

Mai 2024

# Anlageguide



## Steigende Rohstoffpreise

Strohfeuer oder Superzyklus?

# Unsere Sicht auf die Märkte

**In dieser Ausgabe zu lesen**

**3 Fokusthema**

Steigende Rohstoffpreise – Strohfeuer oder Superzyklus?

**5 Unsere Einschätzungen**

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

**9 Unsere Prognosen**

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

**Aprilwetter an den Finanzmärkten:**

Nach der starken Aktienmarktperformance im ersten Quartal folgten im April erste Gewinnmitnahmen. Die Anlegerstimmung erhielt durch die Eskalation im Nahen Osten einen zusätzlichen Dämpfer. Entsprechend nahm die Volatilität an den Finanzmärkten zu. Von den Unsicherheiten profitierte einmal mehr das als Krisenschutz bekannte Gold.

**Steigende Zinsen:**

Die zuletzt publizierten Inflationszahlen lagen über den Markterwartungen. Damit ist der Spielraum für baldige und rasche Zinssenkungen durch die Notenbanken limitiert. Anfang Jahr rechneten die Anleger in den USA noch mit sechs Leitzinssenkungen der US-Notenbank Fed in diesem Jahr. Aktuell werden nur noch deren zwei erwartet. Entsprechend zogen die Renditen von Staatsanleihen deutlich an.

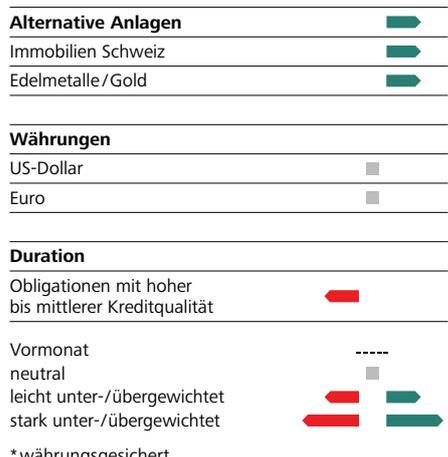
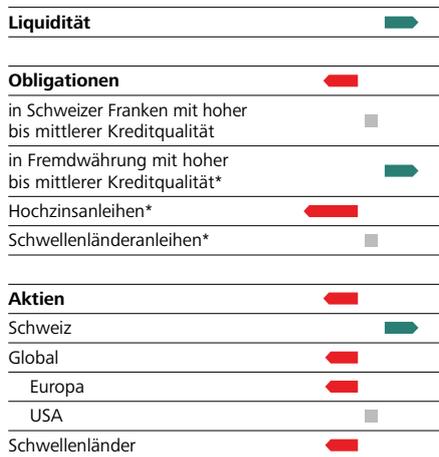
**Ergebnissaison läuft:**

Die Unternehmen publizieren in diesen Tagen ihre Abschlüsse zum ersten Quartal. Die Bilanz fällt bisher durchgezogen aus. Während viele zyklische Gesellschaften sinkende Umsätze und Auftragseingänge verzeichnen, sieht das Bild bei den Konsum- und Dienstleistungsunternehmen positiver aus. Die Gewinnerwartungen für das laufende Fiskaljahr sind aber insgesamt sehr optimistisch und bergen Enttäuschungspotenzial.

**Gewinnmitnahme bei Gold:**

Das gelbe Edelmetall gehört in diesem Jahr zu den besten Anlageklassen. In Schweizer Franken gerechnet stieg der Goldpreis zwischenzeitlich um über 25 %. Wir nutzen die starke Performance, um unser Übergewicht zu reduzieren, und haben einen Teil der Gewinne realisiert. Im Gegenzug wurde anlagetaktisch die Liquidität leicht erhöht.

**Unsere Positionierung**



\*währungsgesichert

# Steigende Rohstoffpreise

## Strohfeuer oder Superzyklus?

### Das Wichtigste in Kürze

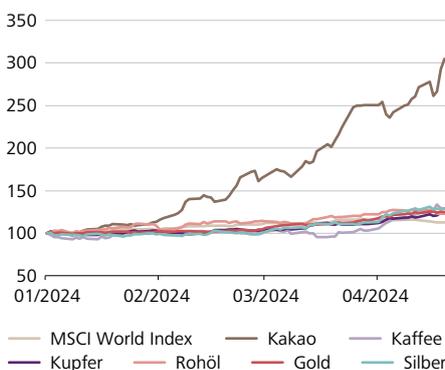
Die Rohstoffpreise sind seit Jahresbeginn stark angestiegen. Neben den Edelmetallen Gold und Silber verteuerten sich auch Industriemetalle wie Kupfer, Aluminium und Nickel. Auch Schokoladen- und Kaffee-Aficionados sehen sich mit steigenden Preisen konfrontiert. Kakaobohnen haben sich um 185 % verteuert und Kaffee der Sorte Arabica kostet 33 % mehr als zu Jahresbeginn. Während Agrarrohstoffe starken Schwankungen unterliegen und die Preisentwicklung jeweils einem «Schweinezyklus» folgt, dürften Industriemetalle unter anderem wegen der Energiewende eine anhaltend hohe Nachfrage erfahren. Dies wiederum könnte zu einer strukturell erhöhten Inflation führen.

Der Start ins Anlagejahr 2024 ist geglückt. Die Aktienmärkte sind in den ersten knapp vier Monaten weiter gestiegen. Der Weltaktienindex (MSCI World Index) liegt seit Jahresbeginn knapp 5 % im Plus. Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger sieht die Bilanz noch besser aus: Weil sich der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken um über 8 % aufgewertet hat, resultiert gar ein sattes Plus von 14 %. Trotz dieser starken Performance sind Aktien aber bei weitem nicht die beste Anlageklasse. Diverse Rohstoffe haben die Dividendenpapiere in den Schatten gestellt ▶ **Darstellung 1**. Eindrücklich ist der Preisanstieg bei Kakao. Eine Tonne Kakaobohnen kostet mittlerweile über 11'000 US-Dollar und damit fast dreimal so viel wie noch zu Jahresbeginn. Der Schokoladengenuss wird also zu einem teuren Vergnügen. Auch Kaffeeliebhaber müssen tiefer in die Tasche greifen. Der Preis von Kaffeebohnen der Sorte Arabica notiert 33 % höher als Anfang Jahr. Es sind aber nicht nur Agrarrohstoffe, welche – hauptsächlich wetterbedingt – einen deutlichen Preissprung verzeichnen. Industriemetalle wie Kupfer (+25 %), Nickel (+24 %) und Aluminium (+19 %) haben sich ebenfalls stark verteuert. Rückenwind erhalten diese von der nach wie vor robusten Konjunktur in den USA sowie Erholungstendenzen in China. Von einer

erhöhten Nachfrage profitiert auch Rohöl. Der Preisanstieg (Sorte Brent, +24 %) beim Schmiermittel der Wirtschaft lässt sich aber noch durch diverse andere Faktoren erklären. Einerseits übt sich die OPEC+ weiterhin in eiserner Disziplin und hält die Produktion künstlich tief. Andererseits führen die geopolitischen Spannungen und die Sorge vor einer Eskalation im Nahen und Mittleren Osten zu einer erhöhten Risikoprämie.

#### 1 Rohstoffe ... ... schlagen Aktien

Entwicklung MSCI World Index, Kakao, Kaffee, Kupfer, Rohöl, Gold und Silber, indiziert in CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

#### 2 Die Inflationserwartungen ... ... sind wieder angestiegen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Konsumentinnen und Konsumenten sowie die Notenbanken dürften diese Entwicklungen mit wenig Begeisterung zur Kenntnis nehmen, denn steigende Rohstoffpreise wirken inflationär. Entsprechend ist der seit Herbst 2022 kontinuierliche Rückgang der Teuerung zuletzt ins Stocken geraten. In den USA ist die Inflation im Februar und März sogar wieder angestiegen und beträgt aktuell 3.5 %. Damit liegt der Zielwert der US-Notenbank Fed von 2 % in weiter Ferne. Es besteht somit weiterhin kein Spielraum für baldige und deutliche Zinssenkungen. Dies reflektieren auch die Zins-Futures. Anfang Jahr wurde noch von sechs Zinssenkungsschritten ausgegangen, aktuell rechnet der Markt noch mit deren zwei. Dies zeigt deutlich: Die Inflation ist hartnäckig und wird uns länger als erhofft beschäftigen.



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

Gold glänzt. In unserer Vermögensallokation ist das Edelmetall mit einem Plus von 23 % in Schweizer Franken gerechnet die mit Abstand beste Anlageklasse in diesem Jahr. Die hartnäckig hohe Inflation, erhöhte geopolitische Risiken, eine ausufernde Staatsverschuldung sowie massive Käufe diverser Notenbanken haben den Goldpreis auf ein neues Allzeithoch gehievt. Längerfristig spricht vieles für weiter steigende Notierungen. Nach der Kursexplosion ist allerdings kurzfristig die Luft wohl etwas draussen und wir gehen von einer Konsolidierung aus. Entsprechend haben wir die Gelegenheit genutzt und einen Teil der Gewinne ins Trockene gebracht. Mit einer Quote von 6 % bleibt Gold aber ein wichtiger Bestandteil in unseren Vermögensverwaltungsmandaten.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

Von den gestiegenen Inflationserwartungen profitieren die beiden Edelmetalle Gold und Silber ► **Darstellung 2**. Das gelbe Edelmetall hat sich um ein Viertel verteuert und Mitte April mit 2'431 US-Dollar pro Unze ein neues Allzeithoch erreicht. Beim Gold treibt derzeit neben den geopolitischen Unsicherheiten auch die anhaltend hohe Nachfrage diverser Notenbanken aus den Schwellenländern den Preis ► **Darstellung 3**. Derweil ist Silber mit einem Plus von fast 28 % noch stärker gestiegen als sein grosser Bruder.

Für Anlegerinnen und Anleger stellt sich folgende Frage: Handelt es sich bei der aktuellen Rohstoff-Rally um ein Strohfeuer oder stehen wir inmitten eines neuen Superzyklus?

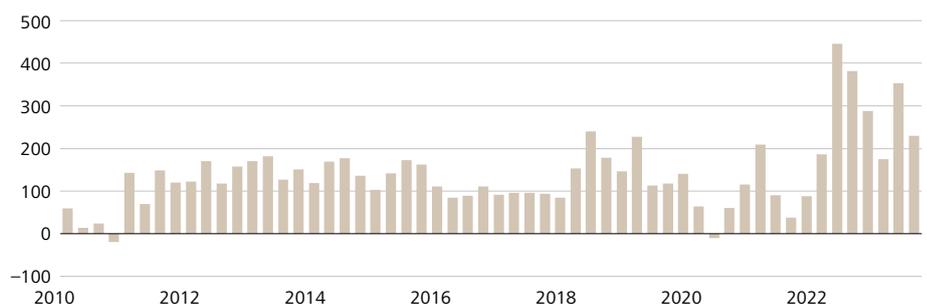
Der Preis von Agrarrohstoffen folgt in der Regel einem sogenannten «Schweinezyklus». Steigen die Preise stark an, wird in der Folge mehr angebaut und produziert, was mit einer gewissen Verzögerung zu einem Überangebot führt, welches die Notierungen wieder sinken lässt. Insofern ist davon auszugehen, dass die stark gestiegenen Kakao- und Kaffeepreise in den kommenden Jahren wieder fallen werden. Etwas anders sieht die Situation bei den Industriemetallen aus. Strukturell dürfte hier die Nachfrage hoch bleiben oder gar weiter steigen. Ein wichtiger Treiber

ist dabei die Energiewende. Gemäss der International Renewable Energy Agency (IRENA) sind bis 2030 insgesamt rund 35 Billionen US-Dollar an zusätzlichen Investitionen in die Energieversorgung nötig. Das ist mehr als das gesamte jährliche Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA (27 Billionen US-Dollar). Auch wenn die Zahlen vom Interessenverband IRENA tendenziell überzeichnet sind, ist klar, dass die Transformation teuer wird. Der Umbau der weltweiten Energieversorgung weg von fossilen Energieträgern hin zu erneuerbaren Energien wird ausserdem Unmengen an Eisenerz, Aluminium, Kupfer, Nickel, Lithium und Kobalt benötigen. Da viele Rohstoffproduzenten zudem in den vergangenen Jahren ihre Investitionen reduziert haben, trifft die hohe Nachfrage auf ein knappes Angebot. Diese Entwicklung spricht mittelfristig für weiter steigende Rohstoffpreise. Somit dürfte die weltweite Inflation strukturell hoch bleiben. Eine Rückkehr zu Null- und Negativzinsen ist daher unwahrscheinlich.

Vor diesem Hintergrund sind Realwerte wie Gold, Schweizer Immobilienfonds aber auch Aktien von Firmen mit hoher Preissetzungsmacht strategisch gegenüber Nominalwerten zu präferieren. Erstere bieten nicht nur einen guten Inflationsschutz, sondern versprechen auch längerfristige Wertsteigerungen.

**3 Die Notenbanken ...**  
... kaufen Gold in rauen Mengen

Goldkäufe der Notenbanken, in Tonnen pro Quartal



Quellen: World Gold Council, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Obligationen

**Die robuste Wirtschaftsentwicklung in den USA hält die Zinsen hoch. Das ist aus Anlegersicht attraktiv, verteuert aber Kredite und bremst die konjunkturelle Entwicklung.**

## Schon gewusst?

Von einer normalen Zinskurve spricht man, wenn die Rendite mit zunehmender Anlagedauer steigt. Das liegt daran, dass Investoren für das steigende Laufzeitenrisiko mit einer höheren Rendite entschädigt werden wollen. In Erwartung sinkender Zinsen kann es allerdings zu einer Inversion der Zinskurve kommen. Bei einer solchen werden kurzfristig angelegte Gelder zu attraktiveren Konditionen verzinst als länger investierte. In der Regel geht eine solche Entwicklung mit einer Abkühlung der Konjunktur einher.

«Länger höher» lautet die Erwartung der Anleger, wenn es um die Zinsentwicklung geht. Vor allem in den USA werden Leitzinssenkungen seit längerem hinausgeschoben. Gründe sind eine erneut anziehende Inflation, ein starker Arbeitsmarkt, solider Konsum und zurückhaltende Aussagen von Notenbankmitgliedern. Neben dem absoluten Zinsniveau ist im April auch die Volatilität der Renditen markant angestiegen. So erhöhten sich die Renditen von US-Staatsanleihen um zeitweise bis zu 50 Basispunkte auf knapp 4.7%.

Das hat die Erwartungen der Marktteilnehmer verändert. Wie stark das Ausmass ist, zeigt der Blick zurück. Noch Anfang Jahr prognostizierten Ökonomen bis Ende 2024 sechs Zinssenkungen im Umfang von je 25 Basispunkten. Mittlerweile sind es noch knapp zwei **Darstellung 4**. Unveränderte Leitzinsen und gleichzeitig gestiegene Renditen für längere Laufzeiten haben im bisherigen Jahresverlauf zu einer Verflachung der US-Zinskurve geführt.

### 4 Aufgrund der robusten Wirtschaft... ... werden Zinssenkungen unwahrscheinlicher

Anzahl der erwarteten Leitzinssenkungen in den USA bis Ende Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

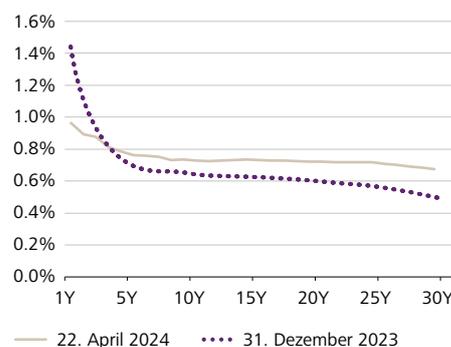
Noch ausgeprägter ist diese Entwicklung hierzulande. Weil die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Referenzzins bereits im März reduziert hat, ist die Rendite für kurze Laufzeiten rückläufig, während das

lange Ende, ähnlich wie in den USA, angestiegen ist. Die Verflachung findet somit über das gesamte Laufzeitenspektrum statt. Obwohl die Zinskurve immer noch invers ist, normalisiert sie sich zunehmend

**Darstellung 5**.

### 5 Zinskurve bleibt invers... ... wird aber flacher

Zinskurve von Schweizer Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Während sich für Private und Unternehmen durch die jüngste Zinsentwicklung die mittel- und längerfristigen Finanzierungskosten verteuern, spielen sie Anlegern in Form höherer Renditen in die Hände. Denn Investoren können bei Obligationen zwei grundsätzliche Strategien unterscheiden: Entweder sie sichern sich beim Kauf eine bestimmte Rendite und halten das Investment bis zum Verfall oder sie rechnen mit Zinssenkungen, um während der Laufzeit einen Kapitalgewinn einzustreichen. Derzeit entwickelt sich das Umfeld für beide Positionierungen in eine positive Richtung, weshalb wir an unserem leichten Übergewicht bei Investment-Grade-Anleihen festhalten.

# Aktien

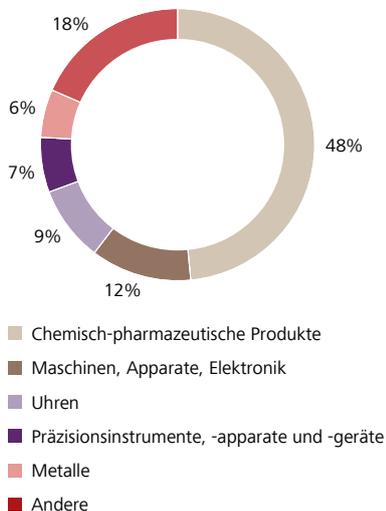
**Der starke Franken bescherte vielen Schweizer Unternehmen in den letzten Jahren Gegenwind. Seine aktuelle Schwäche dürfte für etwas Entlastung sorgen. Das spricht für den heimischen Aktienmarkt.**

## Was bedeutet eigentlich?

**Translations- / Transaktionseffekt**  
Devisenkursveränderungen wirken sich über zwei Kanäle auf die Erfolgsrechnung eines Unternehmens aus. Zum einen über den sogenannten Translationseffekt. Dieser beschreibt die Wirkung, die sich allein aus der Währungsumrechnung ergibt. Wertet beispielsweise der Schweizer Franken gegenüber dem Euro auf, so schrumpfen die im Euro-Ausland erwirtschafteten Umsätze. Zum anderen über den Transaktionseffekt. Dieser beschreibt die Veränderung der Margen, wenn beispielsweise die Produktionskosten in Schweizer Franken, die Umsatzeinnahmen jedoch in Euro anfallen.

Der Nahrungsmittelkonzern Nestlé, der Pharmariese Novartis oder der Uhrenhersteller Swatch Group werden von vielen Investoren als Inbegriff eines Schweizer Unternehmens wahrgenommen. Einen Grossteil ihrer Umsätze erwirtschaften diese Firmen allerdings im Ausland. Damit stehen sie nicht allein da. Die Schweiz ist eine Exportnation. So wurden im Jahr 2022 Waren im Wert von über 270 Milliarden Franken ausgeführt. Besonders gefragt waren Erzeugnisse der Chemie- und Pharmabranche ▶ **Darstellung 6**.

**6 Besonders Produkte der Chemie- und Pharmabranche ...**  
... sind im Ausland gefragt  
Schweizer Exporte im Jahr 2022, nach Warengruppen



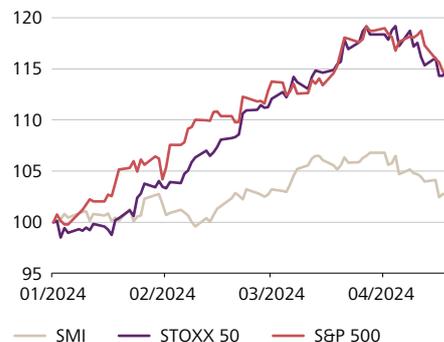
Quellen: BFS, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dieser hohen Exportorientiertheit ist es geschuldet, dass viele inländische Unternehmen in den letzten Jahren über die Frankenstärke klagten. Denn die damit verbundenen **Translations- und Transaktionseffekte** belasteten deren Gewinne. So wiesen unter anderem Roche, Sika, Nestlé und die Swatch Group im Rahmen ihrer Jahresergebnisse 2023 explizit auf die negativen Währungseffekte hin. Diese spiegeln sich in den Aktienkursen. Der

Swiss Market Index (SMI) hinkt in Sachen Performance seinen Pendanten aus Europa und Übersee im laufenden Jahr einmal mehr hinterher ▶ **Darstellung 7**.

**7 Der Schweizer Aktienmarkt ...**  
... hat Aufholpotenzial

Kursentwicklung des SMI, STOXX 50 und S&P 500, indiziert in CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aufgrund der Zinserwartungen der Marktteilnehmer hat die Schweizer Landeswährung seit Anfang Januar zum Euro über 5%, zum US-Dollar etwas mehr als 8% an Wert eingebüsst. Mittelfristig gehen wir von einer Seitwärtsbewegung der beiden Devisenpaare aus. Für viele heimische Unternehmen sind das mit Blick auf das weitere Geschäftsjahr gute Nachrichten. Zum einen verbessert sich ihre Wettbewerbsfähigkeit, zum anderen wirkt sich der schwächere Franken positiv auf die Gewinnmargen aus. Darüber hinaus hat die Leitzinssenkung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) von Ende März eine leichte Entspannung bei den Finanzierungsbedingungen zur Folge. Unter dem Strich dürfte das den Schweizer Aktienmarkt für Investoren wieder attraktiver machen. Dafür sprechen auch die im Vergleich zu anderen Märkten attraktive Dividendenrendite sowie sein defensiver Charakter. Entsprechend halten wir anlagertaktisch an unserem Übergewicht bei Schweizer Aktien fest.

# ♟️ Alternative Anlagen

**Kryptowährungen sind wieder im Fokus der Anleger. Das liegt vor allem an der starken Kursentwicklung, und der Angst der Investoren, etwas zu verpassen.**

## ♻️ Was bedeutet eigentlich?

### Bitcoin-Halving

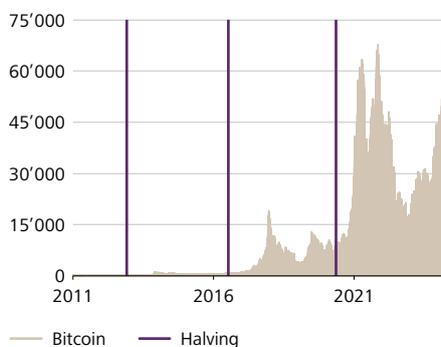
Beim Bitcoin-Halving wird die Belohnung, die Bitcoin Miner für die Validierung von Transaktionen auf der Blockchain erhalten, halbiert. Dadurch wird das Tempo, mit dem neue Bitcoin in Umlauf kommen, reduziert. Ein Halving wird immer dann ausgelöst, wenn 210'000 Bitcoin-Blöcke entstanden sind, was ungefähr vier Jahre dauert. Das Halving im April war das vierte in der Geschichte der Kryptowährung. In der Vergangenheit hat diese Verknappung im Nachgang zu einer erhöhten Nachfrage und zu steigenden Preisen geführt. Dieses Mal scheint der Effekt vorgezogen worden zu sein.

Am 20. April war es so weit: Das vierte **Bitcoin-Halving** ging über die Bühne. Der erhoffte Kursanstieg, der damit einhergehen sollte, ist allerdings ausgeblieben. Oder er wurde vorweggenommen, denn im Vorfeld kletterte die Kryptowährung auf ein Allzeithoch von knapp 74'000 US-Dollar ▶ **Darstellung 8**. Trotz der jüngsten Korrektur hat sich die digitale Währung seit Anfang Jahr um 50 % verteuert. In der Spitze waren es über 70 % gewesen. Geholfen hat dabei auch die Lancierung börsengehandelter Bitcoin-ETF, die die Nachfrage angekurbelt haben.

### 8 Starker Bitcoin

Halving-Effekt wurde vorweggenommen

Kursentwicklung von Bitcoin (in USD) und Halving-Zeitpunkte



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

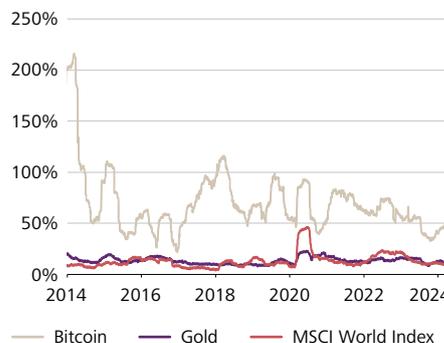
Dass sich Anleger wieder vermehrt mit dem Thema beschäftigen, zeigen auch die in die Höhe geschellten Google-Suchanfragen. Ein wichtiger Treiber ist die Angst, etwas zu verpassen. Dass beim Bitcoin mit massiven Kurssprüngen gerechnet werden muss, zeigt auch dessen Volatilität. Sie ist in den vergangenen zwei Jahren zwar etwas zurückgekommen, liegt aber immer noch ein Vielfaches über derjenigen von Gold oder Aktien ▶ **Darstellung 9**. Von den Schwankungen her erinnert Bitcoin damit eher an die Aktie eines risiko-

reichen Technologieunternehmens. Im Unterschied dazu stehen bei einem solchen aber Produkte, Anwendungen, Umsätze und Erträge im Fokus.

### 9 Risiko des Bitcoin...

... spiegelt sich in erhöhter Volatilität

Volatilität von Bitcoin, Gold und Aktien im Vergleich



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Solche fehlen bei der digitalen Währung, denn für Bitcoin gibt es nach wie vor kaum Anwendungsgebiete. Kurstreiber bleiben vor allem Performanceträume, denn als Zahlungsmittel oder als Goldersatz hat sich die Kryptowährung nicht bewährt. Zudem verschleisst sie Unmengen an Strom. Allein ein knappes Angebot und die Hoffnung auf steigende Notierungen sind schlechte Argumente, wenn es um Anlageentscheidungen geht.

Aber auch das gelbe Edelmetall befindet sich – unter anderem aufgrund geopolitischer Unsicherheiten – in der Gunst der Anleger. Im Gegensatz zum Bitcoin blickt Gold als sicherer Hafen allerdings auf eine jahrhundertelange Geschichte zurück und vermag als Diversifikator die Entwicklung eines Portfolios zu stabilisieren. Dennoch nutzen wir den jüngsten Kursanstieg, um einen Teil der Gewinne mitzunehmen. Das ist auch bei Kryptos zu empfehlen.

# Währungen

**Wegen der aufgeschobenen Zinswende neigt der US-Dollar auf breiter Front zur Stärke. Die Rohstoffwährungen lassen derweil primär gegenüber dem Franken die Muskeln spielen.**

## Was bedeutet eigentlich?

### Rohstoffwährung

Zu den klassischen Rohstoffwährungen zählen der kanadische Dollar (CAD), der neuseeländische Dollar (NZD), der australische Dollar (AUD) sowie die norwegische Krone (NOK). Grund dafür ist, dass ein Grossteil der Wirtschaft der jeweiligen Länder auf der Gewinnung, der Produktion und dem Export bestimmter Rohstoffe basiert. So entfielen beispielsweise in den letzten Jahren mehr als 50 % aller norwegischen Exporte auf Erdgas, Erdöl und die damit verbundenen Erzeugnisse. Infolgedessen korrelieren diese Währungen mit der Entwicklung der Rohstoffpreise. In der jüngeren Vergangenheit gab es allerdings vermehrt Anzeichen für eine Abschwächung dieses Zusammenhanges. Steigende Rohstoffpreise gaben den jeweiligen Devisen nicht mehr den Auftrieb, den sie ihnen früher verliehen.

Der US-Dollar kostete im April zeitweise 0.9152 Franken. Damit war er so teuer wie letztmals Anfang Oktober. Allein im laufenden Jahr hat er zur Schweizer Landeswährung über 8 % aufgewertet. Allerdings lässt der «Greenback» derzeit nicht nur zu dieser seine Muskeln spielen. Das zeigt der U.S. Dollar Index, der die Wertentwicklung der US-Valuta zu den Währungen der sechs grössten Handelspartner der USA misst ► **Darstellung 10**.

### 10 Der US-Dollar tendiert ... auf breiter Front stärker

Entwicklung des U.S. Dollar Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

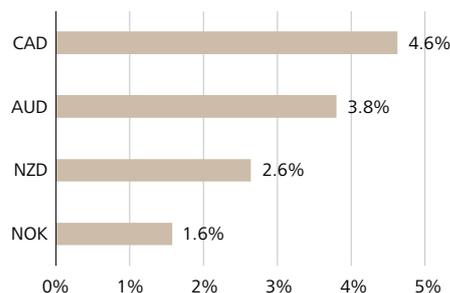
Hauptgrund dafür sind die Zinserwartungen der Anleger. Diese spekulierten zu Jahresbeginn auf sechs Leitzinssenkungen der Notenbank Fed. Die zähe Inflation in Übersee (März: +3.5 %) und die robusten Konjunkturdaten versetzten den Zinssenkungsfantasien aber einen argen Dämpfer. Die zuletzt eher «falkenhaften» Aussagen verschiedener Fed-Vertreter taten ihr übriges. Infolgedessen geht der Markt für dieses Jahr nur noch von zwei Zinsschritten nach unten aus. Eine Zinswende im Juni ist de facto vom Tisch. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat diese bereits im März eingeläutet, die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte im Juni folgen.

Das bedeutet, dass der Zinsvorteil des Dollars zum Ausland wächst, was ihn aus Investorensicht attraktiver macht. Nichtsdestotrotz gehen wir davon aus, dass mit dem jüngsten Kursanstieg sein Aufwertungspotenzial weitgehend ausgeschöpft ist.

Auch zahlreiche **Rohstoffwährungen** tendieren im bisherigen Jahresverlauf gegenüber dem Schweizer Franken höher ► **Darstellung 11**. Aufwind erhalten sie dabei von den teils deutlich gestiegenen Preisen für Erdöl & Co. Ihre Kursgewinne sind allerdings primär gegenüber der helvetischen Währung ausgeprägt, welche derzeit eine generelle und eher unübliche Schwächephase durchlebt. Entsprechend haben rohstoffabhängige Devisen wie der kanadische Dollar oder die norwegische Krone, anders als der «Greenback», dieses Jahr nicht auf breiter Front aufgewertet.

### 11 Rohstoffwährungen profitieren ... von der Frankenschwäche

Kursentwicklung ausgewählter Rohstoffwährungen zum CHF, seit Anfang Jahr



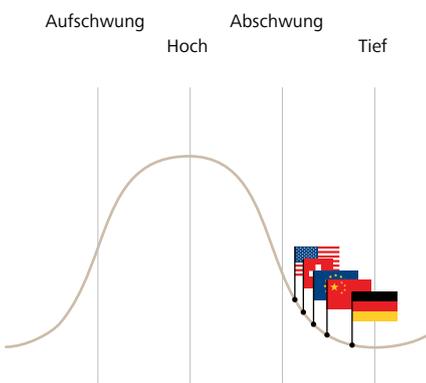
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Ein Blick nach vorne

**Angesichts der hartnäckigen Inflation in den USA wird die Fed ihre Zinswende vertagen. Die Chancen für eine erste Leitzinssenkung der EZB im Juni stehen dagegen gut.**



## Konjunktur



- Der **Schweizer** Arbeitsmarkt zeigt infolge der restriktiven Geldpolitik erste Risse. So verharrte die Arbeitslosenquote im März zwar bei historisch tiefen 2.4%. Saisonal bereinigt nahm die Zahl der Arbeitslosen allerdings leicht zu. Zugleich dürfte die Frankenschwäche der heimischen Exportwirtschaft etwas Auftrieb bescheren. Unter dem Strich prognostizieren wir für dieses Jahr ein Wirtschaftsplus von 0.8%.
- Die Konjunktur in der **Eurozone** ist janusköfig. Auf der einen Seite zeigt sich der Sektors gegenüber den höheren Zinsen resilient. Auf der anderen Seite weist die Industrie trotz der jüngsten Stabilisierungstendenzen klare Bremsspuren auf. Für 2024 erwarten wir ein Wirtschaftswachstum von 0.2%.
- Die **US-Wirtschaft** schlägt sich trotz hoher Zinsen weiterhin wacker. Neben der Industrieproduktion legten im März auch die Einzelhandelsumsätze deutlich zu. Allerdings drücken die steigenden Lebenshaltungskosten auf die Konsumentenstimmung. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 2.0%.

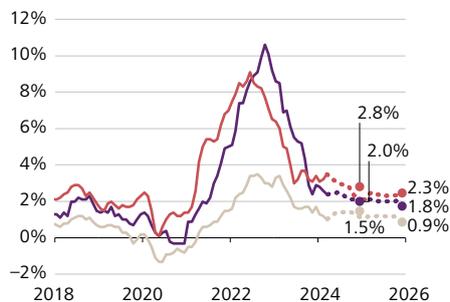


## Inflation

**In der Schweiz ...**

... herrscht wieder Preisstabilität

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Teuerung in der **Schweiz** ist zuletzt von 1.2% auf 1.0% gesunken. Aufgrund höherer Wohnungsmieten und Dienstleistungspreise dürfte die Inflation in den kommenden Monaten jedoch etwas anziehen. Die 2%-Marke wird sie aber wohl nicht mehr überschreiten.
- Der Preisanstieg bei Waren und Dienstleistungen hat sich in der **Eurozone** im März im Jahresvergleich von 2.6% auf 2.4% abgeschwächt. Die Gefahr einer Lohn-Preisspirale ist aber noch nicht gebannt. Vor allem im Dienstleistungssektor ist der Lohndruck nach wie vor hoch.
- Die Inflation in den **USA** ist im März von 3.2% auf 3.5% angestiegen. Haupttreiber waren Wohnkosten und Energiepreise. Die Kernrate, die besonders volatile Preiskomponenten ausklammert, stagnierte bei 3.8%. Einmal mehr zeigt sich, dass der Kampf gegen die Inflation noch nicht gewonnen ist.

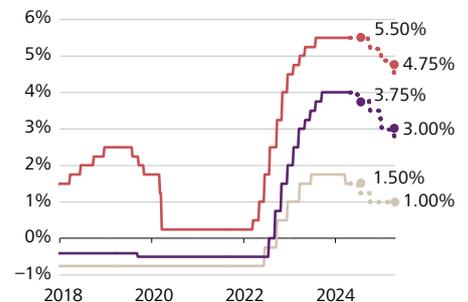


## Geldpolitik

**Die Zinswende in den USA ...**

... verschiebt sich nach hinten

Leitzinsen und Prognosen



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

\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die überraschende Zinswende im März hat am geldpolitischen Fahrplan der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** grundsätzlich wenig geändert. Für das laufende Jahr prognostizieren wir noch eine weitere Zinssenkung.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat die Leitzinsen an ihrer April-Sitzung erwartungsgemäss unangetastet gelassen. Angesichts der zuletzt weiter rückläufigen Teuerung rechnen wir im Juni mit einer ersten Zinssenkung.
- Die **US-Notenbank Fed** hält eine Senkung der Leitzinsen im Jahresverlauf für angemessen. Allerdings wollen die Währungshüter hierfür zuerst eine nachhaltige Bewegung der Inflationsrate in Richtung der 2%-Obergrenze sehen. Das macht eine Zinswende bereits im Sommer zunehmend unwahrscheinlich.

### Unsere Autoren



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Schweiz  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Beratung

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