

Juni 2024

# Anlageguide



## Emotionen beim Anlegen

Herdentrieb, Verpass- und Verlustangst

# Unsere Sicht auf die Märkte

**In dieser Ausgabe zu lesen**

- 3 Fokusthema**  
Emotionen beim Anlegen – Herdentrieb, Verpass- und Verlustangst
- 5 Unsere Einschätzungen**
  - Obligationen
  - Aktien
  - Alternative Anlagen
  - Währungen
- 9 Unsere Prognosen**
  - Konjunktur
  - Inflation
  - Geldpolitik

**Wonnemonat Mai:** Entgegen der Börsenweisheit «Sell in May» konnten die Aktienmärkte nach der kurzen Zwischenkorrektur im April im Monatsverlauf stark zulegen. Mit einem Plus von 5 % setzte der Schweizer Aktienmarkt zu einer Aufholjagd an. Inklusive Dividenden notiert der Swiss Market Index (SMI) seit Jahresbeginn damit über 9 % im Plus. Die internationalen Börsen legten – vor allem dank positiver Währungseffekte – noch stärker zu.

**Solide Gewinnsaison:** Die Unternehmensabschlüsse zum ersten Quartal fielen insgesamt solid aus. Obwohl die Umsatzentwicklung wegen der eingetrübten Konjunkturlage wie erwartet eher mau verlief, konnten viele Firmen aufgrund einer hohen Kostendisziplin die Gewinnmargen verteidigen oder gar weiter ausbauen.

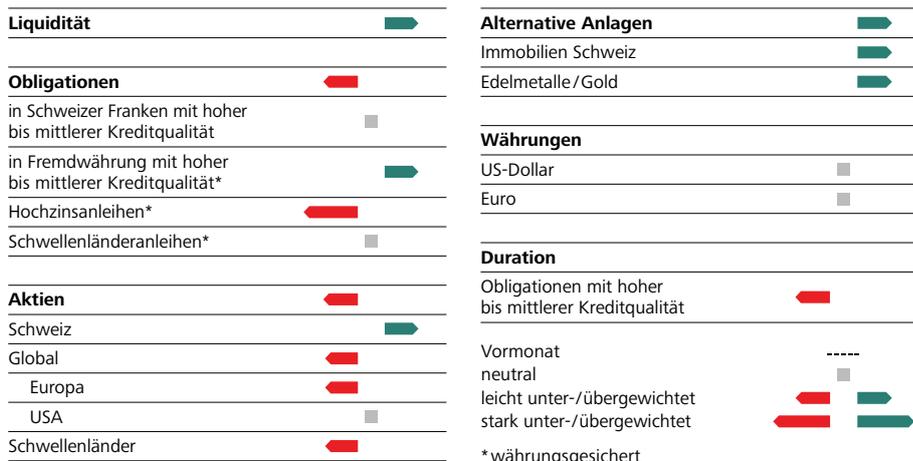
**Inflation bleibt hoch:** Die Teuerung zeigt sich sowohl in Europa als auch in den USA hartnäckig. Das Ausmass der erhofften Zinssenkungen hat sich abermals reduziert. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte

zwar im Juni ein erstes Mal an der Zins-schraube drehen. Im Falle der US-Notenbank Fed rechnen wir allerdings erst im Herbst mit einem Zinsschritt. Die Geldpolitik bleibt damit bis auf Weiteres restriktiv.

**Geopolitische Risiken:** Die USA haben jüngst die Zölle auf diverse chinesische Exportgüter erhöht. Europa plant Ähnliches. Der Handelskonflikt zwischen China und dem Westen schwelt also weiter. Hinzu kommen die anhaltenden Kriege in der Ukraine und dem Nahen Osten. Das Risikoumfeld bleibt angespannt.

**Dünnere Luft:** Nach der sehr starken Performance an den Aktienmärkten im bisherigen Jahresverlauf wird die Luft zunehmend dünner. Neben der Geopolitik und der anhaltend schwachen Konjunktur sind mit den jüngsten Avancen auch die Bewertungen gestiegen. Wir rechnen in den Sommermonaten mit einer Konsolidierung und bleiben leicht defensiv positioniert.

## Unsere Positionierung



# Emotionen beim Anlegen

## Herdentrieb, Verpass- und Verlustangst

### Das Wichtigste in Kürze

Der Homo Oeconomicus ist ein Mythos. Menschen handeln nicht rational, sondern werden durch Emotionen beeinflusst. Die latente Verlustaversion, der angeborene Herdentrieb sowie die Angst, etwas zu verpassen, führen zu irrationalem Verhalten – und entsprechenden Übertreibungen an den Finanzmärkten. Für Anlegerinnen und Anleger geht es darum, die eigenen Emotionen zu kontrollieren und so weit wie möglich auszublenden. Für den langfristigen Anlagerfolg braucht es ein Ziel, eine klare Anlagestrategie sowie Geduld und Gelassenheit. So gelingt es, das tägliche Rauschen an den Börsen zu ignorieren.

Die Geschichte wiederholt sich. Das gilt auch an den Börsen. Weil das Verhalten der Anlegerinnen und Anleger von Emotionen wie Angst und Gier geprägt ist, kommt es immer wieder zu Übertreibungen. Und zwar in beide Richtungen. Ein eindrückliches Beispiel ist der Kursverlauf der Aktie des Computerspielehändlers GameStop. Die Gesellschaft schreibt seit 2019 Verluste und vernichtet damit laufend Aktionärsvermögen. Hinzu kommt, dass GameStop mit seinen stationären Verkaufsläden in einer zunehmend digitalisierten Welt strategisch kaum zukunftsfähig ist. Trotzdem ist die Aktie zu einem Spielball von Spekulanten geworden. Im Januar 2021 schlossen sich auf der Social-Media-Plattform Reddit Hunderte von Kleinanlegern zusammen, mit dem Ziel, die angeschlagene Aktie nach oben zu treiben. Damit wollten sie den Hedge-Funds, die mit Leerverkäufen auf einen Konkurs der schwer angeschlagenen Gesellschaft gewettet hatten, eins auswischen. In der Tat gelang es durch das koordinierte Vorgehen, die GameStop-Aktie von rund 5 auf zwischenzeitlich 120 US-Dollar schießen zu lassen. Ein Kursplus von 2'300 Prozent in wenigen Tagen! Die involvierten Hedge-Funds erlitten Milliardenverluste und die «Kleinanleger» verdienten zwischenzeitlich viel Geld. Zumindest auf dem Papier. Die Freude währte indes nur kurz. Bis Mitte Februar 2021 fiel die Aktie auf 10 US-Dollar zurück. Auf diesem Niveau dümpelte

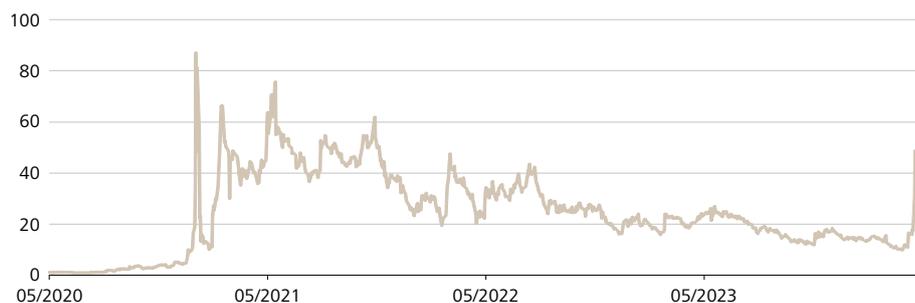
der Valor auch Anfang Mai 2024 herum. Bis das Spiel von Neuem begann ► **Darstellung 1**. Diese Achterbahnfahrt kann mit fundamentalen Entwicklungen nicht erklärt werden, sondern ist ein Ergebnis von Herdentrieb, Verpass- und Verlustangst.

Die Analyse der Anlegerpsychologie ist die Basis der Verhaltensökonomie. Die Ergebnisse dieses eher jüngeren Forschungszweigs widersprechen der Aussage, dass die Märkte (jederzeit) effizient seien. Die Finanzmärkte neigen zwar in der längerfristigen Perspektive zu einem Gleichgewicht, kurzfristig sind aber wiederholt Spekulationsblasen und starke Korrekturen zu beobachten, die fundamental nicht erklärt werden können. Wegbereiter der auch als «Behavioral Finance» bezeichneten Lehre waren die Ökonomen Daniel Kahneman und Amos Tversky, welche 1979 einen Aufsatz unter dem Namen «Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk» veröffentlichten. Der kürzlich verstorbene Kahneman erhielt für seine Forschung zur Verhaltensökonomie im Jahr 2002 den Nobelpreis. In der Prospect Theory wurde unter anderem die kognitive Verzerrung bei der Beurteilung von Gewinnen und Verlusten beschrieben. Menschen unterliegen einer ausgeprägten Verlustaversion. Konkret wird ein Verlust emotional deutlich stärker gewichtet als ein identischer Gewinn. Das Verhältnis liegt im Durchschnitt

### 1 Achterbahnfahrt ...

... der GameStop-Aktie

Kursentwicklung der GameStop-Aktie



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

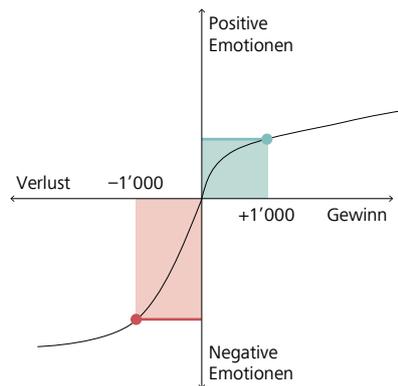
Es ist wie auf einer Achterbahn. Gehen die Börsen hoch, steigt die Euphorie. Rauschen sie in den Keller, herrscht Depression. Emotionen gehören beim Anlegen dazu, verleiten aber oft zu teuren Fehlentscheiden. Aufgrund der Angst, etwas zu verpassen, springen Anleger verspätet auf einen fahrenden Zug auf und kaufen Wertschriften zu hohen Preisen. Umgekehrt fällt es schwer, sich von Verlustpositionen frühzeitig zu trennen. Viele CS-Aktionäre mussten dies jüngst schmerzhaft erfahren. Wer langfristig sein Vermögen steigern will, sollte Emotionen möglichst ausschalten. Das ist oft einfacher gesagt als getan. Eine Möglichkeit ist es, die Verwaltung des Vermögens zu delegieren. Im Zentrum steht dabei eine genaue Abklärung der eigenen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft. Darauf basierend wird die langfristige Anlagestrategie erstellt. Einmal festgelegt, gilt es, eisern an dieser festzuhalten – auch wenn es an den Börsen zwischendurch rumpelt.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

### 2 Die ausgeprägte Verlustaversion ... ... führt zu Fehlentscheiden

Verluste werden emotional deutlich höher gewichtet als Gewinne



Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

bei 2:1. Das heisst, der Schmerz über einen Verlust von 1'000 Franken wiegt emotional gleich schwer wie die Freude über einen Gewinn von 2'000 Franken  
► **Darstellung 2** Für Anlegerinnen und Anleger führt die Verlustaversion zu entsprechenden Fehlentscheiden beziehungsweise einem suboptimalen Verhalten. Grundsätzlich werden die Risiken beim Anlegen über- und die Chancen unterbewertet. Oft ist die Verlustaversion gar ein Hindernis, um überhaupt zu investieren. Einmal investiert, lässt sich zudem ein anderes problematisches Verhaltensmuster feststellen: Anleger tun sich in der Regel schwer, Wertpapiere mit einem Verlust zu verkaufen. Sie behalten die Aktie in der Hoffnung, dass sich diese irgendwann wieder erholt. Viele ehemalige Swissair- oder CS-Aktionäre können ein Lied davon singen.

Das Gegenstück zur Verlustangst ist die Angst, etwas zu verpassen. Im Englischen spricht man von «Fear of missing out» (FOMO). Wenn die Börsen rasch steigen oder einzelne Anlagen in die Höhe

schliessen, ist die Versuchung gross, auf den fahrenden Zug aufzuspringen. Dadurch besteht die Gefahr, auf überbewerteten Wertschriften sitzen zu bleiben. Die Verpassangst erklärt auch, warum viele Menschen regelmässig einen Lottoschein ausfüllen. Die Wahrscheinlichkeit, den Jackpot zu knacken, ist zwar deutlich kleiner, als vom Blitz getroffen zu werden – aber der Traum vom Millionengewinn lässt die Ratio in den Hintergrund treten.

Emotionen prägen unser Anlageverhalten also in vielerlei Hinsicht. Für den langfristigen Anlageerfolg ist es entscheidend, sich dieser Verhaltensfehler bewusst zu werden sowie die eigenen Emotionen zu kontrollieren. Gleichzeitig lässt sich aus den Übertreibungen an den Börsen Profit schlagen. Dafür ist ein antizyklisches Vorgehen notwendig. Folgendes Bonmot von Warren Buffett bringt es auf den Punkt: «Sei ängstlich, wenn andere gierig sind, und sei gierig, wenn alle ängstlich sind.» Derzeit ist die Stimmung an den Finanzmärkten wieder optimistisch. Dies nicht zuletzt wegen der starken Performance seit verganginem Herbst, welche zahlreiche Aktienmärkte auf Allzeithöchst getrieben hat. Dass das Investmentvehikel von eben zitiertem Warren Buffet, Berkshire Hathaway, in den vergangenen Monaten diverse Aktienpositionen reduziert hat und auf einem rekordhohen Liquiditätspolster von 189 Milliarden US-Dollar sitzt, mag verschiedene Gründe haben. Es kann aber auch als Signal interpretiert werden, dass aktuell nicht der ideale Zeitpunkt ist, um gierig zu werden. Im Gegenteil: Die starken Marktbewegungen in den letzten Monaten können genutzt werden, um ein Rebalancing des Portfolios vorzunehmen. Ein solches impliziert automatisch ein antizyklisches Vorgehen. Und ansonsten heisst es: Emotionen ausblenden und an der langfristigen Anlagestrategie festhalten.

# Obligationen

**Die Zeichen in der Eurozone stehen auf Zinswende. Allerdings wird die EZB ihre Geldpolitik nur vorsichtig lockern. Grund ist die Heterogenität der Euro-Staaten.**

## Schon gewusst?

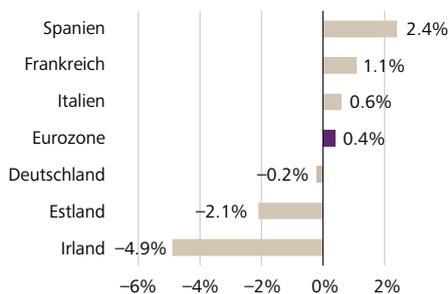
Um eine einheitliche Geldpolitik im Währungsraum zu fördern, hat die Europäische Zentralbank (EZB) am 21. Juli 2022 das sogenannte Transmission Protection Instrument (TPI) eingeführt. Dieses erlaubt es den Währungshütern, über den Sekundärmarkt Anleihen aus einzelnen Ländern aufzukaufen und so eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, die nicht durch länderspezifische Fundamentaldaten gerechtfertigt ist, zu bekämpfen. Der Umfang dieser Wertpapierkäufe ist grundsätzlich nicht nach oben gedeckelt. Allerdings muss deren Restlaufzeit zwischen einem und maximal zehn Jahren liegen. Zudem liegt der Fokus auf Schuldverschreibungen des öffentlichen Sektors.

«Einheit durch Vielfalt» – so der Leitsatz der Europäischen Union (EU). Denn trotz gemeinsamer Werte wie Freiheit und Solidarität sind ihre Mitgliedsstaaten alles andere als homogen. Nicht nur leben nirgends auf der Welt so viele verschiedene Menschen und Kulturen auf so engem Raum zusammen, sondern auch in Sachen Wirtschaft geht die Schere weit auseinander. So schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) von Deutschland im ersten Quartal dieses Jahres gegenüber der Vorjahresperiode um 0.2%. Ganz anders Spanien, wo die Wirtschaft zum Jahresauftakt um 2.4% wuchs ▶ **Darstellung 3**. Gravierende Unterschiede werden auch beim Thema Inflation deutlich. Während sich die Konsumentenpreise in Litauen im April um gerade mal 0.4% verteuerten, waren es in Belgien satte 4.9%. Die Staatsverschuldung in Europa bewegt sich derzeit zwischen gut 20% des BIPs im Falle Estlands und rund 160% bei Griechenland.

### 3 Beim Wirtschaftswachstum ...

... divergiert die Eurozone weit auseinander

Wachstumsraten ausgewählter Euro-Staaten im 1. Quartal 2024, gegenüber der Vorjahresperiode



Quellen: Eurostat, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Diese Heterogenität spiegelt sich auch an den Kapitalmärkten wider. Während sichere deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren derzeit um

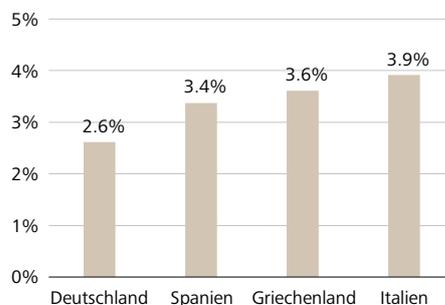
2.6% rentieren, werfen ihre südeuropäischen Pendanten teils deutlich über 3% ab

▶ **Darstellung 4**.

### 4 Die Heterogenität des Währungsraumes ...

... spiegelt sich in den Kapitalmarktrenditen wider

Aktuelle Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen ausgewählter Euro-Staaten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Für die Europäische Zentralbank (EZB) gilt es, diese Unterschiede bei all ihren Entscheidungen mitzuberücksichtigen. Das macht das System träge. So warteten die Währungshüter trotz stetig anziehender Inflation nach der Corona-Pandemie lange zu, ehe sie sich zu einer Straffung der Geldpolitik durchringen konnten. Und auch wenn die Zeichen aktuell auf Zinswende stehen, so dürften die Leitzinsen nicht im Eilzugtempo, sondern vorsichtig gesenkt werden. Denn während etwa für die deutsche Wirtschaft eine rasche Lockerung der Finanzierungsbedingungen wünschenswert wäre, könnte eine solche Länder mit einer immer noch hohen Inflationsrate vor ernsthafte Probleme stellen. Trotzdem: Für Investoren ergeben sich aufgrund der Aussicht auf sinkende Zinsen bei europäischen Obligationen Kaufgelegenheiten. Dabei sollten sie jedoch die länderspezifischen Risiken im Auge behalten.

# Aktien

## Die Schweizer Börse nimmt Fahrt auf. Dass sie gegenüber der internationalen Konkurrenz noch im Hintertreffen liegt, ist vor allem der Währungsentwicklung geschuldet.

### Schon gewusst?

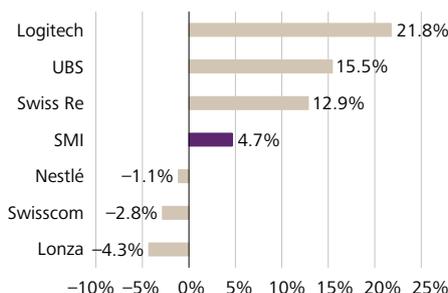
Obwohl eine Reihe von Unternehmen, die heute den Swiss Market Index (SMI) bilden, seit dessen Beginn am 30. Juni 1988 im Börsenbarometer enthalten sind, trägt nur der Nahrungsmittelmulti Nestlé heute noch den Namen von damals. Die anderen Unternehmen haben sich aufgrund von Zukäufen, Fusionen, Abspaltungen oder der Anglisierung umbenannt. So wurde zum Beispiel aus der Fusion zwischen Asea und Brown, Boveri & Cie das Akronym ABB, aus Holderbank entstand über Umwege die heutige Holcim und die Schweizerische Rückversicherung entwickelte sich zur Swiss Re.

Die Schweizer Börse fliegt davon. Allein im Mai hat der Swiss Performance Index (SPI) gut 5 % zugelegt und gehört damit im internationalen Vergleich zu den Überfliegern. Geholfen haben die Unternehmensergebnisse zum ersten Quartal, die positiv aufgenommen wurden. Tatsächlich ist das Bild allerdings gemischt. Denn während auf der Gewinebene noch gut ein Fünftel der Unternehmen die Erwartungen übertroffen hat, gab es beim Umsatz kaum positive Überraschungen.

Zu den Top-Performern am hiesigen Aktienmarkt gehörten das Technologieunternehmen Logitech, die Grossbank UBS und der Augenheilkonzern Alcon. Ebenfalls in der Gunst der Anleger standen die dividendenstarken Versicherer Zurich Insurance und Swiss Re. Beide waren nach der Vorlage ihrer Resultate gefragt. Gute Zahlen werden mit stabilen oder wachsenden Dividenden gleichgesetzt. Ein Grund, weshalb sich der Schweizer Aktienmarkt aber immer noch schwertut, ist die schwache Entwicklung der Aktien der Index-Schwergewichte Nestlé und Roche. Neben Swisscom gehörten die Titel des Nahrungsmittelmultis im abgelaufenen Monat denn auch zu den schwächsten ► **Darstellung 5**.

### 5 SMI wird im Mai zum Überflieger ... aber Schwergewichte bremsen

Tops und Flops im Swiss Market Index (SMI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dank der guten Entwicklung hat der SPI den Rückstand, den er sich seit Anfang Jahr in lokalen Währungen gegenüber der internationalen Konkurrenz eingefangen hatte, weitgehend egalisiert. Allerdings schneiden der US-amerikanische und der europäische Aktienmarkt dank der starken Heimwährung in einem Frankenportfolio immer noch besser ab ► **Darstellung 6**.

### 6 Starker US-Aktienmarkt ... dank Dollaraufwertung

Kursentwicklung des S&P 500 in USD und CHF, indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Mit Spannung schielten Investoren im Mai auch in die USA zu Nvidia. Der Halbleiterhersteller surft gerade auf der Erfolgswelle der Künstlichen Intelligenz (KI). Das Gewinnwachstum von über 600 % gegenüber dem Vorjahr ist beeindruckend und rechtfertigt bis zu einem gewissen Grad die hohe Bewertung – allerdings nur kurzfristig. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis sich diese Dynamik abschwächt. Eine konjunkturelle Abschwächung und hohe Erwartungen prägen ganz allgemein die Stimmung der Anleger, weshalb wir an unserem leichten Untergewicht in Aktien festhalten.

# ♟️ Alternative Anlagen

**Schweizer Immobilien sind ein knappes Gut. Das lässt Preise sowie Neumieten steigen und macht kotierte Immobilienfonds attraktiv. Zusätzlichen Auftrieb erhalten diese von der Aussicht auf tiefere Zinsen.**

## ♻️ Schon gewusst?

«Wer hat's erfunden? Die Schweizer!» Dieser kultige Werbeslogan trifft nicht nur auf ein weltbekanntes, eckiges Kräuterbonbon zu, sondern auch auf (offene) Immobilienfonds. Im Jahr 1938 wurde hierzulande mit dem «Swiss-immobil Serie D» der weltweit erste Fonds seiner Gattung lanciert. Nur fünf Jahre später folgte der «Leman Residential Foncipars Fonds». In letzteren kann bis heute investiert werden. Immobilienfonds zählen zu den am strengsten regulierten Finanzinstrumenten in der Schweiz. So dürfen diese beispielsweise neue Anteile nur dann ausgeben, wenn sie Kapital für den konkreten Erwerb einer Immobilie benötigen. Infolgedessen sind schwerwiegende Liquiditätsprobleme bislang ausgeblieben.

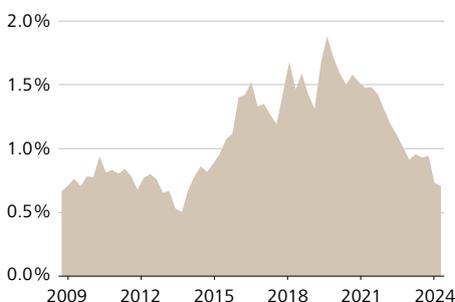
Angesichts der überraschenden Zinswende der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im vergangenen März dürften die beiden jüngsten Referenzzinssatzanstiege die letzten gewesen sein. Für Bestandmieter bedeutet das, dass sie auf absehbare Zeit von ihrem Vermieter wohl keinen weiteren Brief mit einer Mieterhöhung erhalten werden. Anders sieht die Geschichte bei Neumieten aus. Bereits seit längerem stagniert die Zahl der eingereichten Baugesuche für Wohnungen. Zugleich leben immer mehr Menschen in der Schweiz. Per 31. Dezember 2023 belief sich die ständige Wohnbevölkerung auf 8'960'800 Personen, gegenüber 8'815'400 im Vorjahr (+1.6%). Damit ist diese fast doppelt so stark gewachsen wie im Jahr 2022 (+0.9%). Das Resultat: Auf dem Immobilienmarkt herrscht ein massives Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. Das schlägt sich in der Angebotsquote für Mietobjekte nieder. Seit Mitte 2021 ist die im Verhältnis zum Wohnungsbestand gemessene Zahl der im Internet ausgeschriebenen Mietwohnungen stark rückläufig

► **Darstellung 7**.

### 7 Baufaute und Zuwanderung ...

... führen zu einer Angebotsverknappung

Angebotsquote von Mietwohnungen



Quellen: Meta-Sys, BFS, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Für Wohnungssuchende ist das alles andere als erfreulich, für Anleger hingegen schon. Denn steigende Mieten versprechen höhere Einnahmen in der Zukunft. Hinzu kommt, dass in Erwartung sinkender Zinsen ein tieferer Diskontfaktor veranschlagt wird, zu dem diese Cashflows abgezinst werden. Dadurch dürften die Immobilienpreise weiter steigen. Diese Entwicklungen spiegeln sich im Index der kotierten Schweizer Immobilienfonds (SWIIT) wider. Dieser hat im laufenden Jahr um gut 3.5% zugelegt und notiert damit in Reichweite zu seinem Allzeithoch von Januar 2022

► **Darstellung 8**.

### 8 Kotierte Immobilienfonds ...

... profitieren von steigenden Mieten und tieferen Zinsen

Entwicklung des SWIIT Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Unserer Meinung nach wird es im heimischen Immobilienmarkt nicht so bald zu einer Trendumkehr kommen. Sollte die SNB die Leitzinsen weiter senken, wird die relative Attraktivität von Immobilienanlagen weiter zunehmen. Wir halten deshalb bei dieser Anlageklasse an unserem Übergewicht fest.

# Währungen

**Der Franken neigt zur Schwäche. Schweizer Anleger profitieren derzeit von der währungsbedingten Aufwertung ihrer ausländischen Investitionen. Es dürfte sich aber lediglich um ein Zwischenhoch handeln.**

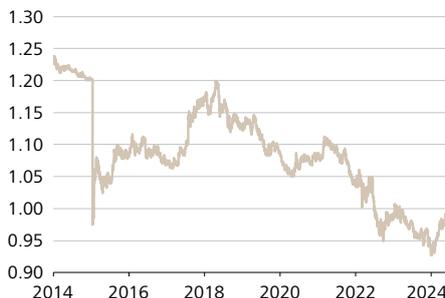
## Schon gewusst?

Am 1. Januar 2002 gelangte der Euro als Bargeld in Umlauf, nachdem er bereits drei Jahre zuvor in elektronischer Form eingeführt worden war. Es handelte sich um die grösste Bargeldumstellung der Geschichte. In zwölf Ländern wurden die lokalen Währungen innerhalb weniger Wochen ersetzt. Heute ist Euro-Bargeld in 20 von 27 EU-Staaten das offizielle Zahlungsmittel. Hinzu kommen die Kleinststaaten Andorra, Monaco, San Marino und Vatikanstadt, die mittels Währungsvereinbarung ebenfalls den Euro verwenden. In Montenegro und Kosovo wird der Euro ohne eine solche Vereinbarung verwendet.

Es ist für einmal ein umgekehrtes Bild: Der Franken schwächelt, der Euro steigt. Im abgelaufenen Monat schnupperte er gar wieder einmal an der Parität zum Schweizer Franken. Ein Preis, zu dem die europäische Einheitswährung letztmals Anfang 2023 handelte. Geholfen hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit ihrer Geldpolitik. Indem sie bereits im März den Leitzins senkte, verbesserte sie die Zinssituation zugunsten des Euro.

### 9 Der Euro wertet kurzfristig auf Parität ist in Sichtweite

Kursentwicklung EUR/CHF



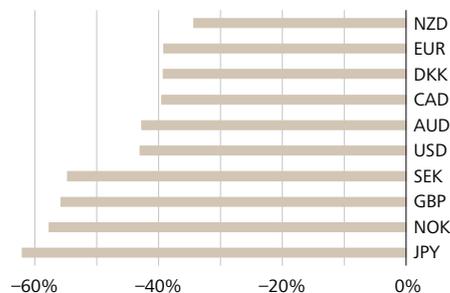
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Zudem hat sie mit diesem Entscheid proaktiv, unabhängig und emotionslos agiert. Damit entkräftete sie die Vorwürfe von Kritikern, sie handle im Fahrwasser der Europäischen Zentralbank (EZB). Die jüngste Währungsentwicklung wirkt denn auch positiv für die Schweizer Wirtschaft. Aus einem jahrelangen Gegenwind, der die Margen drückte, wird plötzlich Rückenwind. Damit macht sich die Fitnesskur, der sich exportorientierte Schweizer Unternehmen sowie der Tourismus in den vergangenen Jahren ausgesetzt sahen, bezahlt.

Dass es sich bei der jüngsten Bewegung des Euros aber eher um ein Aufbäumen als um eine Trendwende handelt, zeigt der Blick zurück. Seit die SNB am 15. Januar 2015 den damaligen Mindestkurs von 1.20 aufgegeben hat, kennt der Euro gegenüber der hiesigen Währung praktisch nur eine Richtung: abwärts ► **Darstellung 9**. Das liegt vor allem daran, dass sich der Franken durch die verschiedenen Krisen hindurch als sicherer Hafen etabliert hat. Die im internationalen Vergleich niedrige Inflation in der Schweiz hat denn auch die Kaufkraft ausländischer Investoren gesichert.

### 10 Die langfristige Stärke dürfte anhalten Der Franken bleibt ein sicherer Hafen

Rendite der G10-Währungen gegenüber dem Schweizer Franken, seit dem 1. Januar 2000



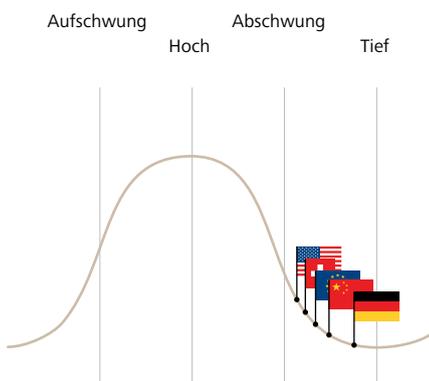
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das ist kein neues Phänomen. Seit Anfang 2000 beispielsweise haben sämtliche G10-Währungen gegenüber dem Franken zwischen 34 % und 62 % eingebüsst ► **Darstellung 10**. Was sich allerdings verändert hat, ist die Wahrnehmung des Eurokurses. Waren Notierungen unterhalb der Parität bis vor rund zwei Jahren Ausdruck absoluter Schwäche, spricht man aktuell von einem Aufbäumen.

# Ein Blick nach vorne

**In den USA haben die Stagflationsrisiken zuletzt zugenommen. Derweil dürfte es die Inflationslage in Europa der EZB im Juni erlauben, die Zinswende einzuläuten und so die Konjunktur zu stützen.**

## Konjunktur



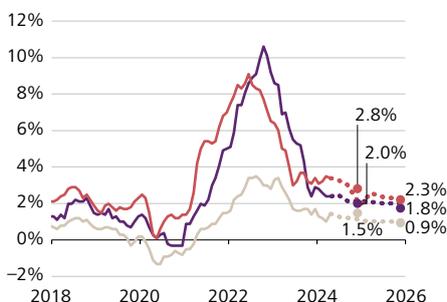
- Die Bremsspuren durch die verschärften Finanzierungsbedingungen mehren sich bei den **Schweizer** Industrieunternehmen. Zugleich sorgt der schwächelnde Franken bei der Exportwirtschaft für etwas Entspannung. Als wichtige Stütze der Konjunktur erweisen sich weiterhin der starke Arbeitsmarkt sowie der solide Konsum. Unter dem Strich prognostizieren wir für dieses Jahr ein Wirtschaftswachstum von 0.8 %.
- Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der **Eurozone** ist im ersten Quartal um 0.3 % gewachsen. Damit ist die (technische) Rezession im Währungsraum beendet. Zugleich bewegt sich der Einkaufsmangerindex (PMI) für Dienstleister und Industrie über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Wir rechnen für das laufende Jahr mit einem Wirtschaftsplus von 0.2 %.
- Die hartnäckige Inflation schlägt zunehmend auf die **US**-Verbraucher durch. Das spiegelt sich in einer Eintrübung des Konsumklimas sowie rückläufigen Einzelhandelsumsätzen. Zugleich ist der Arbeitsmarkt zwar immer noch robust, zeigt aber graduelle Abkühlungstendenzen. Für das Jahr 2024 rechnen wir mit einer Expansion des BIP von 2.0 %.

## Inflation

### Der Rückgang der Inflation ...

... verläuft holprig

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

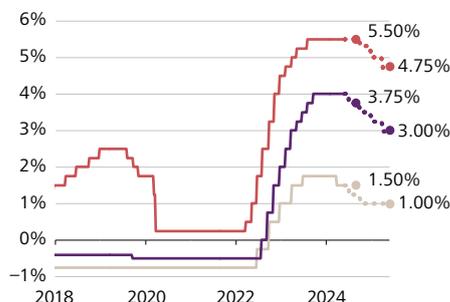
- Die Inflation in der **Schweiz** ist im April von 1.0 % auf 1.4 % gestiegen. Damit verharrt sie im Zielband der SNB. Allerdings zeigt sich, dass die Entwicklung sehr volatil ist und genau im Auge behalten werden muss. Trotz des Trends von steigenden Mietkosten dürfte die Teuerung aber die 2 %-Marke dieses Jahr nicht mehr überschreiten.
- Die Teuerungsrate in der **Eurozone** verharrte im April bei 2.4 %. Deutlich weniger stark gestiegen sind dabei die Dienstleistungspreise. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einer Inflationsrate von 2.0 %.
- Während sich der Preisdruck auf Konsumentenebene in den **USA** im April leicht abgeschwächt hat, hat jener auf Produzentenebene zugenommen. Da die Herstellungskosten in der Regel an die Verbraucher weitergeben werden, dürfte die Inflation vorerst zäh bleiben.

## Geldpolitik

### In der Eurozone ...

... stehen die Zeichen auf Zinswende

Leitzinsen und Prognosen



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

\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- In der Schweiz herrscht nach Ansicht der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** Preisstabilität. Zugleich präsentiert sich die heimische Wirtschaft robust. Entsprechend besteht für die SNB kein unmittelbarer Handlungsbedarf. Für das laufende Jahr prognostizieren wir noch eine weitere Zinssenkung im Herbst.
- Der Preisauftrieb im Euroraum lässt nach, zugleich schwächt die Wirtschaft. Um diese anzukurbeln, dürfte die **Europäische Zentralbank (EZB)** im Juni die Zinswende einleiten.
- Die **US-Notenbank Fed** hat jüngst signalisiert, dass ihre restriktive Geldpolitik wohl noch länger Bestand haben wird, um die Inflationswelle zu brechen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir in Übersee frühestens ab September mit tieferen Leitzinsen.

### 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 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.