

## Marktkommentar

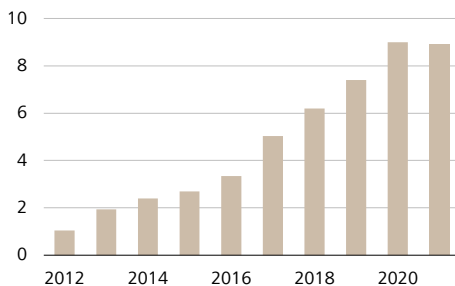
**Die Aktienmärkte tun sich weiterhin schwer damit, eine klare Richtung einzuschlagen. Schuld sind die abflauende Konjunkturdynamik sowie die restriktive Geldpolitik der Notenbanken. Insbesondere an Letzterer dürfte sich so schnell nichts ändern.**



### CHART DER WOCHE

#### Ein neuer Rekord?

Online-Umsätze in den USA am Black Friday, in Milliarden US-Dollar



Quellen: Adobe Analytics, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Für Schnäppchenjäger ist der Black Friday wohl der wichtigste Tag im Jahr. Für den Handel läutet er das Weihnachtsgeschäft ein. Zwischen 2012 und 2020 haben sich in den USA die Online-Umsätze an diesem Tag fast verzehnfacht. Im vergangenen Jahr waren sie allerdings mit 8.9 Milliarden US-Dollar erstmals rückläufig (2020: 9 Milliarden US-Dollar). Schuld waren mitunter vorgezogene Rabattaktionen. Ob es heuer für einen neuen Umsatzrekord reicht, ist angesichts hoher Inflation und anhaltender Lieferengpässe abermals fraglich.



### AUFGEFALLEN

#### Invers, inverser, US-Zinskurve

Die Renditedifferenz zwischen 10- und 2-jährigen US-Staatsanleihen ist aktuell so gross wie zuletzt Anfang der 1980er-Jahre. Der Anleihemarkt sendet damit immer deutlichere Rezessionssignale.



### AUF DER AGENDA

#### Wirtschaftswachstum Schweiz

Am 29. November veröffentlicht das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) die Drittquartalszahlen zum Schweizer Wirtschaftswachstum – im Vorquartal ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 0.3% gestiegen.

**SMI ohne klare Richtung:** Der Swiss Market Index (SMI) bewegte sich diese Woche über weite Strecken seitwärts. Unternehmensseitig sorgten die Grossbank Credit Suisse (CS) und der Chemiekonzern Ems für unerfreuliche Schlagzeilen. Beide Unternehmen gaben eine Gewinnwarnung heraus. Im Rahmen einer ausserordentlichen Generalversammlung bewilligten die CS-Aktionäre zudem eine rund 4 Milliarden Schweizer Franken schwere Kapitalerhöhung zur Restrukturierung des angeschlagenen Finanzinstituts. Es gab aber auch positive Nachrichten. So sind die Auftragsbücher von U-Blox voll wie noch nie. Der Halbleiterspezialist bestätigte seine Finanzziele. Die Privatbank Julius Bär und der IT-Dienstleister SoftwareOne halten ebenfalls an ihrem jeweiligen Ziel fest. Eine Solaroffensive plant derweil die Axpo. Der grösste Schweizer Stromversorger will bis zum Jahr 2030 rund 1.5 Milliarden Franken in den Bau neuer Photovoltaikanlagen investieren.

**Zurich startet Aktienrückkaufprogramm:** Am Montag hat der Versicherungskonzern Zurich sein im August angekündigtes Aktienrückkaufprogramm gestartet. Bis Ende 2023 will das Unternehmen eigene Wertpapiere im Wert von bis zu 1.8 Milliarden Franken erwerben. Für Anleger sind dies gute Neuigkeiten. Denn eine Kapitalherabsetzung lässt für gewöhnlich nicht nur den Aktienkurs, sondern auch die Dividende pro Aktie steigen. Neben Zurich setzen derzeit mitunter auch Holcim, Julius Bär und Nestlé auf solche «Buybacks».

**US-Fed erwägt langsamere Gangart:** Gemäss den jüngsten FOMC-Protokollen denkt die Notenbank Fed über eine Drosselung des Zinserhöhungstempos nach. Sie begründet dies mit der Wirkungsverzögerung der bisherigen Zinsschritte. Die Börse reagierte auf die Nachricht zwar positiv, ein baldiges Ende des geldpolitischen Gegenwindes ist aber weiterhin nicht in Sicht. Die Anleger gehen davon aus, dass die US-Zinsen 2023 bis auf knapp 5% steigen werden. Zudem reduziert die Fed stetig ihre Bilanzsumme und entzieht dem Markt so Liquidität.

**OECD gibt sich pessimistisch:** Angesichts der Folgen des Ukraine-Kriegs hat die OECD ihre Wachstumsprognosen für die Schweizer Wirtschaft erneut nach unten revidiert. Als grösste Konjunkturrisiken benennt sie mögliche Störungen der Industrieproduktion infolge von Energieengpässen. Im laufenden Jahr soll das Bruttoinlandsprodukt (BIP) neu nur noch um 2.1% (statt 2.5%) wachsen. Für nächstes Jahr rechnet die Industriestaatenorganisation mit einem Plus von 0.6%, nach bisher 1.4%. Immerhin soll es 2024 eine leichte Erholung geben.

**Ölpreis auf 10-Monattstief:** Ein Fass der Nordseemarke Brent kostete zuletzt zeitweise nur noch 82 US-Dollar, so viel wie Mitte Januar. Der starke Dollar, die schwächelnde Konjunktur sowie die angespannte Corona-Lage in China drücken den Preis des schwarzen Goldes. Die Gerüchte, dass die Öllianz OPEC+ die seit Monatsbeginn gekürzten Fördermengen wieder anheben wolle, verstärken den Abwärtstrend.

**Jahresendrally – ja oder nein?** Historisch betrachtet neigen die Aktienmärkte im Dezember zu einer positiven Entwicklung. Grund ist mitunter das «Window Dressing», bei dem viele Anleger ihre Verlustbringer im Portfolio verkaufen und erfolgreiche Positionen aufstocken. Auch der SMI kennt das Phänomen der Jahresendrally. Seit seiner Einführung im Jahr 1989 hat er im Dezember nur neunmal einen Kursrückgang verzeichnet. Ob es heuer für einen versöhnlichen Jahresabschluss reicht, ist fraglich. Zum einen ging in der Vergangenheit einem starken Dezember meist ein positives Gesamtjahr voraus. Zum anderen spricht aus fundamentaler Sicht wenig für eine Rally. Dennoch: Wenn nur genügend Börsianer an eine Jahresendrally glauben, so besteht zumindest die Möglichkeit einer «selbsterfüllenden Prophezeiung».

Tobias S. R. Knoblich  
Anlagestrategie

**Herausgeber**

Raiffeisen Schweiz  
CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

**Internet**

[raiffeisen.ch/anlegen](http://raiffeisen.ch/anlegen)

**Publikationen**

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere  
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte  
[raiffeisen.ch/maerkte-meinungen](http://raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

**Beratung**

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

**Rechtlicher Hinweis****Kein Angebot**

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbebezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert worden sind. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

**Keine Haftung**

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

**Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse**

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.