

April 2024

Anlageguide



Diversifikation

Nicht alle Eier in denselben Korb

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokus Thema

Diversifikation – nicht alle Eier in denselben Korb

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

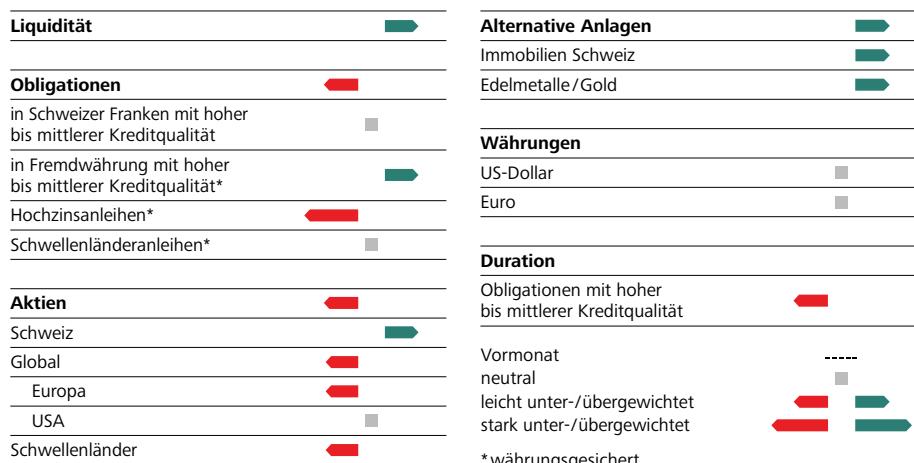
Notenbanken im Fokus: Während die US-Fed sowie die Europäische Zentralbank (EZB) im März an ihrer Geldpolitik festhielten, überraschte die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Finanzmärkte mit einer ersten Leitzinssenkung um 25 Basispunkte. Die SNB profitiert davon, dass sich die Inflation hierzulande seit Juni 2023 konstant unter 2 % und damit im Zielbereich der Währungshüter befindet.

Schwächerer Franken: Als Reaktion auf den Zinsentscheid hat der Schweizer Franken weiter an Wert eingebüßt. Seit Jahresanfang beträgt seine Abwertung gegenüber dem US-Dollar 7.0 % und gegenüber dem Euro 5.2 %. Diese Entwicklung erfreut die Exportindustrie. Auch für viele am hiesigen Aktienmarkt kotierte Unternehmen bedeutet dies eine spürbare Entlastung. Erstens verbessert sich ihre Wettbewerbsfähigkeit und zweitens wirkt sich die Währungsentwicklung positiv auf ihre Margen aus. Wir halten entsprechend an unserem Übergewicht in Schweizer Aktien fest.

Attraktive Immobilienfonds: Die Zinsenkung der SNB wirkt sich auch unmittelbar positiv auf die Finanzierungskosten von Immobilienfonds aus. Saron-Hypothesen werden günstiger. Gleichzeitig können Vermieter per April aufgrund der Anpassung des Referenzzinssatzes die Mieten abermals erhöhen. Damit steigen die Cash-Flows. Wir haben entsprechend unsere Quote bei den Schweizer Immobilienfonds zu Lasten der Liquidität leicht erhöht.

Breite Diversifikation: Aufgrund der Unsicherheiten über den weiteren Konjunkturverlauf sowie den Zeitpunkt und das Ausmass der Zinssenkungen der führenden Notenbanken erwarten wir im zweiten Quartal ein volatiles Marktumfeld. Entsprechend kommt einer breiten Diversifikation grosse Bedeutung zu. Mehr dazu im Fokustext dieser Ausgabe.

Unsere Positionierung



*währungsgesichert

Diversifikation

Nicht alle Eier in denselben Korb

Das Wichtigste in Kürze

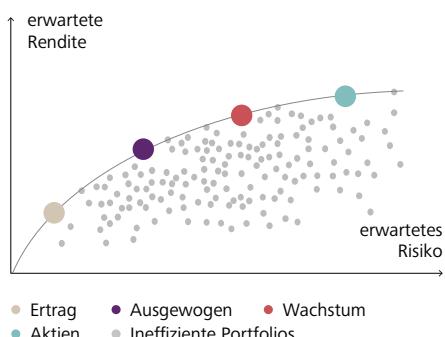
«Nicht alle Eier in denselben Korb legen», lautet ein vielzitierter Anlegerratschlag. Investoren, die ihre Risiken breit streuen, also diversifizieren, sind langfristig tendenziell erfolgreicher. Es geht darum, in unterschiedliche Vermögensklassen oder verschiedene Einzelwerte zu investieren. Da sich diese nicht im Einklang miteinander bewegen, lässt sich so das Risiko einer Einzelanlage im Portfolio-Kontext reduzieren. Ziel ist ein effizientes Portfolio, bei dem die Rendite bei gegebenem Risiko maximiert oder das Risiko bei gegebener Renditeerwartung minimiert wird. Wie bedeutend dieses Konzept ist, zeigt sich daran, dass der Erfinder, der US-Ökonom Harry Markowitz, dafür den Nobelpreis erhalten hat.

Vorbild ist die Natur. Die biologische Vielfalt von Wasser, Wiesen, Wäldern, Blumen, Blüten, Bienen und vielem mehr ist eine Grundlage unserer Existenz. Ausschlaggebend ist das richtige Zusammenspiel. Fehlt es an Wasser, droht Dürre. Versagen die Bienen ihren Dienst, kommt es zu Ernteausfällen. Welche Wirkung die Biodiversität entfaltet, wird vor allem jetzt im Frühling sichtbar, wenn die Natur aus dem Winterschlaf erwacht und dies mit einer farbenfrohen Blütenvielfalt zeigt.

1 Optimierte Portfolios ...

... liegen auf der Effizienzkurve

Die Raiffeisen Portfoliozusammensetzung im Kontext von Risiko und Rendite



Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

Davon können sich Investoren etwas abschauen. Auch ein Portfolio profitiert vom Zusammenspiel verschiedener Anlagen. Das gilt für Investitionen in verschiedene Anlageklassen genauso wie für den Mix innerhalb einer solchen. Als Vater der modernen Portfoliotheorie und damit des Konzepts der Diversifikation gilt der US-Ökonom Harry Markowitz. 1952 hat er gezeigt, dass sich das Risiko einer Einzelanlage im Portfolio-Kontext, also in Verbindung mit anderen Investitionen, reduzieren lässt. Das hängt damit zusammen, dass die verschiedenen Vermögenswerte unterschiedlich miteinander korrelieren, sich also nicht im Einklang entwickeln. Obwohl seine Forschungsergebnisse revolutionär waren, erhielt er erst 1990 den Nobelpreis dafür.

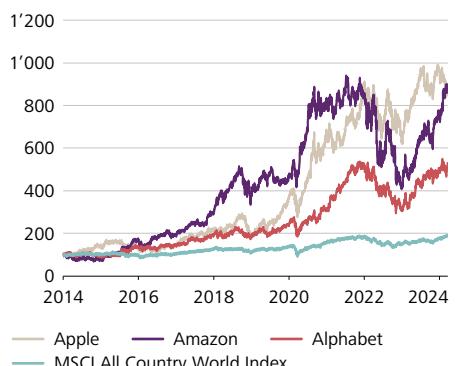
Dass sich die Kurse verschiedener Wertpapiere unterschiedlich entwickeln, ist nachvollziehbar. Staatsobligationen verhalten sich anders als Hochrisikoanleihen. Aktienzyklischer Unternehmen reagieren stärker auf konjunkturelle Veränderungen als defensive. Der Technologiesektor weist ein höheres Wachstum auf als der Pharmasektor. Dieser besticht dafür auch in konjunktuell schwierigen Zeiten durch eine verhältnismässig stabile Umsatz- und Gewinnentwicklung, die entsprechend zu weniger stark schwankenden Aktienkursen führt. Die Vorteile liegen auf der Hand: Dank Diversifikation kann das Risiko bei gegebener Renditeerwartung minimiert oder die Rendite bei gegebenem Risiko maximiert werden. Daraus ergibt sich eine Effizienzkurve, auf der ein in Bezug auf die Rendite- und Risikoerwartung optimiertes Portfolio liegt ► Darstellung ①.

Aber es gibt auch kritische Stimmen: «Breite Diversifikation ist nur dann nötig, wenn Investoren ihr Handwerk nicht verstehen.» Diese Aussage der Investorenlegende Warren Buffett widerspricht der modernen Portfoliotheorie und der gängigen Strategie vieler Vermögensverwalter. Es wird argumentiert, dass sich bloss mit

2 Risikoreiche Suche ...

... nach der Nadel im Heuhaufen

Kursentwicklung von Apple, Amazon und Alphabet verglichen mit jener des MSCI All Country World Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Oft werde ich nach einem heißen Aktientipp gefragt. Mal abgesehen davon, dass niemand im Besitz einer Kristallkugel ist, halte ich wenig von Einzeltitel-Spekulationen. Natürlich kann eine solche Wette mal aufgehen. Wer beispielsweise Anfang Jahr die Aktien des Chip-Produzenten Nvidia kaufte, konnte sein Vermögen fast verdoppeln. Pech hatte hingegen, wer sein Geld auf das Solarunternehmen Meyer Burger setzte. Dessen Valoren büssten seit Jahresbeginn 65 % an Wert ein. Wer sein Vermögen langfristig mehrnen will, sollte breit diversifiziert in Aktien investieren. John Templeton hat dies einst wie folgt auf den Punkt gebracht: «Der einzige Investor, der nicht diversifizieren sollte, ist der, der immer richtig liegt.» Dem gibt es nichts hinzuzufügen.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

einem konzentrierten Portfolio aus wenigen Aktien richtig viel Geld verdienen und den Markt schlagen lässt. Als Beweis werden Starinvestoren oder Hedgefonds-Manager genannt, die dank einer relativ geringen Anzahl an Titeln reich geworden sind. Dabei geht es hauptsächlich darum, die nächste Amazon-, Apple- oder Alphabet-Aktie zu finden ►Darstellung ②. Das ist ein Traum, den man träumen darf, aber nur mit limitierten Mitteln umsetzen sollte. Die Suche nach der nächsten grossen Wachstumsstory oder dem nächsten erfolgreichen Turnaround ist oft genauso schwierig wie jene nach der Nadel im Heuhaufen. Zudem gehen ein konzentriertes Portfolio und Selbstüberschätzung von Investoren vielfach Hand in Hand und sind deshalb oft der Grund einer unterdurchschnittlichen Rendite.

Natürlich kann man sich die Frage stellen, ob ein Investment in den Weltaktienindex MSCI All Country World zielführend ist oder nicht. Einerseits macht man mit einer solchen Anlage alles richtig. Man investiert mit einer Transaktion in 2'900 Unternehmen aus 47 Ländern. Dabei werden auch Schwellenländer berücksichtigt, genauso wie sämtliche Sektoren. Es ist gewissmassen das Schweizer Taschenmesser. Für alle Situationen gewappnet. Man könnte aber auch argumentieren, dass der

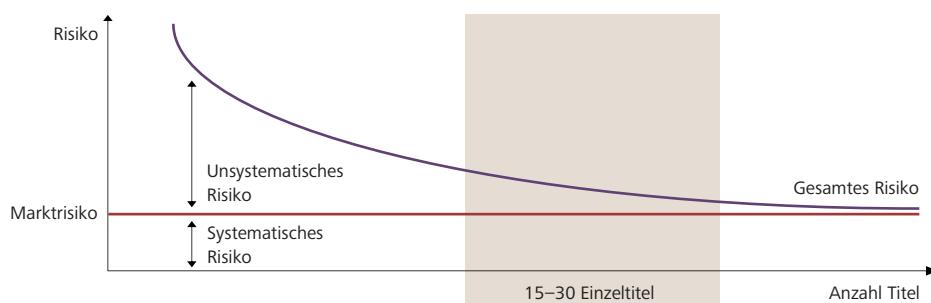
Anleger mit einer solchen Investition zu wenig fokussiert ist und keine Schwerpunkte setzt. Die Wahrheit liegt wohl irgendwo dazwischen.

Sicher ist: Mit einem solchen Aktieninvestment lassen sich die unsystematischen, also titelspezifischen Risiken eliminieren. Dazu reichen bereits 15 bis 30 Einzelaktien. Das Markt- oder systematische Risiko bleibt bestehen ►Darstellung ③. Allerdings muss dabei auf eine breite Sektorallokation geachtet werden. Betrachtet man die Schweizer Börse, wird klar, weshalb es empfehlenswert ist, als Anleger über den Tellerrand hinauszuschauen. Der Swiss Market Index (SMI) umfasst zwar 20 Werte, verfügt aber über ein Übergewicht im Gesundheitssektor. Gleichzeitig ist die Technologiebranche im internationalen Vergleich deutlich untergewichtet.

Um die Diversifikation auch innerhalb von weniger stark gewichteten Anlageklassen aufrechtzuerhalten, werden diese über Kollektivanlagen umgesetzt. In der Praxis wird ein Portfolio deshalb oft mit einem Mix aus Einzel- und Kollektivanlagen umgesetzt. Der Jackpot wird durch ein diversifiziertes Portfolio zwar nicht geknackt. Die Wahrscheinlichkeit einer langfristig stabilen und positiven Entwicklung des Portfolios steigt aber stark an.

③ Unsystematische Risiken... ... lassen sich minimieren

Zusammenhang von Risiko und Anzahl Titel



Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Die höheren Zinsen und die schwächernde Wirtschaft belasten die Unternehmen. Im Hochzinsbereich werden die Investoren für die dadurch gestiegenen Risiken unzureichend entschädigt.

Schon gewusst?

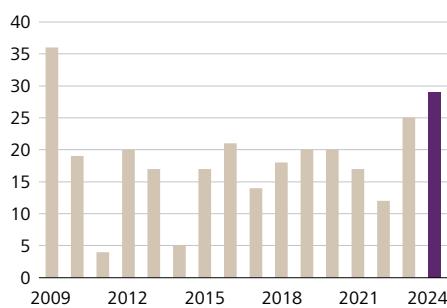
Der Markt für Hochzinsanleihen ist relativ jung und hat seine Wurzeln in den USA. Bis in die 1980er-Jahre wurden dort ausstehende Schuld papiere von sogenannten «fallen angels», also Unternehmen, die einmal ein Investment-Grade-Rating besessen, dann aber auf «Ramsch» (Non-Investment-Grade) herabgestuft wurden, gehandelt. Später umfasste das Segment dann auch neue Anleihen von bonitätsschwachen Emittenten, die in erster Linie die Finanzierung von Fusionen oder Übernahmen sicherstellen wollten. Seit der Jahrtausendwende wächst das Emissionsvolumen rund um den Globus rasant. Im Gegensatz zu früher dienen Hochzinsanleihen heute auch allgemeinen Unternehmenszwecken, beispielsweise zur Tilgung von Bankkrediten.

Wegen des Tiefzinsumfeldes haben viele Anleger in den letzten Jahren einen Bogen um Anleihen gemacht. Mit der Zinswende der Notenbanken hat sich das geändert. Obligationen sind wieder eine echte Anlagealternative. Die Investoren freuts. Die Kehrseite ist, dass die Finanzierungsbedingungen für Staaten und Unternehmen anspruchsvoller geworden sind. Denn die gestiegenen Zinsen bedeuten nichts anderes als höhere Kosten bei der Kapitalaufnahme.

In Verbindung mit der schwächernden Wirtschaft führt das dazu, dass vermehrt Emittenten, insbesondere solche mit einer geringen Schuldnerqualität (Non-Investment-Grade), in finanzielle Schieflage geraten und ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen. Das kann ein Aussetzen der Couponzahlungen oder im Konkursfall das Ausbleiben der Rückzahlung der Schulden sein. Laut der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) sind dieses Jahr in den ersten beiden Monaten mit 29 Unternehmen so viele mit der Rückzahlung ihrer Schulden in Verzug geraten wie letztmals 2009 ►Darstellung ④. Etwas mehr als die Hälfte davon entfällt auf die USA. Besonders stark gestiegen sind die Ausfälle jedoch in Europa: acht, nach drei im Vorjahr.

④ Die höheren Zinsen... ...fordern ihren Tribut

Anzahl der weltweiten Zahlungsausfälle von Unternehmen in den ersten beiden Monaten des Jahres



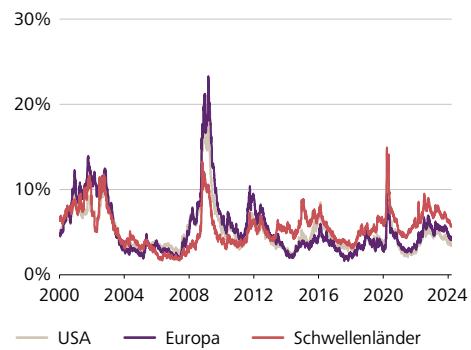
Quellen: S&P, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Für die Investoren haben entsprechend die Kreditrisiken zugenommen. Normalerweise sollte sich das bei Hochzinsanleihen in höheren Prämien widerspiegeln. Aktuell liegen die Aufschläge gegenüber Schuld papiere bonitätsstarker Emittenten aber sogar unter dem langjährigen Schnitt. Wegen der Hoffnung der Marktteilnehmer auf eine sanfte Landung der Wirtschaft waren sie zuletzt sogar rückläufig ►Darstellung ⑤. Aus Risiko-Rendite-Gesichtspunkten erachten wir diese Subanlageklasse daher aktuell als wenig interessant und sind in ihr nicht investiert.

⑤ Die Risikoabgeltung ...

... ist wenig attraktiv

Kreditaufschläge bei Hochzinsanleihen in den USA, in Europa und in Schwellenländern



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Innerhalb des Obligationenbereichs setzen wir auf qualitativ hochstehende Unternehmensanleihen von Firmen mit einer tiefen Verschuldung und soliden Geschäftsmodellen. Aufgrund der nach wie vor inversen Zinskurven empfehlen wir zudem, die Restlaufzeiten der Anleihen eher kurz zu halten.

Aktien

An den Aktienmärkten ist Künstliche Intelligenz nach wie vor das dominierende Thema. Unternehmen, die damit in Verbindung gebracht werden, profitieren. Wie lange noch?



Was bedeutet eigentlich?

Deonym

Wenn ein Markenname zur Bezeichnung für ein Produkt wird, spricht man im Marketing von einem Deonym. Prominente Beispiele sind Tempo, das für das Taschentuch steht, «googeln», womit das Recherchieren im Internet gemeint ist oder die Vespa, die als Inbegriff für einen Roller gilt. Wird etwas zu einem Deonym, ist das Ausdruck aussergewöhnlichen Erfolgs, der in der Regel auf die guten Produkteigenschaften zurückzuführen ist. Mit diesen Produkten geht eine gewisse Preissetzungsmacht einher, die es den Unternehmen erlaubt, höhere Preise zu fordern und damit eine höhere Marge zu erwirtschaften.

Die Emotionen der Anleger kochen über, wenn es um das Thema Künstliche Intelligenz (KI) geht. In der zweiten Märzhälfte sind mit Reddit und Astera Labs zwei Unternehmen an die Börse gegangen, die sich KI auf die Fahne geschrieben haben. Die Angst der Investoren, etwas zu verpassen, führte zu Kurssprüngen von knapp 50% respektive gut 80% – am ersten Handelstag.

Dass sich das Blatt an der Börse rasch wenden kann, zeigen die Aktienkurse von Tesla und Apple, die seit Anfang Jahr an Wert eingebüsst haben. Die Titel der Google-Mutter Alphabet ereilte bis vor Kurzem ein ähnliches Schicksal. Nur die Nachricht, man würde mit Apple über den Einsatz von Googles KI verhandeln, hievte die Titel ins Plus. Dem Markt hinken sie aber immer noch hinterher.

Dass die Kursavancen zunehmend auf wackeligen Beinen standen, war zu erkennen und bleibt ein Grund für unsere leicht defensive Positionierung. Als Teil der glorreichen Sieben (engl. Magnificent Seven) hatten Apple, Tesla und Alphabet zusammen mit Nvidia, Meta, Amazon und Microsoft vergangenes und teilweise auch dieses Jahr an den Börsen für Schlagzeilen gesorgt. Der Grund ist einfach: Die Aktienkurstwicklung stellte alles in den Schatten. Das gute Abschneiden der US-Börsen hing hauptsächlich vom Kursanstieg dieser Valoren ab. Was den Titeln hilft, ist ihre Grösse. Als Indexschwergewichte müssen sie gekauft werden, wenn Anleger den Index abbilden wollen.

Ihre Karriere als Gruppe begannen die Aktien dieser Unternehmen als FAANG. Das Akronym steht für Facebook (heute Meta), Amazon, Apple, Netflix und Google (heute Alphabet). Diese Werte erlebten während der Corona-Pandemie und dem damit einhergehenden Digitalisierungs-

schub einen Höhenflug. Als Anleger Netflix zunehmend mit Microsoft ersetzen, wurden daraus die Big Five, weil das Kürzel sonst zum Zungenbrecher geworden wäre. Auf den Höhenflug folgte 2022 der Absturz und dann die besagte Glorifizierung.

Eine solche ist gefährlich. Schliesslich handelt es sich dabei um eine beschönigende Darstellung. Wenn ein Markenname zur Produktbezeichnung wird, zum **Deonym**, ist an den Börsen das Stadium der Euphorie meist erreicht und ein Grossteil der Performance ist bereits in den Büchern.

Das zeigt auch der Blick in die Vergangenheit. Brasilien, Russland, Indien und China – die BRIC-Staaten – waren nach dem Platzen der Technologieblase bei Anlegern gefragt. Seit Längerem haben sie aber an Glanz verloren. China kämpft mit einer Immobilienkrise, einem schwächeren Konsumen und deflationären Tendenzen. Russland ist nicht investierbar. Das spiegelt sich in der Performance ►Darstellung 6.

6 Hoffnung treibt die Kurse Ernüchterung führt zur Korrektur

Kurstwicklung des MSCI BRIC Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Alternative Anlagen

Die Hoffnung auf sinkende Leitzinsen beschert dem Goldpreis Aufwind. Wegen der konjunkturellen Risiken sind zudem seine Qualitäten als Portfoliodiversifikator gefragt.



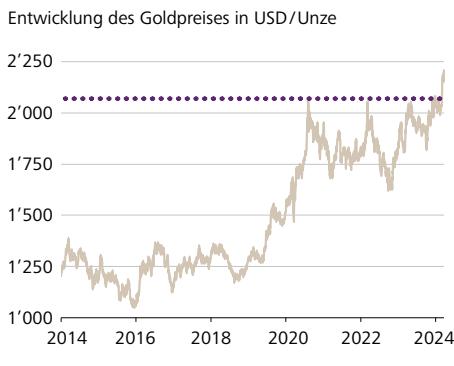
Schon gewusst?

Gold ist einer der seltensten Rohstoffe – nicht nur auf der Erde, sondern im ganzen uns bekannten Universum. Zugeleich zählt das gelbe Edelmetall neben Blei oder Platin zu den schwersten chemischen Elementen. Aus diesem Grund sind für seine Entstehung unvorstellbar grosse Mengen an Energie vonnöten. Die Kernfusion im Innern eines einzelnen Sterns reicht hierfür bei weitem nicht aus. Nach heutigem Wissensstand braucht es die Kollision zweier Neutronensterne, sprich zweier Sternenleichen von unglaublicher Dichte. Bei diesem Ereignis wird in Form eines sogenannten Gammablitzes elektromagnetische Strahlung freigesetzt. Diese gilt als Geburtsstätte des gelben Edelmetalls.

Pünktlich zum meteorologischen Frühlingsanfang hat Gold seine Neujahrslethargie abgeschüttelt. Der Preis für das gelbe Edelmetall schoss im März um bis zu 7% nach oben und markierte einen Rekordstand bei 2'220 US-Dollar pro Feinunze. ►Darstellung 7. Zu Monatsende resultierte immer noch ein sattes Plus von gut 6%. Massgeblichen Aufwind bescheren dem Gold die Zinserwartungen der Marktteilnehmer. Diese gehen davon aus, dass die Währungshüter in den USA und der Eurozone im Sommer auf Zinssenkungskurs gehen werden. Tiefe Zinsen bedeuten geringere Opportunitätskosten für das Halten von Gold, was aus Investorssicht die relative Attraktivität erhöht.

7 Der Goldpreis...

... schiesst auf ein Allzeithoch



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

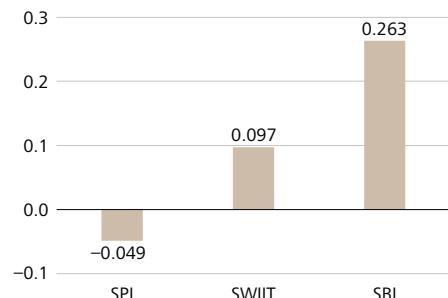
Eine weitere Triebfeder für die Goldrally sind die geopolitischen und konjunkturellen Risiken. Ein Teil der Anleger lässt sich diesbezüglich von der (sehr) optimistischen Stimmung an den Börsen nicht blenden. Sie wittern nach der starken Entwicklung der Aktienmärkte in den letzten Monaten ein gewisses Korrekturpotenzial und setzen daher verstärkt auf das Edelmetall.

Aufgrund seiner tiefen – teils sogar negativen – Korrelation zu anderen Anlageklassen eignet sich dieses gut zur Diversifikation des Portfolios ►Darstellung 8.

8 Die tiefe Korrelation ...

... macht Gold zu einem zuverlässigen Portfoliodiversifikator

10-Jahres-Korrelation zwischen Gold und Schweizer Aktien (SPI), Schweizer Immobilienfonds (SWIIT) sowie Schweizer Obligationen (SBI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Darüber hinaus profitiert Gold von einer hohen Nachfrage diverser Notenbanken aus Schwellenländern. Diese sind bestrebt, ihre US-Dollar-Reserven zu reduzieren und kaufen entsprechend seit einigen Quartalen grosse Mengen des Edelmetalls hinzu. Aus unserer Sicht dürfte dieser Trend anhalten. Zudem zeichnet sich an der geopolitischen Front (Ukraine-Krieg, Nahost-Konflikt) keine baldige Entspannung ab. Infolgedessen gehen wir davon aus, dass hinsichtlich des Goldpreises das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht ist. Hierfür spricht auch dessen Sprung über die charttechnisch wichtige Marke von 2'070 US-Dollar. Wir haben deshalb unsere 3- und 12-Monats-Prognosen auf 2'200 respektive 2'300 US-Dollar pro Unze angehoben. Anlagetaktisch bleiben wir bei Gold übergewichtet.

Währungen

Mit ihrem geldpolitischen Vorpreschen schwächt die Schweizerische Nationalbank bewusst den Franken. Ganz anders die Bank of Japan: Sie stellt sich mit einer Leitzinserhöhung dem globalen Trend entgegen.



Was bedeutet eigentlich?

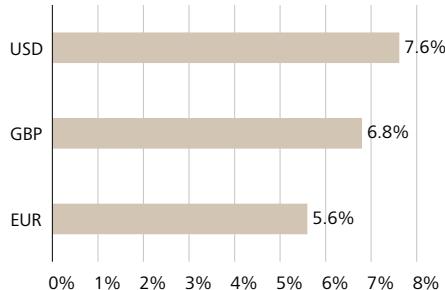
Carry Trade

Ein Carry Trade ist eine spekulative Handelsstrategie, bei der man in einer Währung zu einem niedrigen Zinssatz Geld leihgt und es in einer anderen Währung in ein Anlegerinstrument mit höherer Rendite investiert. Der japanische Yen gilt diesbezüglich aufgrund des strukturell tiefen Zinsniveaus als besonders beliebt. So kann aktuell Geld in Yen zu einem Kreditzins von rund 0.5 % aufgenommen werden und beispielsweise in australische Dollar (AUD) zu derzeit über 3.5 % angelegt werden. Bleibt der Wechselkurs zwischen diesen beiden Währungen stabil, resultiert ein Gewinn von 3 %. Eine solche Strategie ist aber alles andere als risikolos. Denn wertet sich der Yen gegenüber dem australischen Dollar um mehr als 3 % auf, resultiert ein Verlust. Carry Trades sind langfristig betrachtet kaum rentabel, denn gemäss der Zinsparitätentheorie wird sich die Zinsdifferenz zwischen zwei Währungsräumen über eine entsprechende Anpassung des Wechselkurses stets aufheben.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ihre Unabhängigkeit demonstriert und als erste der grossen Notenbanken die Zinswende eingeläutet. Der entsprechende Leitzins wurde von 1.75 % auf 1.50 % gesenkt. Thomas Jordan und seine Kollegen haben damit ihren Spielraum konsequent ausgenutzt. Die Inflation liegt in der Schweiz seit Juni 2023 konstant unter der 2 %-Marke und damit im Zielbereich der Notenbank. Mit dem überraschenden Schritt hat die SNB den seit Jahresbeginn eingesetzten Abwertungstrend des Schweizer Frankens verstärkt. Im ersten Quartal 2024 sind insbesondere der US-Dollar, das britische Pfund aber auch der Euro gegenüber dem Franken deutlich stärker geworden ► Darstellung ⑨. Die Exportindustrie wird diese Entwicklung mit Freude zur Kenntnis nehmen. Ein schwächerer Franken erhöht die Wettbewerbsfähigkeit im Ausland und wirkt sich positiv auf die Gewinnmargen der exportorientierten Unternehmen aus. Allerdings dürfte die Schwächephase kaum von Dauer sein.

⑨ Der SNB-Zinsentscheid ...
... beschleunigt die Abwertung des Frankens

Währungsentwicklung des USD, GBP und EUR gegenüber dem CHF seit Anfang 2024



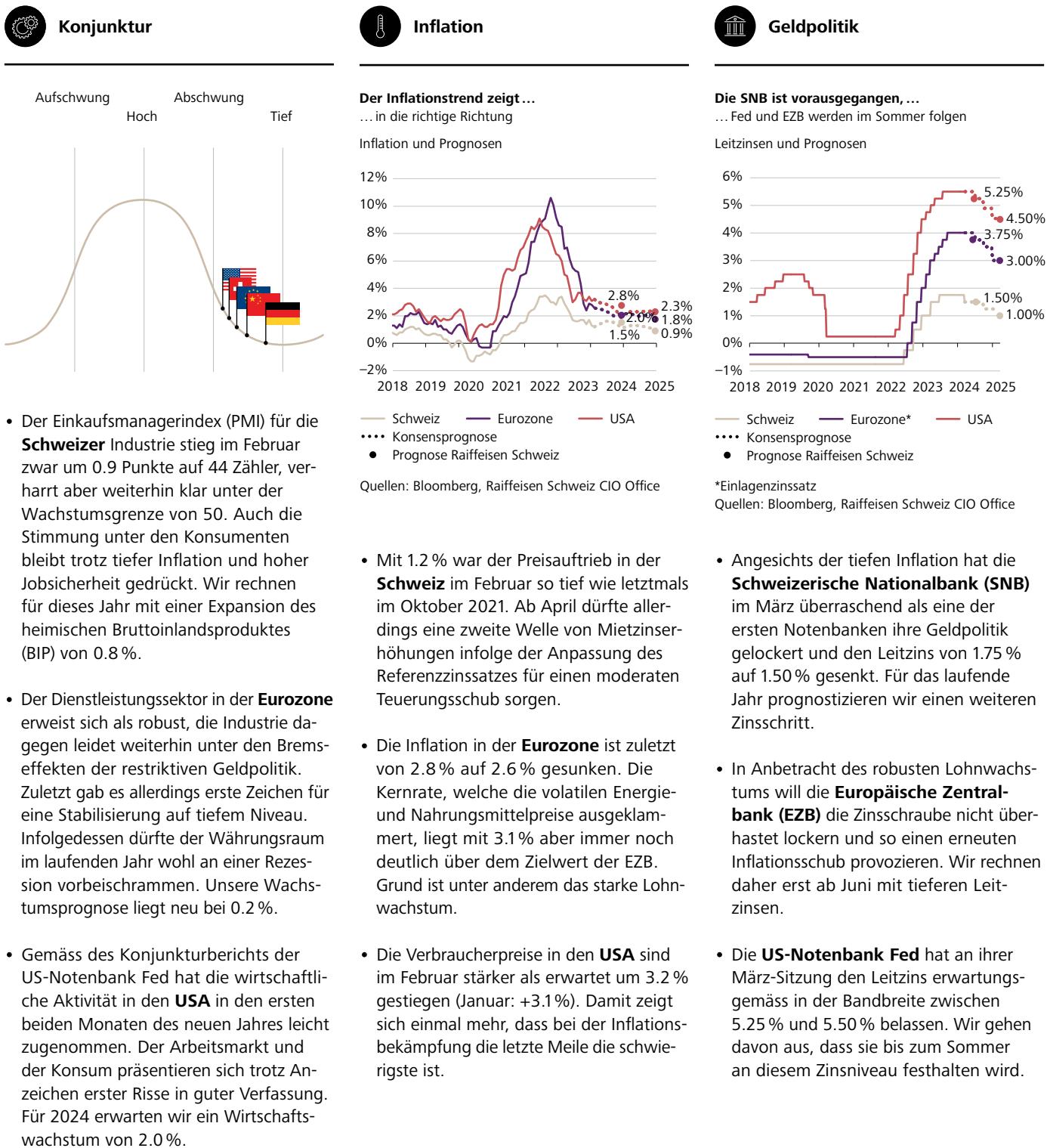
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Spätestens wenn im Sommer die US-Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) ihrerseits die Leitzinsen senken, lässt der Abwertungsdruck nach. Wir erwarten von den aktuellen Niveaus ausgehend deshalb in diesem Jahr eine Seitwärtsbewegung der beiden Währungspaire EUR/CHF und USD/CHF.

Eine Zinswende der ganz anderen Art zeichnet sich im Land der aufgehenden Sonne ab. Die Bank of Japan (BoJ) hat Mitte März die Ära der Negativzinsen beendet. Erstmals seit Anfang 2016 liegt der Leitzins wieder im positiven Bereich. Sollte die BoJ im Verlauf des Jahres die Zinsen weiter erhöhen und gleichzeitig die übrigen Notenbanken den entgegengesetzten Weg einschlagen, werden sich die Zinsdifferenzen rasch reduzieren. Dies kann Auswirkungen auf die globale Zinsstruktur haben. Im Fokus stehen dabei die sogenannten **Carry Trades**. Eine der erfolgreichsten Strategien in den vergangenen Jahren war es, sich günstig Geld in Yen zu leihen und in höhervorzinsliche Fremdwährungsanlagen zu investieren. Im Pazifikraum sehr beliebt ist diesbezüglich der australische Dollar. Wenn sich nun aber die Zinsen in Japan entgegen dem globalen Trend nach oben bewegen, ist mit einer Auflösung der entsprechenden Carry Trades zu rechnen. Dies wiederum kann zu einer sprunghaften Yen-Aufwertung führen und gleichzeitig einen Zinsdruck im Ausland auslösen. Das Beispiel zeigt, wie mannigfach die Auswirkungen der Geldpolitik auf die Finanzmärkte sind. Anlegerinnen und Anleger tun gut daran, diese Entwicklungen auf dem Radar zu behalten.

Ein Blick nach vorne

Aufgrund des entspannten Preisumfeldes in der Schweiz hat die SNB als eine der ersten Notenbanken ihre Geldpolitik gelockert. Ab dem Sommer dürften auch die Fed und die EZB die Zinsen vorsichtig senken.



Impressum

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 Hocegger, CFA
Anlagestratege
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger ist Anlagestratege 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
Anlagestratege
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestratege 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 Bezug 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, Fondsvortrag, 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 Finanzinstrumenten 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.