 20 % von 20 auf 16 Schweizer Franken gekürzt. Beim Industrieunternehmen OC Oerlikon wurde die diesjährige Ausschüttung gar um 42 % verringert. Beide Firmen mussten aufgrund des konjunkturellen Gegenwindes im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Gewinnrückgang verzeichnen. Eine herbe Enttäuschung setzte es auch für die Aktionärinnen und Aktionäre von Leonteq ab. Das Finanzunternehmen reduzierte die Dividende um satte 75 %. Die Marktreaktion folgte auf dem Fuss: Seit dieser Hiobsbotschaft hat die Leonteq-Aktie über 10 % an Wert eingebüsst.

Für Aktionärinnen und Aktionäre heisst es also, genau hinzuschauen und sich nicht von hohen Dividendenrenditen blenden zu lassen. Konstanz, ein robustes Geschäftsmodell, hohe Gewinnmargen und eine solide Bilanz sollten bei der Einzeltitelauswahl im Fokus stehen. Wenn dann auch noch eine attraktive Dividende herauspringt, umso besser. Das ist dann sozusagen das Sahnehäubchen auf der Torte. Oder eben der Fünfer und das Weggli.

Obligationen

Wer in Fremdwährungsobligationen investiert, darf das Währungsrisiko nicht unterschätzen. Denn eine vermeintliche Überrendite kann rasch ausradiert werden.



Schon gewusst?

Wie heterogen die Länder der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion vom Markt eingeschätzt werden, zeigt sich am Vergleich unserer nördlichen und südlichen Nachbarn. Wer in deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren investiert, erhält dafür aktuell eine Rendite von 2.4 % pro Jahr. In Italien, ebenfalls ein Schwergewicht der Europäischen Union (EU), werden Investoren dagegen mit einem deutlich höheren Coupon von 3.9 % entschädigt. Dies ist aufgrund der unterschiedlichen Höhe der Staatsverschuldung gerechtfertigt. Gleichzeitig ist es äusserst unwahrscheinlich, dass die EU Italien im Falle von Zahlungsschwierigkeiten einfach fallen lässt – zu gravierend wären die Folgen für ganz Europa.

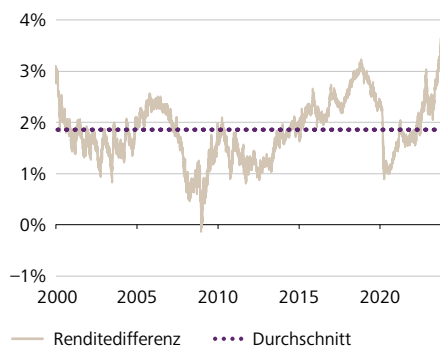
Die Rendite für eine US-Staatsanleihe mit einer Laufzeit von 10 Jahren beträgt derzeit 4.3 %. Das ist attraktiv, wenn es mit den 0.8 % für eine entsprechende Schweizer Staatsanleihe verglichen wird. Hinzu kommt die Aufwertung des US-Dollars von 4.6 % allein in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres. Aber das ist nur die halbe Wahrheit.

Vergangenes Jahr hat der Greenback gegenüber dem Schweizer Franken 9 % eingebüsst und damit den Renditevorteil mehr als ausgelöscht. Eine Fremdwährung ist deshalb vor allem als zusätzliche Risikokomponente zu betrachten. Wie stark diese ins Gewicht fällt, zeigt sich daran, dass die US-Valuta gegenüber dem Franken seit Anfang 2000 fast die Hälfte ihres Wertes eingebüsst hat. Das entspricht einem annualisierten Verlust von rund 3 %. So hoch müsste denn auch die durchschnittliche Renditedifferenz der beiden Obligationen sein, um über die gesamte Zeitperiode dieselbe Rendite zu erwirtschaften.

4 Währungsabhängige Renditen...

...schwanken stark

Renditedifferenz zwischen US-Staatsanleihen und Schweizer Eidgenossen (Laufzeit 10 Jahre)



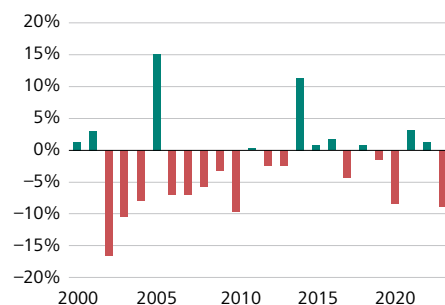
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Tatsächlich lag die Renditedifferenz in dieser Zeitperiode im Schnitt bei 1.86 % und schwankte zwischen –0.12 % und +3.77 % ► **Darstellung 4**. Über den gesamten Zeitraum betrachtet war ein solches Fremdwährungsinvestment für einen in Schweizer Franken denkenden Investor also ein Verlustgeschäft. Allerdings besteht die

5 Der schwache US-Dollar...

...minderte für Schweizer Investoren meist die Überrendite von USD-Anleihen

Währungsentwicklung des USD gegenüber dem CHF auf Jahresbasis



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Schwierigkeit darin, dass die Währung nur im Schnitt um 3 % abwertet. Die effektive jährliche Schwankung des US-Dollars lag zwischen –17 % und +15 % ► **Darstellung 5**. Dass die Jahre, in denen der US-Dollar gegenüber dem Franken zugelegt hat, deutlich seltener sind, liegt daran, dass es sich bei der hiesigen Währung um eine strukturell starke Valuta handelt. Daran dürfte sich im Grundsatz auch in Zukunft nichts ändern. Da Obligationen die Portfolioentwicklung stabilisieren sollen, investieren wir in dieser Vermögensklasse ausschliesslich in Schweizer Franken oder sichern die Währungsrisiken konsequent ab. Anlegerinnen und Anleger sollten sich von währungsbedingten Renditeunterschieden nicht blenden lassen.

Aktien

Viele Unternehmen zahlen ihren Eignern eine Dividende. Das ist aber nicht die einzige Möglichkeit, Gewinne auszuschütten. Auch Aktienrückkäufe erfreuen sich weltweit wachsender Beliebtheit.



Schon gewusst?

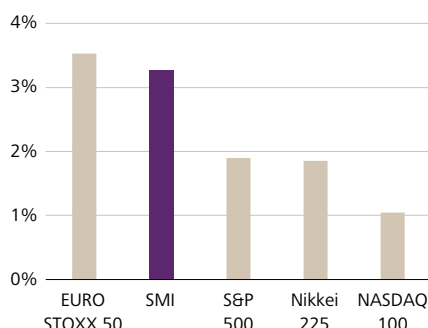
Die Finanzierung von Aktienrückkäufen kann sowohl aus dem Eigen- als auch dem Fremdkapital erfolgen. Bei Ersterem verwendet das Unternehmen freie liquide Mittel (z.B. erwirtschaftete Gewinne), wodurch es zu einer Bilanzverkürzung kommt. Bei Zweiterem nimmt es mittels Ausgabe neuer Finanzinstrumente (Obligationen) Fremdkapital auf. Infolge der tiefen Zinsen konnten in den letzten Jahren viele Unternehmen auf diesem Weg zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen. Zum einen ersetzten sie relativ teures Eigenkapital durch preiswerteres Fremdkapital. Zum anderen kamen sie in den Genuss der Vorteile von Aktienrückkäufen (z.B. steigende Aktienkurse). Dadurch verschlechtert sich allerdings die Bilanzqualität.

Das Geschäftsjahr 2023 ist zu Ende. Für die Unternehmen bedeutet das, Bilanz zu ziehen, aber auch zu entscheiden, wie mit den Gewinnen verfahren werden soll. Sie können diese thesaurieren und zur Bildung von Reserven oder für Investitionen (in Maschinen, Forschung usw.) nutzen. Für Zweiteres entscheiden sich vor allem wachstumsstarke Firmen. Oft führen Aktiengesellschaften indes einen Teil des Überschusskapitals an ihre Anteilseigner zurück – direkt über Dividenden oder indirekt in Form von Aktienrückkäufen.

6 Viele Schweizer Unternehmen...

...verfolgen eine attraktive Dividendenpolitik

Durchschnittliche Dividendenrendite der letzten 10 Jahre



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

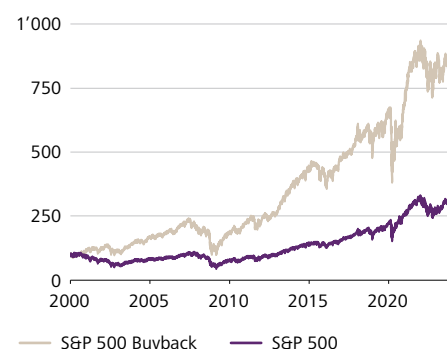
Dividendenzahlungen werden von den Marktteilnehmern gemeinhin als Zeichen für ein solides Geschäftsmodell sowie stabile Gewinne gewertet. Sie erhöhen das Vertrauen der Anleger und animieren diese dazu, eine Aktie langfristig zu halten. Aus diesem Grund schütten viele Schweizer Unternehmen nicht nur regelmässig einen Teil ihrer erwirtschafteten Gewinne aus, sondern erhöhen diese Zahlungen stetig. Infolgedessen bietet der Swiss Market Index (SMI) im internationalen Vergleich seit Jahren eine attraktive Dividendenrendite ► **Darstellung 6**.

In den USA dagegen stehen traditionell Aktienrückkäufe hoch im Kurs. So hat 2023 über ein Drittel der dortigen Firmen mindestens 1% ihrer eigenen Wertpapiere erworben. Der Technologieriese Apple gilt gar als weltweit grösster Aktienrückkäufer der letzten zehn Jahre. Durch die Rückkäufe kommt es zu einer Verringerung der Anzahl Aktien und daraus resultierend zu einer Gewinnverdichtung, also einem höheren Gewinn pro Aktie. In der Folge steigen häufig die Kurse. So schlägt der S&P 500 Buyback Index, der die Unternehmen mit den höchsten Rückkaufquoten im S&P 500 umfasst, den breiten Markt seit 2000 klar ► **Darstellung 7**. Aber auch ausserhalb der USA haben Aktienrückkäufe in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen, etwa in Grossbritannien oder Japan. Hierzulande haben jüngst unter anderem der Versicherungsriese Zurich Insurance und die Grossbank UBS ein Rückkaufprogramm angekündigt.

7 Aktienrückkäufe...

...können die Kurse massgeblich beeinflussen

Entwicklung des S&P 500 Buyback Index gegenüber dem S&P 500 Index, indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Alternative Anlagen

Die Nachfrage nach Schweizer Immobilien scheint ungebremsst. Das stützt die Preise. Die Aussichten auf sinkende Zinsen hat für zusätzlichen Auftrieb gesorgt.



Was bedeutet eigentlich?

SXI Real Estate Funds Broad Index

Der SXI Real Estate Funds Broad Index (SWIIT Index) umfasst alle an der Schweizer Börse kotierten Immobilienfonds, die mindestens 75 % ihres Fondsvermögens in der Schweiz investiert haben. Damit bietet der Index eine gute Möglichkeit, um breit diversifiziert in den heimischen Immobilienmarkt zu investieren. Die einzelnen Fonds – aktuell 42 – sind gemäss ihrer Marktkapitalisierung im Index gewichtet. Derzeit beläuft sich der Gesamtwert auf 59 Milliarden Franken. Das entspricht gut 3 % des Schweizer Aktienmarktes.

Schweizer Immobilien sind gefragt. Die Nachfrage übersteigt das Angebot und ein neues Gleichgewicht stellt sich wohl erst auf einem höheren Preisniveau ein. Beispielhaft sind die Baubewilligungen, die sich hierzulande auf dem tiefsten Stand seit 20 Jahren befinden, während die Netozuwanderung auf einem Rekordhoch notiert. Dieses Ungleichgewicht treibt die Immobilienpreise in die Höhe. Auch die Mieten dürften ab April aufgrund der zweiten Erhöhung des Referenzzinssatzes vielerorts steigen.

8 Immobilien sind wieder auf Kurs

Positive Aussichten dank sinkender Zinserwartungen

Entwicklung der kotierten Schweizer Immobilienfonds (SWIIT Index)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Was Besitzer und Investoren freut, belastet Mieterinnen und Mieter. Zudem rückt der Traum von den eigenen vier Wänden für viele in immer weitere Ferne. Aus Konsumentensicht scheint eine Anlage im Immobiliensektor einem Absicherungsgeschäft gegen steigende Wohnkosten gleichzukommen.

Die 2022 eingeläutete Zinswende hat die Immobilienpreisanstiege zunächst gebremst. Weil sich die Finanzierungskosten verteuerten, ging die Zahl derer, die sich ein Eigenheim leisten können, zurück, was die Nachfrage reduzierte. Das hat sich aber bereits wieder geändert, denn der Blick

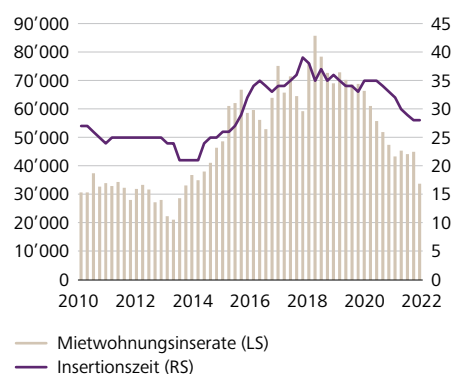
auf die erwartete Zinsentwicklung scheint einer weiteren Abschwächung oder gar einer Preiskorrektur entgegenzuwirken. Die prognostizierten Zinssenkungen dürften die Preise stabilisieren oder gar wieder ankurbeln. Der Index der kotierten Immobilienfonds (**SXI Real Estate Funds Broad Index**) scheint dies seit geraumer Zeit vorwegzunehmen ► **Darstellung 8**.

Wie eng die Lage am Mietwohnungsmarkt ist, zeigt sich an der Anzahl der Wohnungsinserate und der durchschnittlichen Insertionsdauer. Die Zahl der verfügbaren Mietwohnungen ist seit gut vier Jahren rückläufig. Dass die Nachfrage intakt ist, zeigt die durchschnittliche Insertionsdauer, die sich in dieser Zeit von 39 auf 28 Tage reduziert hat ► **Darstellung 9**. Somit sind immer weniger Wohnungen für eine immer kürzere Zeit auf dem Markt.

9 Knappes Mietwohnungsangebot...

...trifft auf hohe Nachfrage

Anzahl der im Internet ausgeschriebenen Mietwohnungen und deren Insertionsdauer (Median in Tagen)



Quellen: Meta-Sys, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Wir erachten die Ausgangslage auf dem Schweizer Immobilienmarkt aktuell sowohl aus Preis- als auch aus Ertragssicht als attraktiv und halten deshalb an unserem Übergewicht bei Immobilienfonds fest.

Währungen

Für die Entwicklung der Devisenkurse spielen die Zinserwartungen der Anleger eine wichtige Rolle. Das zeigt sich im laufenden Jahr beim Schweizer Franken sowie dem britischen Pfund.



Schon gewusst?

Das britische Pfund gilt als die älteste noch in Verwendung stehende Währung der Welt. Seine Wurzeln reichen bis ins Frühmittelalter zurück: Im 8. Jahrhundert führte König Offa von Mercia nach Vorbild des karolingischen Denars den Silberpfennig ein. Dieser verbreitete sich in der Folge schnell in den angelsächsischen Königreichen und wurde zur Standardmünze im heutigen England. Im Jahr 1158 führte König Heinrich II. dann neue Münzen ein, die aus 92.5 % Silber geprägt und als Sterling-Pfund bekannt wurden. Bis zur ersten Pfundnote sollte aber nochmals gut ein halbes Jahrtausend vergehen. Diese wurde von der Bank of England (BoE) im Jahr 1694 herausgegeben.

Der Schweizer Franken gilt traditionell als sicherer Kapitalhafen in stürmischen Zeiten. Trotz geldpolitischer und konjunktureller Unsicherheiten tendiert er seit Jahresbeginn allerdings auf breiter Front schwächer. Zum Euro und US-Dollar fiel die helvetische Währung im Februar zeitweise gar auf ein 3-Monats-Tief.

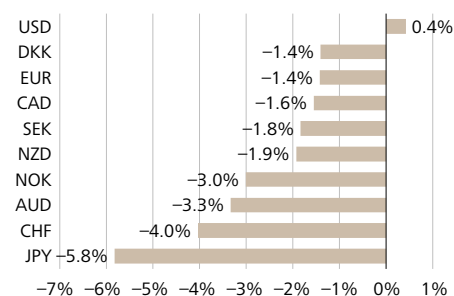
Hauptgrund für den günstigeren Franken sind neben der optimistischen Stimmung an den Börsen die Zinserwartungen der Marktteilnehmer. Diese preisen wegen des zuletzt deutlichen Inflationsrückgangs in der Schweiz von 1.7 % auf 1.3 % bereits im März eine erste Leitzinssenkung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ein ► **Darstellung 10**. Bis Ende Jahr sollen gemäss Konsensmeinung zwei weitere folgen. Im Euroraum und den USA dürften die Währungshüter dagegen bis zum Sommer am aktuellen Zinsniveau festhalten. Das würde bedeuten, dass der Zinsnachteil zum Ausland wächst, was den Schweizer Franken aus Investorensicht weniger attraktiv macht. Unserer Meinung nach besteht

allerdings für die SNB kein unmittelbarer Handlungsbedarf. Zum einen ist die aktuelle Geldpolitik in der Schweiz, gemessen an den Realzinsen, nicht restriktiv. Zum anderen dürfte es aufgrund der Anpassung des Referenzzinssatzes ab April zu einer zweiten Welle von Mietzinserhöhungen kommen. Infolgedessen wird die Teuerung wohl nochmals (leicht) anziehen. Die Bedeutung der Zinserwartungen für

11 Guter Jahresstart

Das britische Pfund tendiert auf breiter Front stärker

Wechselkursentwicklung der G10-Währungen gegenüber dem britischen Pfund seit dem 1. Januar 2024

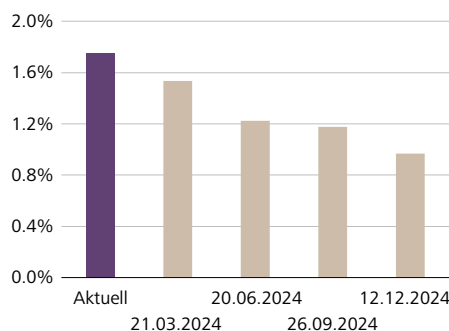


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

10 Wegen der tiefen Inflation...

...rechnet der Markt mit baldigen Zinssenkungen durch die SNB

Von den Marktteilnehmern erwarteter Leitzins in der Schweiz



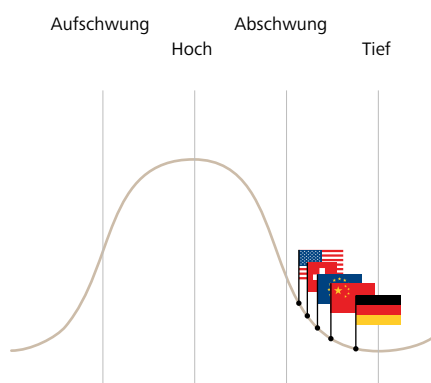
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

die Devisenkursentwicklung zeigt sich auch beim britischen Pfund. Dieses verhält sich im laufenden Jahr quasi spiegelbildlich zum Franken. Die hartnäckige Teuerung in Grossbritannien (Januar: 4.0 %) lässt der Bank of England (BoE) kaum Spielraum für baldige Leitzinssenkungen. Infolgedessen hat die britische Valuta seit Jahresbeginn gegenüber fast allen G10-Währungen aufgewertet ► **Darstellung 11**. Mit aktuell 1.11 Franken ist das Pfund Sterling unserer Meinung nach aber immer noch zu günstig. Auf 12-Monats-Sicht rechnen wir mit einer weiteren Aufwertung in Richtung der Marke von 1.15 Franken.

Ein Blick nach vorne

Um ein erneutes Aufflammen der Inflation zu verhindern, werden die Notenbanken in Sachen Zinssenkungen vorsichtig vorgehen. Die Geldpolitik bleibt deshalb vorerst restriktiv.

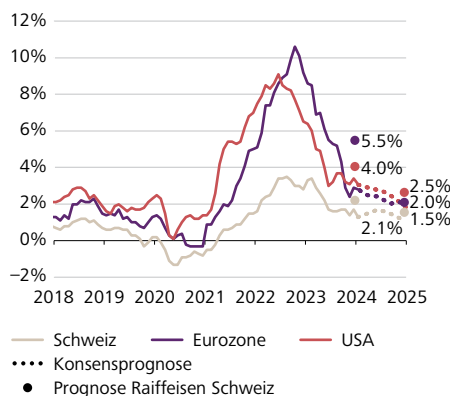
Konjunktur



- Das vierteljährliche SECO-Konsumentenvertrauen hat sich zu Jahresbeginn erholt, liegt aber weiterhin unter dem langjährigen Durchschnitt. Trotz niedriger Inflation und einer relativ hohen Jobsicherheit geben sich die heimischen Verbraucher hinsichtlich grösserer Anschaffungen zurückhaltend. Wir rechnen für dieses Jahr mit einer Expansion der **Schweizer** Wirtschaft von 0.8 %.
- Die Wirtschaft in der **Eurozone** hat im vierten Quartal 2023 stagniert. Damit ist sie knapp einer (technischen) Rezession entgangen. In den kommenden Monaten dürften sich die konjunkturellen Brems-effekte der höheren Zinsen allerdings verstärken. Wir erwarten daher für 2024 eine leichte Schrumpfung des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 0.1 %.
- Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die **US-Industrie** ist im Januar um zwei Zähler auf 49.1 Punkte gestiegen. Insbesondere mit Blick auf die Auftragseingänge hat sich die Lage spürbar verbessert. Weiterhin als robust präsentieren sich der Konsum sowie der Arbeitsmarkt. Für das laufende Jahr prognostizieren wir ein Wirtschaftswachstum von 1.2 %.

Inflation

Der Kampf gegen die Inflation...
...ist kein Sprint, sondern ein Marathon
Inflation und Prognosen

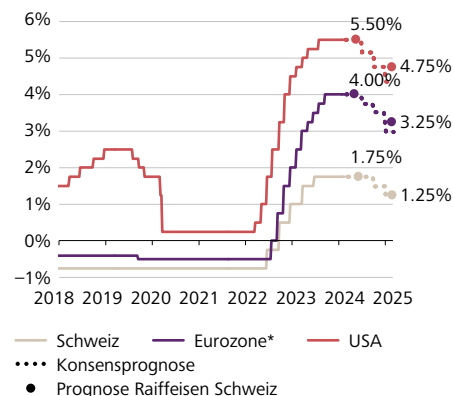


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizer** Inflation ist im Januar von 1.7 % auf 1.3 % gefallen. Grund sind unter anderem die tieferen Energiepreise. Ab April dürfte eine zweite Welle von Mietzinserhöhungen infolge der Anpassung des Referenzzinssatzes nochmals für einen Teuerungsschub sorgen.
- Der Preisauftrieb in der **Eurozone** hat zuletzt etwas nachgelassen. Mit 2.8 % lag die Teuerung im Januar jedoch weiterhin klar über dem Zielwert der EZB. Inflationär wirkt mitunter das hohe Lohnwachstum. Die Löhne stiegen im Schlussquartal 2023 um 4.5 %.
- In den **USA** erweist sich die Preisdynamik zum Jahresauftakt weiterhin als hartnäckig. Die Gesamtrate sank weniger stark als erwartet von 3.4 % auf 3.1 %. Die Kernrate stagnierte bei 3.9 %. Vor allem Dienstleistungen sind im robusten Konsumumfeld teurer geworden.

Geldpolitik

Erste Zinssenkungen...
...wird es frühestens im Sommer geben
Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Realzinsen bewegen sich in der Schweiz mehrheitlich im negativen Bereich. Die Finanzierungsbedingungen sind entsprechend lasch. Angesichts der robusten Wirtschaft sowie der niedrigen Inflation besteht somit für die Schweizerische **Nationalbank (SNB)** kein unmittelbarer Handlungsbedarf.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** will mit Blick auf ihre geldpolitische Strategie datengestützt vorgehen. Unserer Meinung nach dürfte der Zinssenkungszyklus im Euroraum frühestens im Juni beginnen.
- Die deutlich über der 2 %-Marke liegende Teuerung lässt der **US-Notenbank Fed** hinsichtlich baldiger und rascher Zinssenkungen wenig Spielraum. Wir gehen davon aus, dass die Währungshüter bis zum Sommer am aktuellen Zinsniveau festhalten werden.

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

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 Performedaten 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.