



# **Anlageausblick 2020**

## Medienorientierung

Matthias Geissbühler, Chief Investment Officer  
Zürich, 09. Januar 2020

# Ausblick 2020

## Agenda

- 1 Rückblick 2019
- 2 Makroumfeld
- 3 Geopolitische Risiken
- 4 Ausblick 2020: Obligationen, Aktien und Alternative Anlagen
- 5 Diversifikation
- 6 Fazit

---

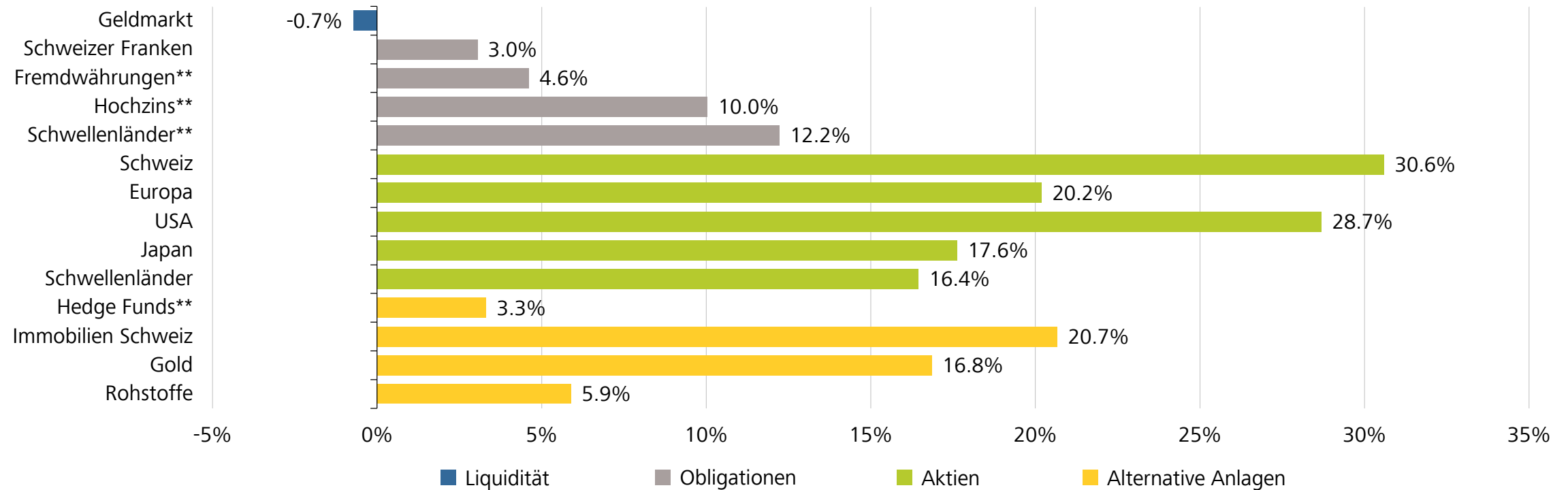
# Rückblick 2019

---

# Sehr starkes Jahr

## Wertentwicklung der Anlageklassen\* (2019)

Finanzmärkte auf einen Blick



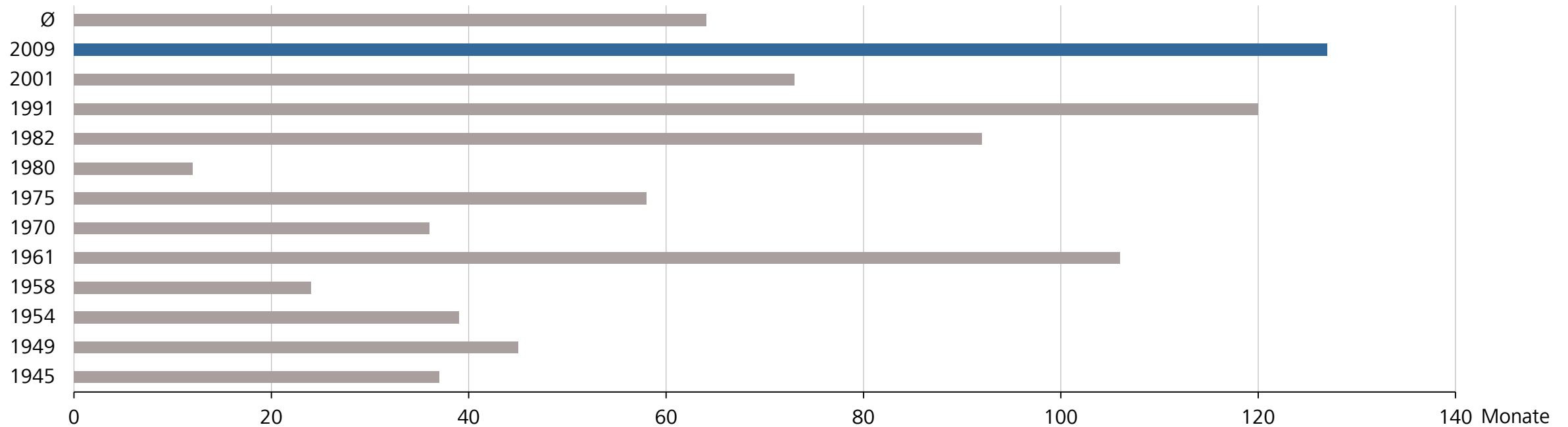
\* in Schweizer Franken \*\* währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Für die Geschichtsbücher

## Längster US-Wirtschaftsaufschwung aller Zeiten

Dauer der Wachstumszyklen in den USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

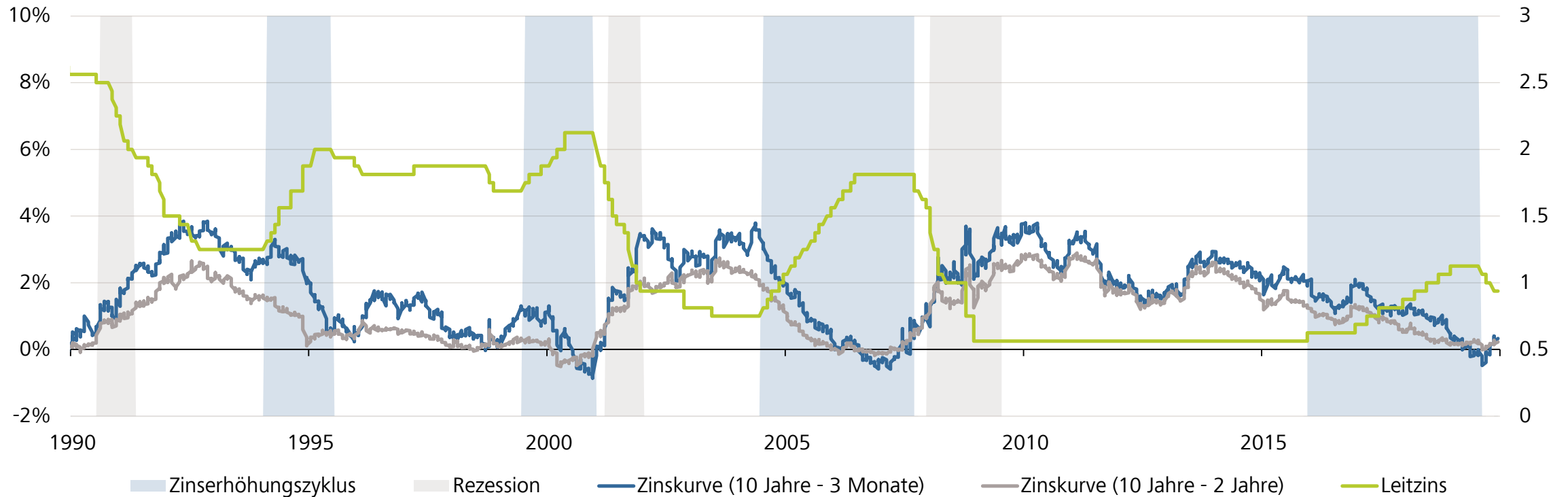
---

# Makroumfeld

---

# Inverse Zinskurve

## Kommt die Rezession?



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Wirtschaftsdynamik

## Heat Map Einkaufsmanager-Indizes

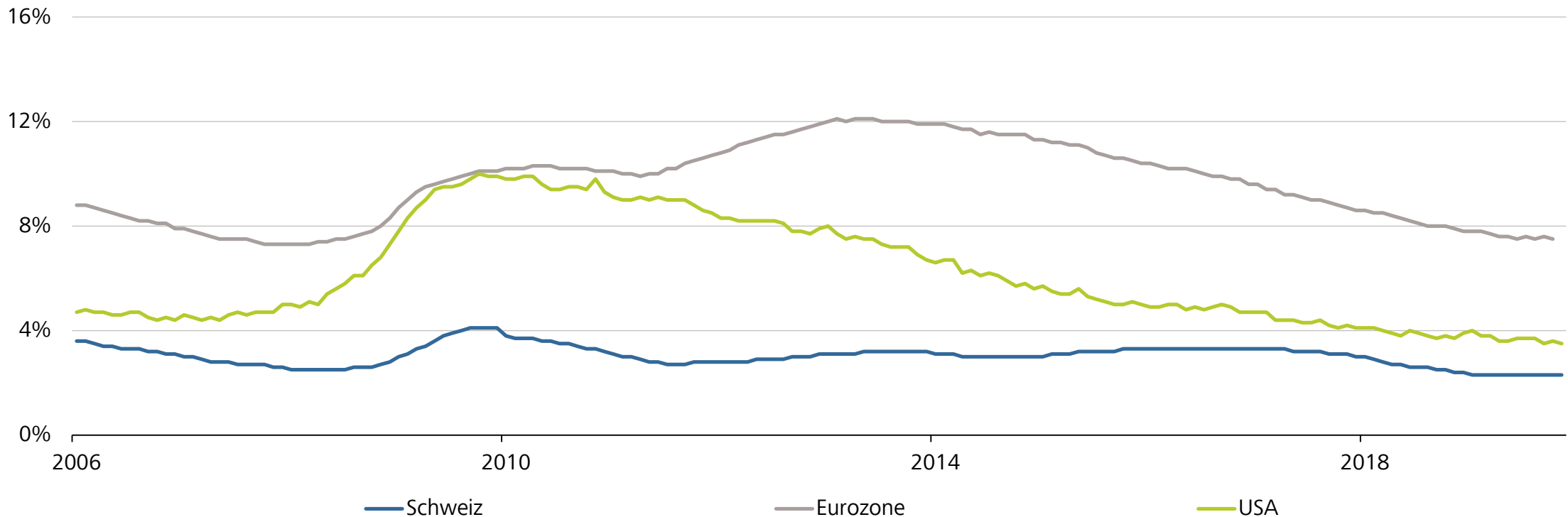
	01 / 2017	02 / 2017	03 / 2017	04 / 2017	05 / 2017	06 / 2017	07 / 2017	08 / 2017	09 / 2017	10 / 2017	11 / 2017	12 / 2017	01 / 2018	02 / 2018	03 / 2018	04 / 2018	05 / 2018	06 / 2018	07 / 2018	08 / 2018	09 / 2018	10 / 2018	11 / 2018	12 / 2018	01 / 2019	02 / 2019	03 / 2019	04 / 2019	05 / 2019	06 / 2019	07 / 2019	08 / 2019	09 / 2019	10 / 2019	11 / 2019	12 / 2019
Global	52.6	52.9	52.8	52.6	52.5	52.5	52.6	53.1	53.2	53.4	53.9	54.4	54.3	54.0	53.2	53.3	53.0	52.9	52.7	52.5	52.1	52.0	51.9	51.4	50.7	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3	49.5	49.7	49.8	50.3	50.1
Schwellenländer	50.8	51.3	51.6	50.9	50.5	50.8	50.9	51.7	51.4	51.2	51.5	52.1	51.8	51.9	51.3	51.3	51.1	51.2	51.0	50.8	50.3	50.5	50.7	50.2	49.5	50.6	51.0	50.5	50.4	49.9	50.1	50.4	51.0	51.0	51.0	51.0
Schweiz	54.6	57.9	57.9	58.4	55.8	60.2	60.3	61.4	62.1	61.9	64.6	65.2	64.6	65.1	61.4	62.8	62.8	61.8	61.7	64.6	59.9	57.8	57.7	57.5	54.3	55.4	50.3	48.5	48.6	47.7	44.7	47.2	44.6	49.4	48.8	50.2
USA	56.0	57.6	56.6	55.8	55.5	56.5	56.6	58.9	60.0	58.4	57.7	59.4	59.6	60.7	59.3	57.9	58.7	60.0	58.4	60.8	59.5	57.5	58.8	54.3	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8	48.3	48.1	47.2
Grossbritannien	55.3	54.9	54.1	57.7	56.5	54.2	55.5	57.0	55.5	56.6	58.2	55.7	55.2	55.3	54.8	53.8	54.3	54.0	53.9	52.9	53.7	51.1	53.3	54.3	52.8	52.1	55.1	53.1	49.4	48.0	48.0	47.4	48.3	49.6	48.9	47.5
Japan	52.7	53.3	52.4	52.7	53.1	52.4	52.1	52.2	52.9	52.8	53.6	54	54.8	54.1	53.1	53.8	52.8	53	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3	48.9	48.4	48.9	48.4
Eurozone	55.2	55.4	56.2	56.7	57.0	57.4	56.6	57.4	58.1	58.5	60.1	60.6	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47.0	45.7	45.9	46.9	46.3
Deutschland	56.4	56.8	58.3	58.2	59.5	59.6	58.1	59.3	60.6	60.6	62.5	63.3	61.1	60.6	58.2	58.1	56.9	55.9	56.9	55.9	53.7	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45.0	43.2	43.5	41.7	42.1	44.1	43.7
Frankreich	53.6	52.2	53.3	55.1	53.8	54.8	54.9	55.8	56.1	56.1	57.7	58.8	58.4	55.9	53.7	53.8	54.4	52.5	53.3	53.5	52.5	51.2	50.8	49.7	51.2	51.5	49.7	50.0	50.6	51.9	49.7	51.1	50.1	50.7	51.7	50.4
Italien	53.0	55.0	55.7	56.2	55.1	55.2	55.1	56.3	56.3	57.8	58.3	57.4	59.0	56.8	55.1	53.5	52.7	53.3	51.5	50.1	50.0	49.2	48.6	49.2	47.8	47.7	47.4	49.1	49.7	48.4	48.5	48.7	47.8	47.7	47.6	46.2
Spanien	55.6	54.8	53.9	54.5	55.4	54.7	54.0	52.4	54.3	55.8	56.1	55.8	55.2	56.0	54.8	54.4	53.4	53.4	52.9	53.0	51.4	51.8	52.6	51.1	52.4	49.9	50.9	51.8	50.1	47.9	48.2	48.8	47.7	46.8	47.5	47.4
Schweden	61.3	60.7	64.5	62.7	58.5	63.0	59.2	57.2	64.2	59.9	62.5	59.5	56.3	59.6	55.2	55.0	55.4	54.7	56.2	54.7	55.7	55.6	56.0	52.3	52.1	52.7	52.6	50.7	52.8	51.5	51.3	51.8	46.2	46.1	45.7	47.1
Norwegen	50.5	54.4	58.0	54.3	56.0	57.4	65.6	53.9	52.2	57.5	60.0	58.3	61.6	58.1	55.1	60.4	57.0	57.2	52.4	61.1	58.7	55.7	58.8	58.9	60.6	56.6	58.5	55.8	58.6	54.2	44.8	55.4	52.4	58.7	53.3	56.0
Australien	52.0	59.6	54.1	56.9	54.3	53.8	57.2	57.5	54.4	51.2	57.0	57.0	58.2	56.4	62.5	58.6	56.8	55.6	52.5	55.9	57.1	54.7	50.8	50.0	52.5	54.0	51.0	54.8	52.7	49.4	51.3	53.1	54.7	51.6	48.1	48.3
Brasilien	44.0	46.9	49.6	50.1	52.0	50.5	50.0	50.9	50.9	51.2	53.5	52.4	51.2	53.2	53.4	52.3	50.7	49.8	50.5	51.1	50.9	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51.0	49.9	52.5	53.4	52.2	52.9	50.2
China (offiziell)	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2
China (HSBC)	51.0	51.7	51.2	50.3	49.6	50.4	51.1	51.6	51.0	51.0	50.8	51.5	51.5	51.6	51.0	51.1	51.1	51.0	50.8	50.6	50.0	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5
Indien	50.4	50.7	52.5	52.5	51.6	50.9	47.9	51.2	51.2	50.3	52.6	54.7	52.4	52.1	51.0	51.6	51.2	53.1	52.3	51.7	52.2	53.1	54.0	53.2	53.9	54.3	52.6	51.8	52.7	52.1	52.5	51.4	51.4	50.6	51.2	52.7
Russland	54.7	52.5	52.4	50.8	52.4	50.3	52.7	51.6	51.9	51.1	51.5	52.0	52.1	50.2	50.6	51.3	49.8	49.5	48.1	48.9	50.0	51.3	52.6	51.7	50.9	50.1	52.8	51.8	49.8	48.6	49.3	49.1	46.3	47.2	45.6	47.5

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Rekordtiefe Arbeitslosenquoten

## Vollbeschäftigung stützt die Konsumlaune

Arbeitslosenquoten

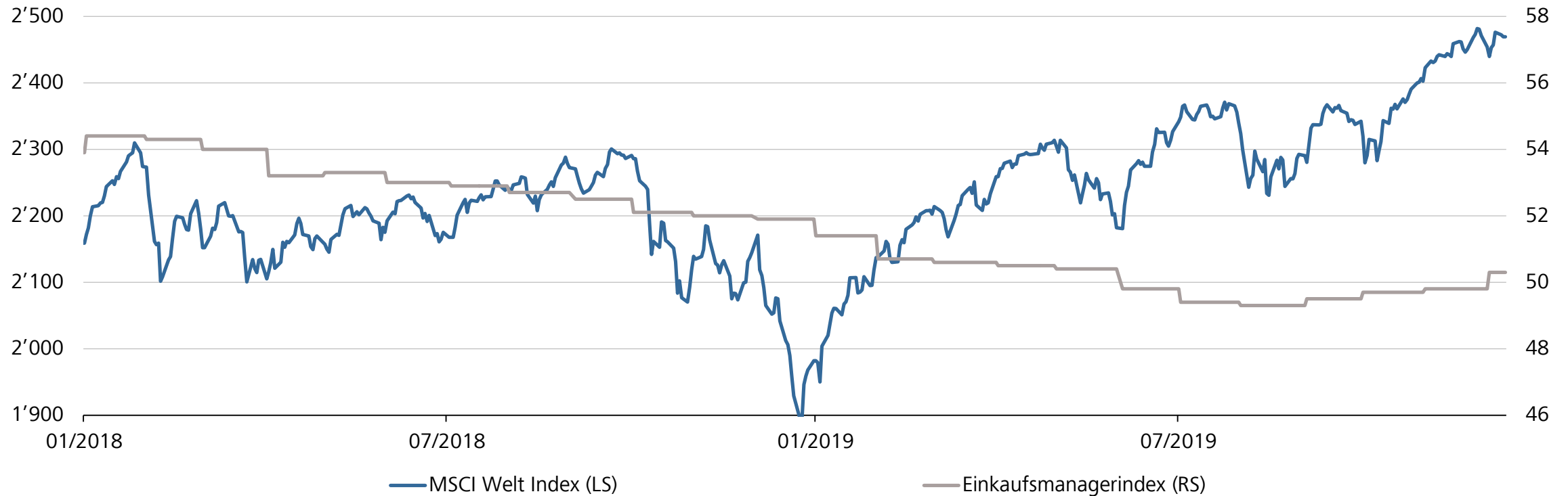


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Eindrückliche Divergenz

## Aktienmarkt und Vorlaufindikatoren laufen auseinander

MSCI Welt Index und globaler Industrie-Einkaufsmanagerindex

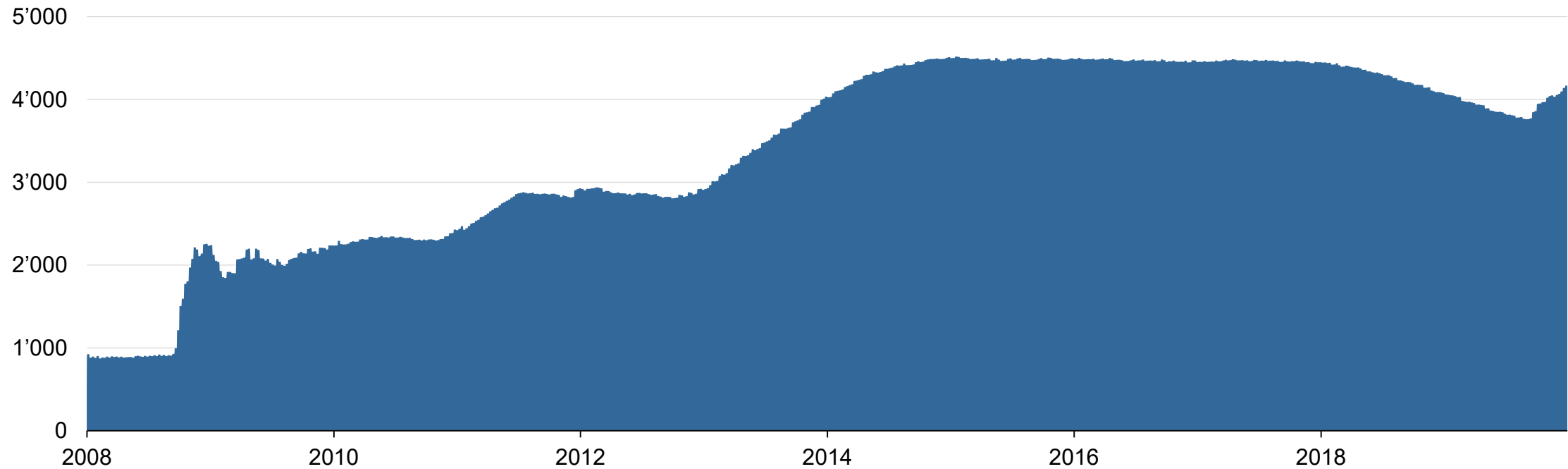


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Viel Liquidität

## US-Notenbank bläst ihre Bilanz (wieder) auf

Bilanzsumme der US-Notenbank Fed, in Mrd. US-Dollar

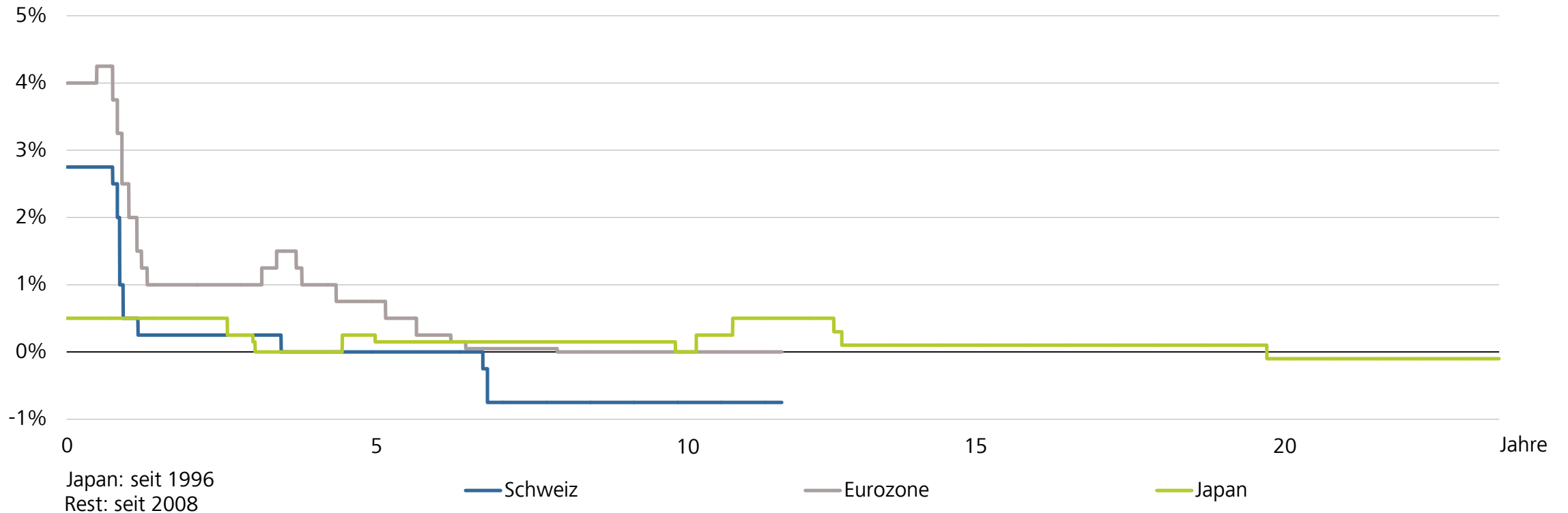


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Geldpolitik

## Japan-Szenario für Europa (und die Schweiz) immer wahrscheinlicher

Leitzinsen Japan sowie Europa und Schweiz (zeitlich verschoben)

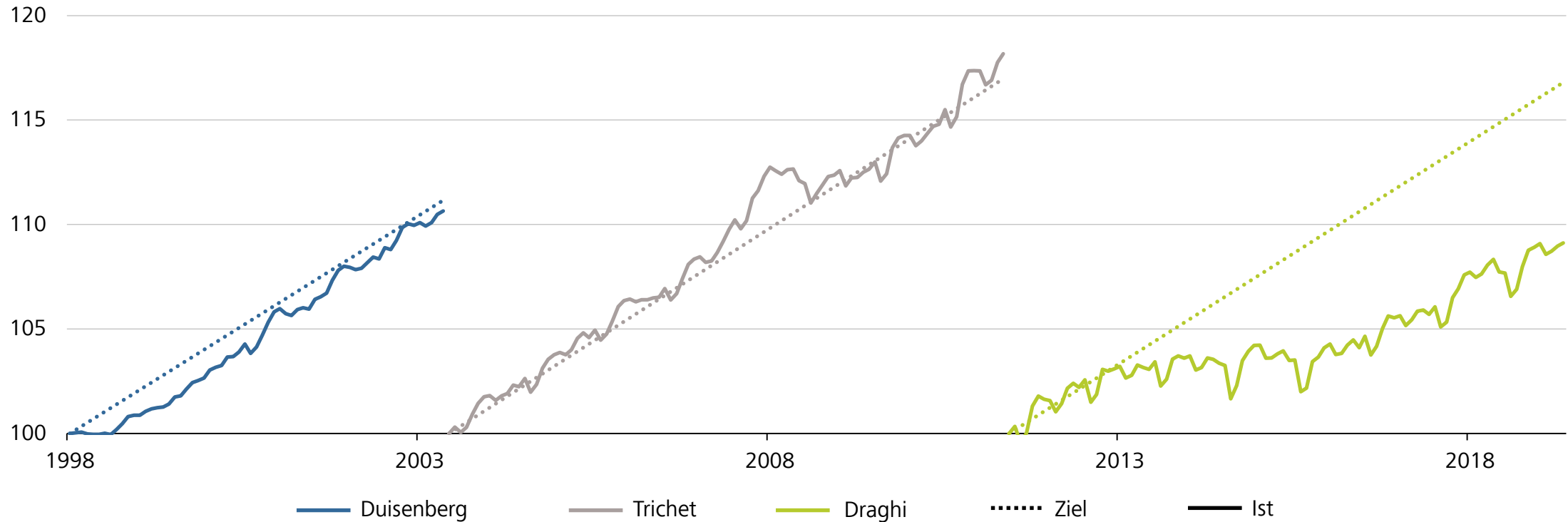


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Ziel verfehlt

## Unter Draghi blieben die 2% in weiter Ferne

2%-Inflationstrend und tatsächlich realisierte Inflation unter den bisherigen EZB-Präsidenten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Raiffeisen-Prognosen auf einen Blick

## 2020 ähnlich wie 2019

### Konjunktur

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BIP (in %)</b>					
Schweiz	1.7	1.9	2.8	1.0	1.3
Eurozone	1.9	2.6	1.9	1.1	1.3
USA	1.6	2.2	2.9	2.2	1.6
Japan	0.6	1.9	0.8	0.8	0.3
China	6.7	6.8	6.6	6.2	5.9
Global (PPP)	3.4	3.8	3.6	3.3	3.2
<b>Inflation (in %)</b>					
Schweiz	-0.4	0.5	0.9	0.4	0.1
Eurozone	0.2	1.5	1.8	1.2	1.3
USA	1.3	2.1	2.5	2.0	2.1
Japan	-0.1	0.5	1.0	0.7	1.0
China	2.0	1.6	2.1	2.8	2.8

\* mit 100 multipliziert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office & Economic Research

### Finanzmärkte

	2017	2018	aktuell	3M	12M
<b>Leitzinsen (in %)</b>					
Schweiz	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
Eurozone	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50
USA	1.50	2.50	1.75	1.75	1.75
Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
<b>Rendite 10-jähriger Staatsanleihen (in %)</b>					
Schweiz	-0.15	-0.25	-0.53	-0.60	-0.50
Europa (Deutschland)	0.56	0.66	-0.34	-0.30	-0.20
USA	2.18	2.30	1.76	1.80	1.90
Japan	0.32	0.26	-0.11	-0.10	-0.05
<b>Rohstoffe</b>					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	67	52	62	62	58
Gold (USD/Unze)	1'303	1'281	1'469	1'500	1'550
<b>Währungen</b>					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.10	1.09	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.99	0.98	0.96
EUR/USD	1.21	1.09	1.11	1.11	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.28	1.31	1.28
JPY/CHF*	0.83	0.83	0.91	0.90	0.88

---

# Geopolitische Risiken

---

# Politische Börse

Auch 2020 wieder viel (Geo-)Politik



# Politische Börse

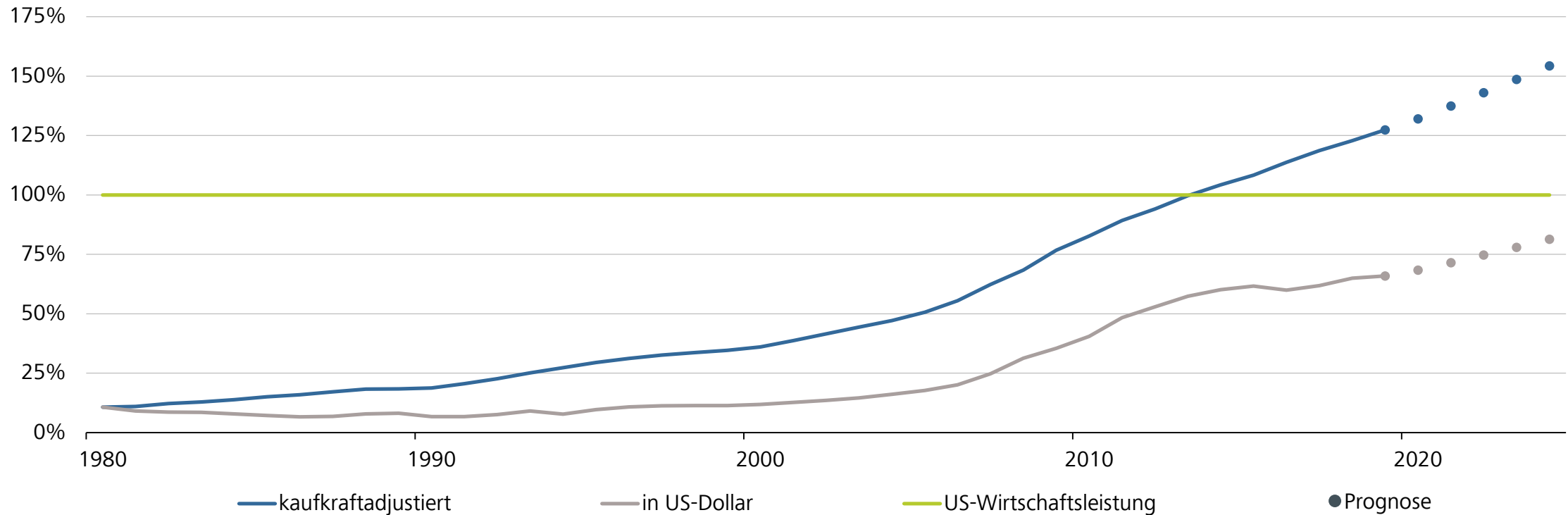
Handelskonflikt noch lange nicht gelöst und der Mittlere Osten bleibt ein Hot Spot



# China holt auf

## Vormachtstellung der USA in Bedrängnis

Wirtschaftsleistung Chinas im Verhältnis zu den USA

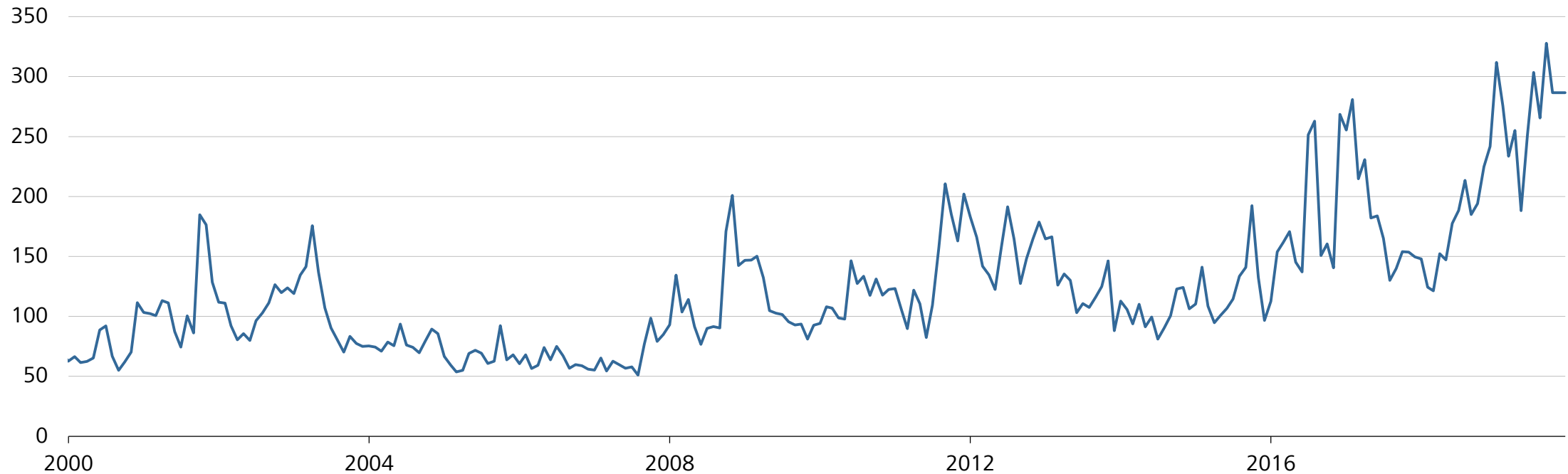


Quellen: Bloomberg, IWF, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Politisch unruhige Zeiten

Die politischen Risiken haben sprunghaft zugenommen

Global Economic Policy Uncertainty Index

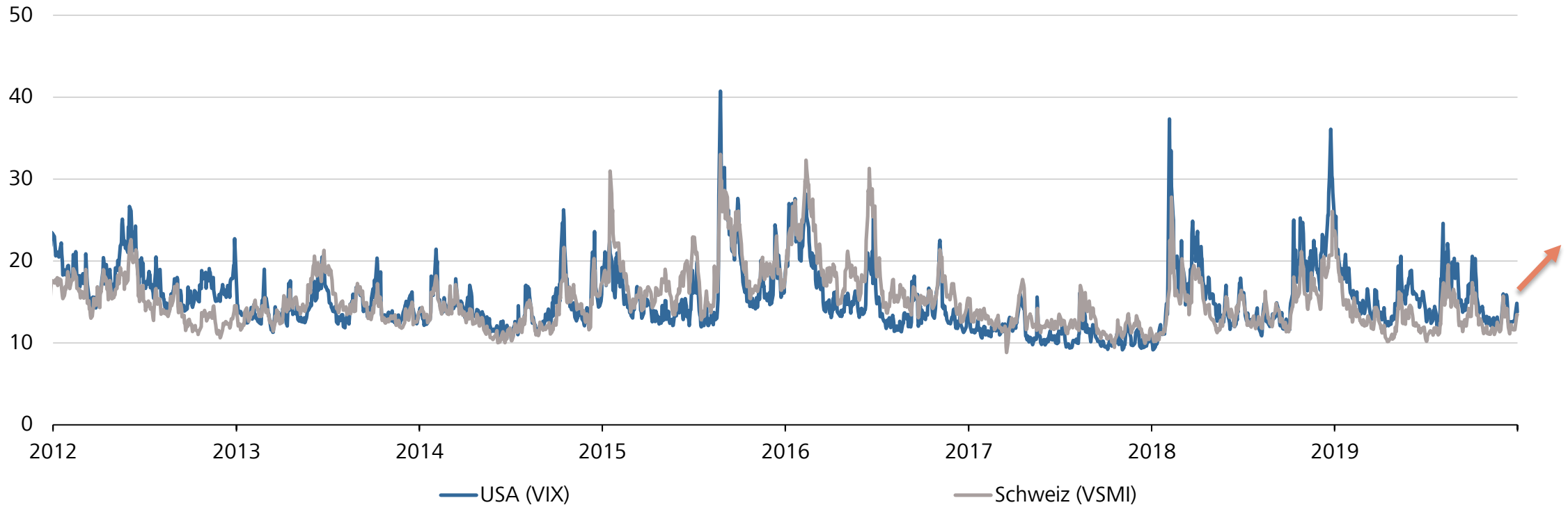


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Ruhige Zeiten adé

Die Volatilität dürfte 2020 deutlich zunehmen

Volatilitätsindizes VIX (USA) und VSMI (Schweiz)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

---

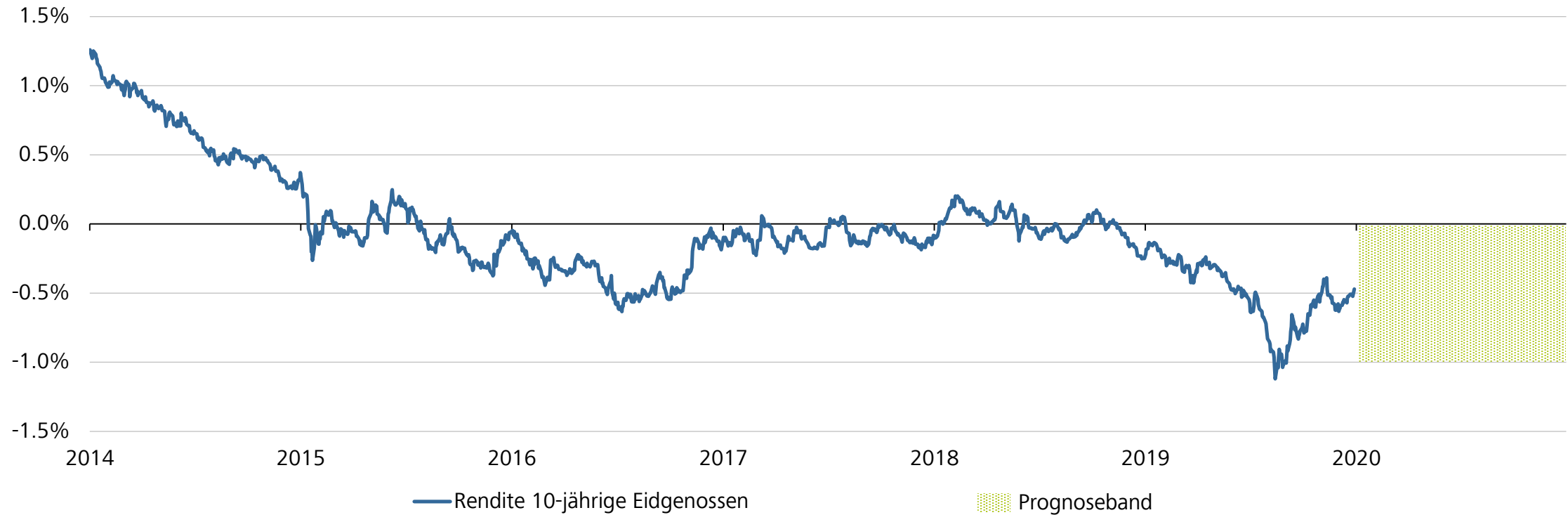
# Ausblick Obligationen

---

# Kapitalmarktzinsen

## Trading-Range je nach Risiko-Modus

Rendite 10-jährige Eidgenossen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Die Suche nach (positiver) Rendite bleibt schwierig

Zeitweise fast 1/3 aller Anleihen mit Negativzinsen

Anteil negativ rentierender Anleihen im Bloomberg Barclays Global Aggregate Index

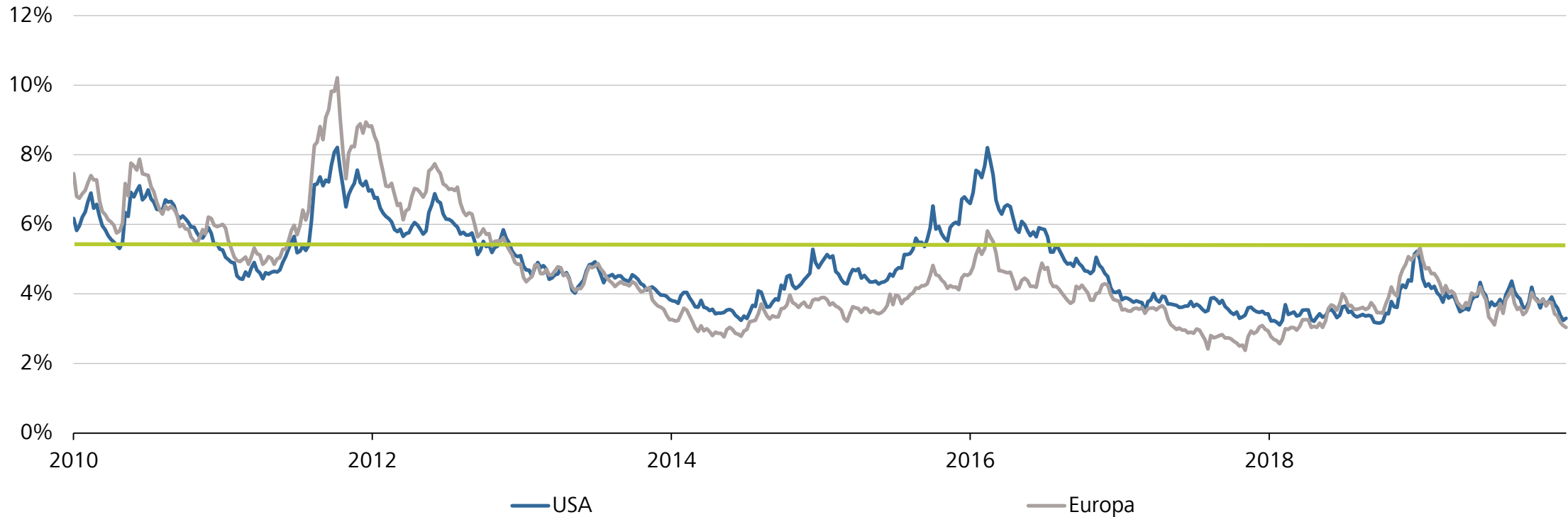


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Kreditaufschläge klar unter dem Durchschnitt

## Risiken werden nur ungenügend entschädigt

Kreditaufschläge von Hochzinsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

---

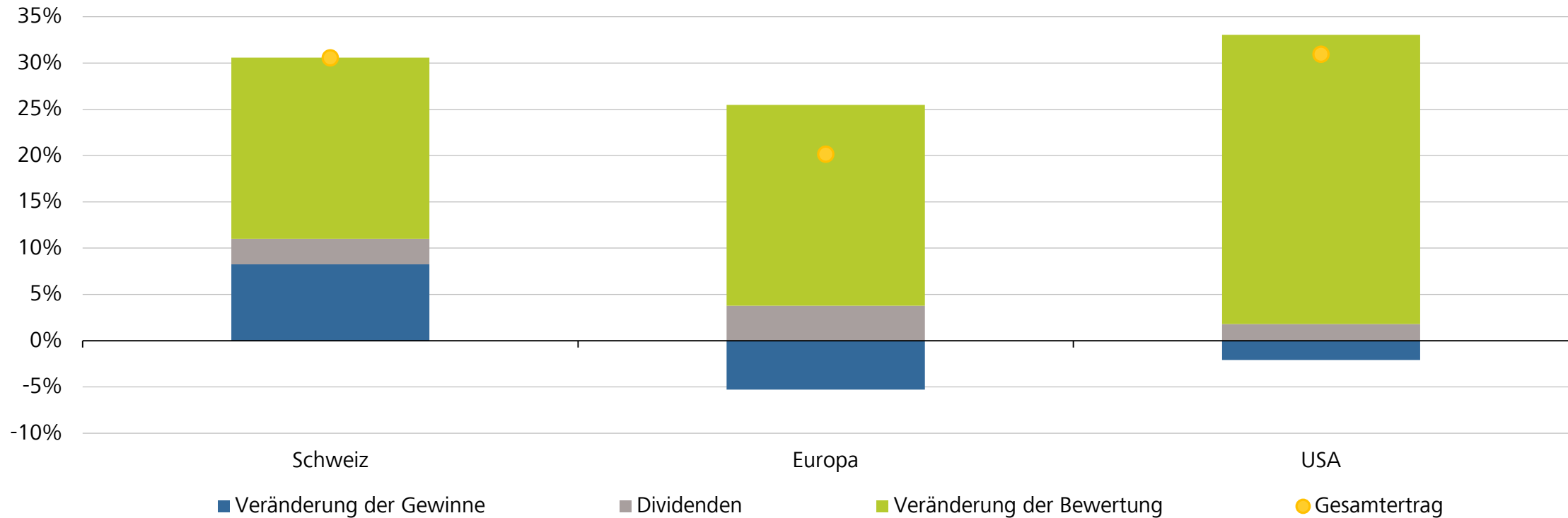
# Ausblick Aktien

---

# Performance stammt vor allem aus steigenden Bewertungen

## Dekomposition der Renditen

Ursprung der Aktienmarkterträge 2019

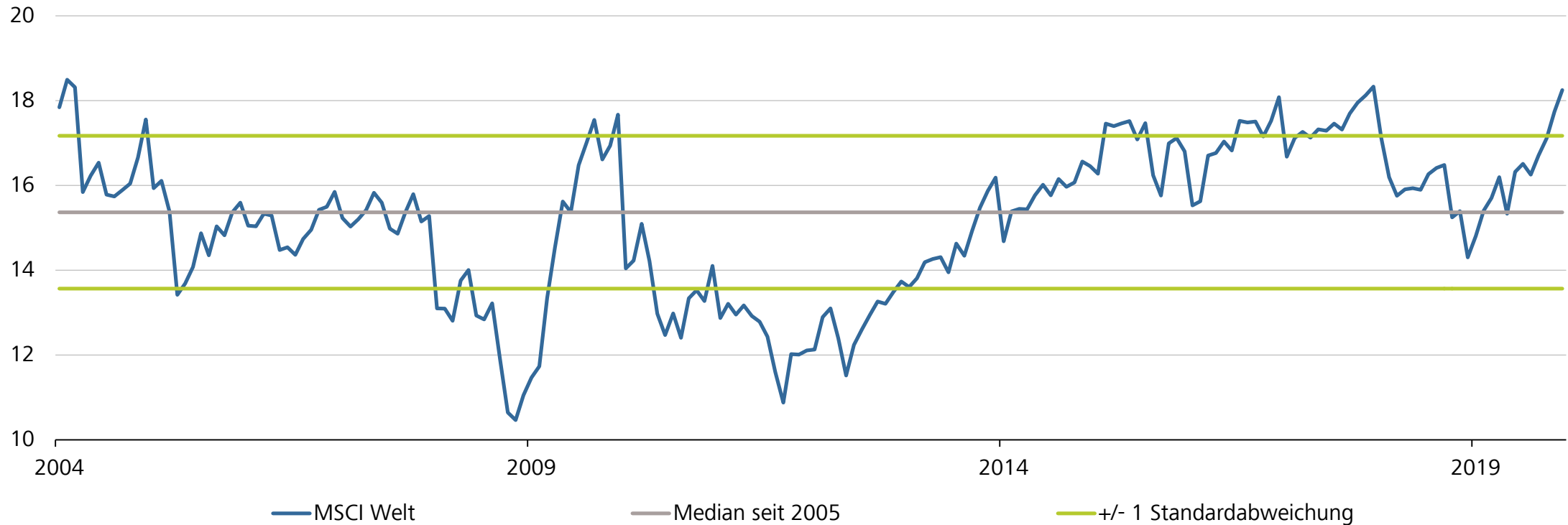


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Stolz bewertet

## Bewertungsexpansion dank Tiefzinsen

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI Welt

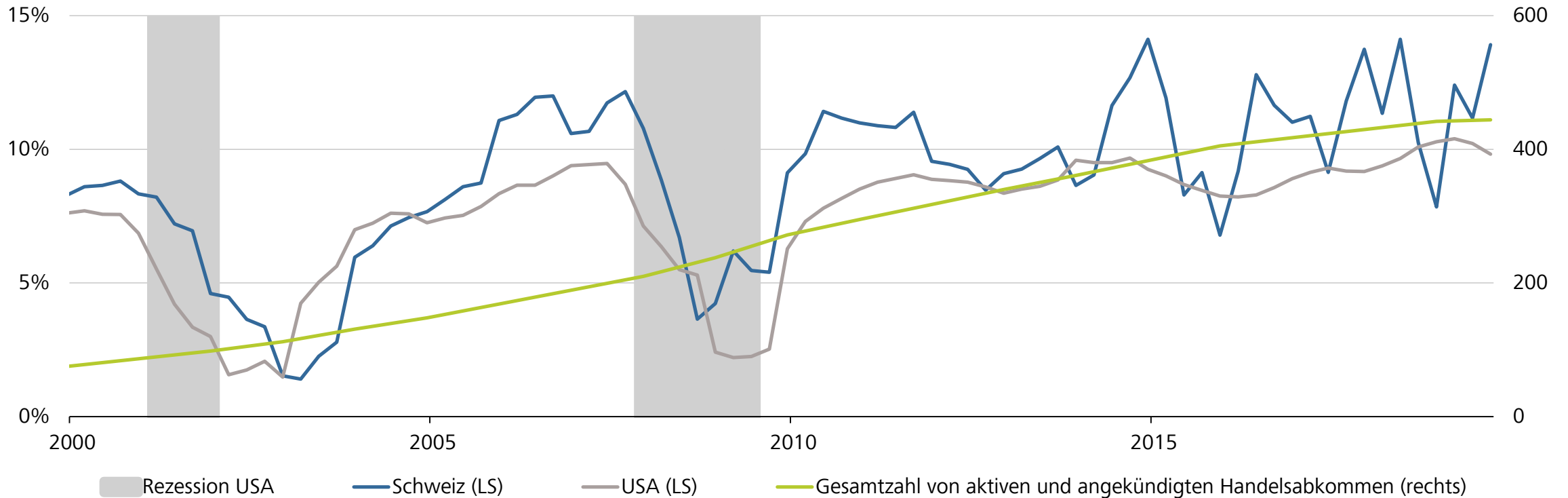


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Hochprofitable Unternehmen

## Gewinnmargen nahe Höchstständen

Nettogewinnmargen

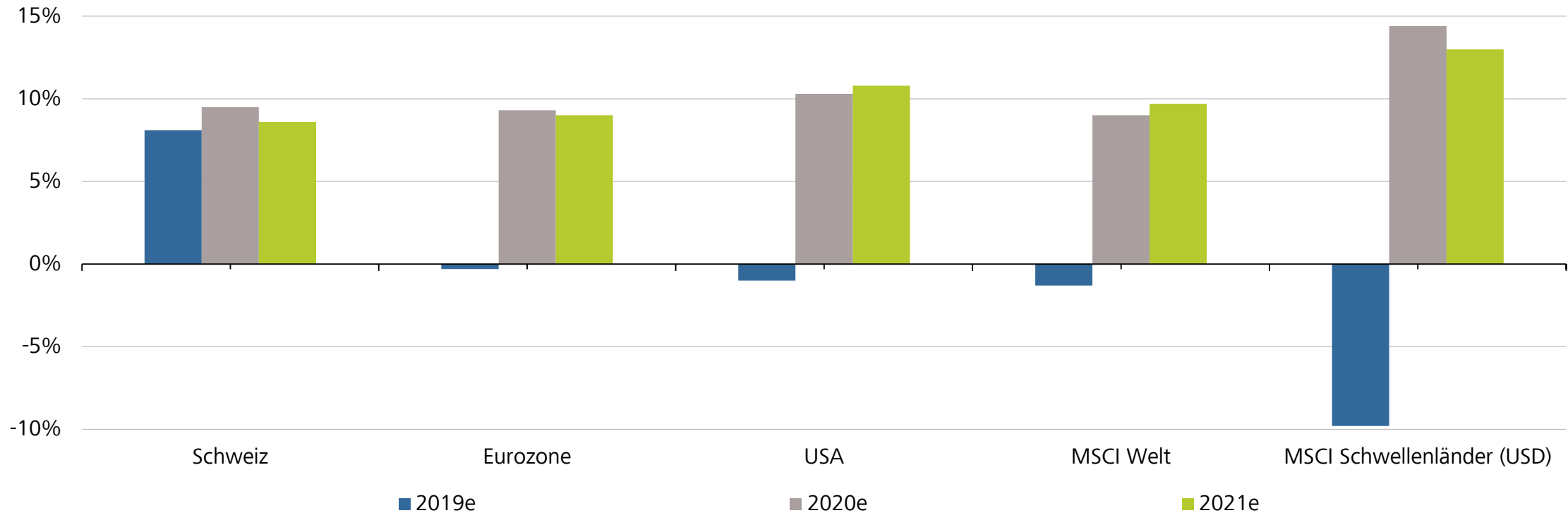


Quellen: Bloomberg, World Trade Organization (WTO), Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Zu hohe Gewinnwachstumserwartungen

## Zweistelliges Gewinnwachstum 2020 unrealistisch

EPS-Wachstumsschätzungen (Lokalwährungen)

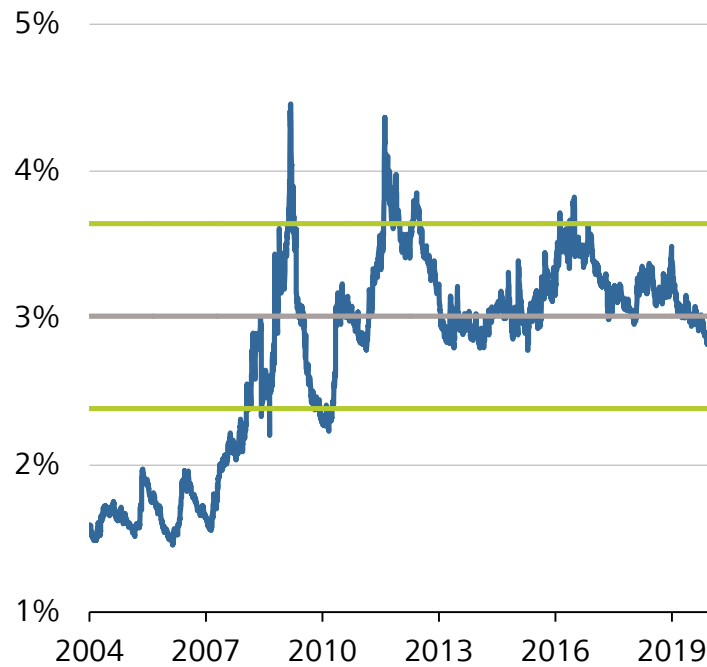


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

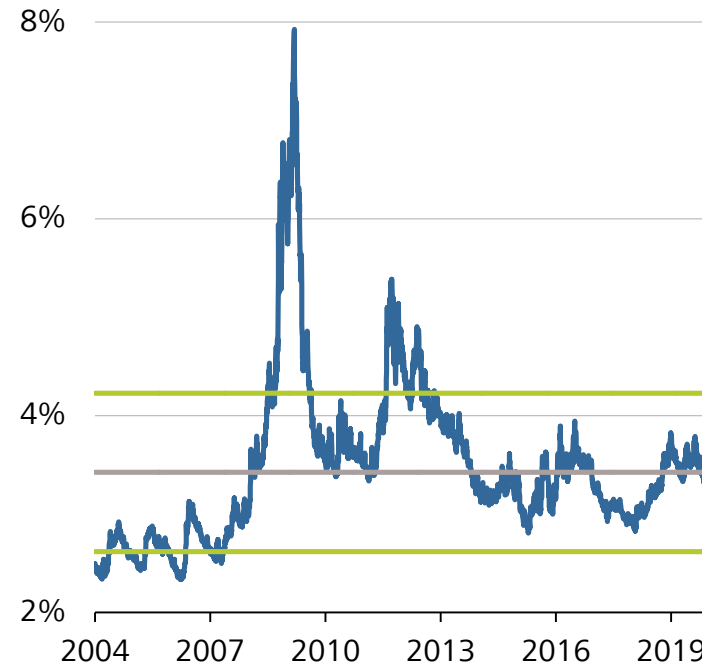
# Dividendenrenditen

Im langjährigen Durchschnitt und relativ betrachtet attraktiv

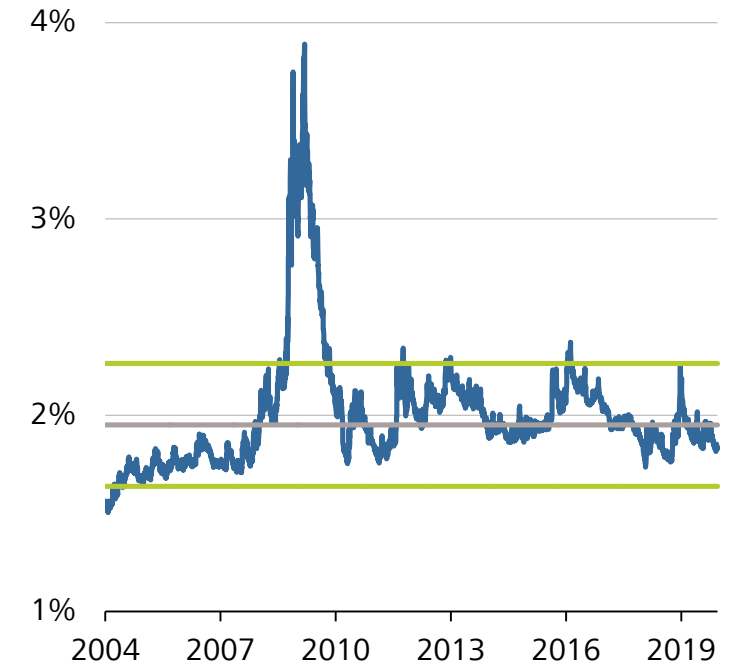
Schweiz



Eurozone



USA



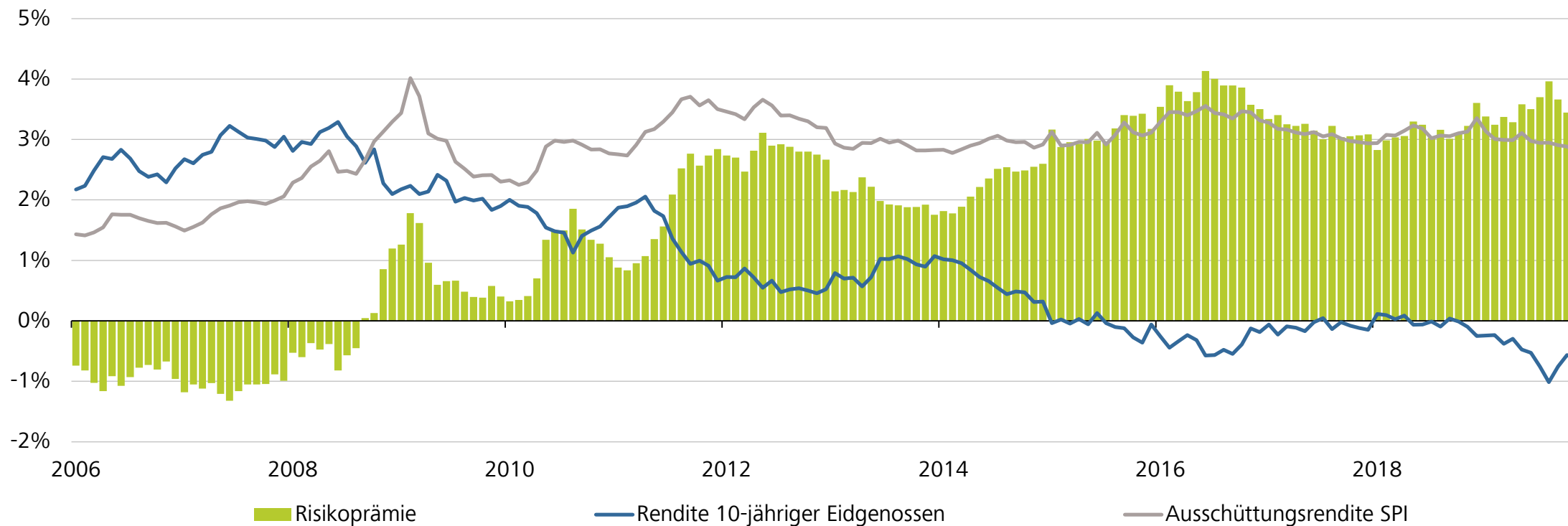
— Dividendenrendite — Median seit 2005 — +/- 1 Standardabweichung

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Aktien

... die Dividendenrendite wird nochmals wichtiger

Dividendenrendite SPI und Rendite 10-jähriger Eidgenossen

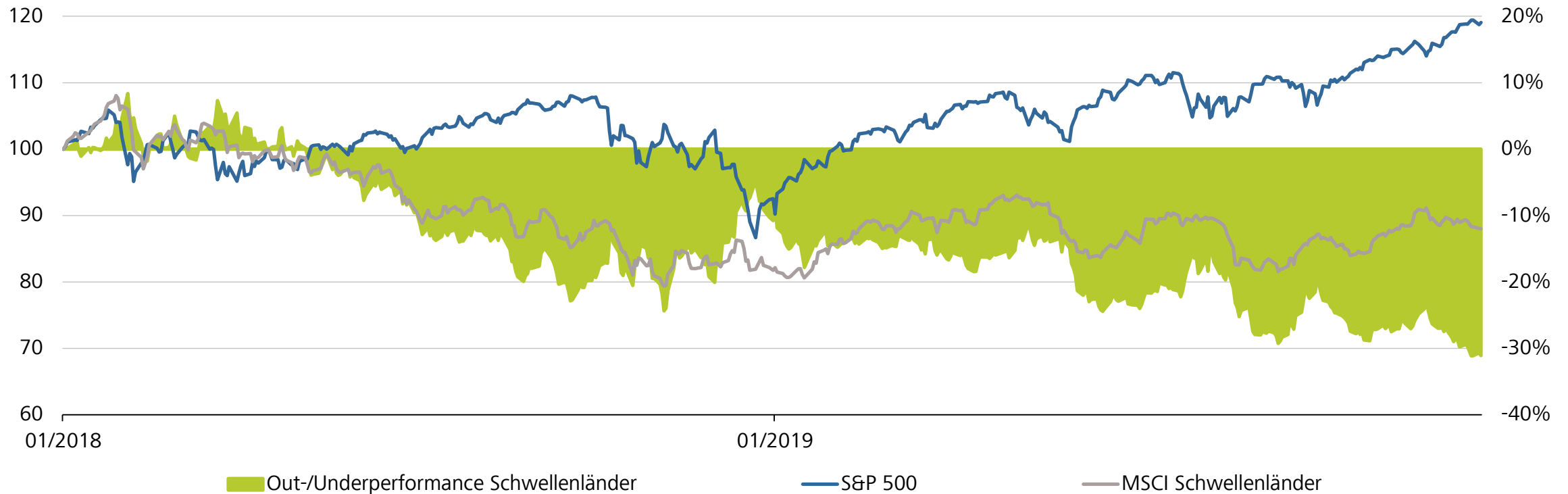


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Aufholpotential vorhanden

## Schwellenländeraktien liegen deutlich zurück

Kursentwicklung MSCI Schwellenländer und S&P 500, indexiert

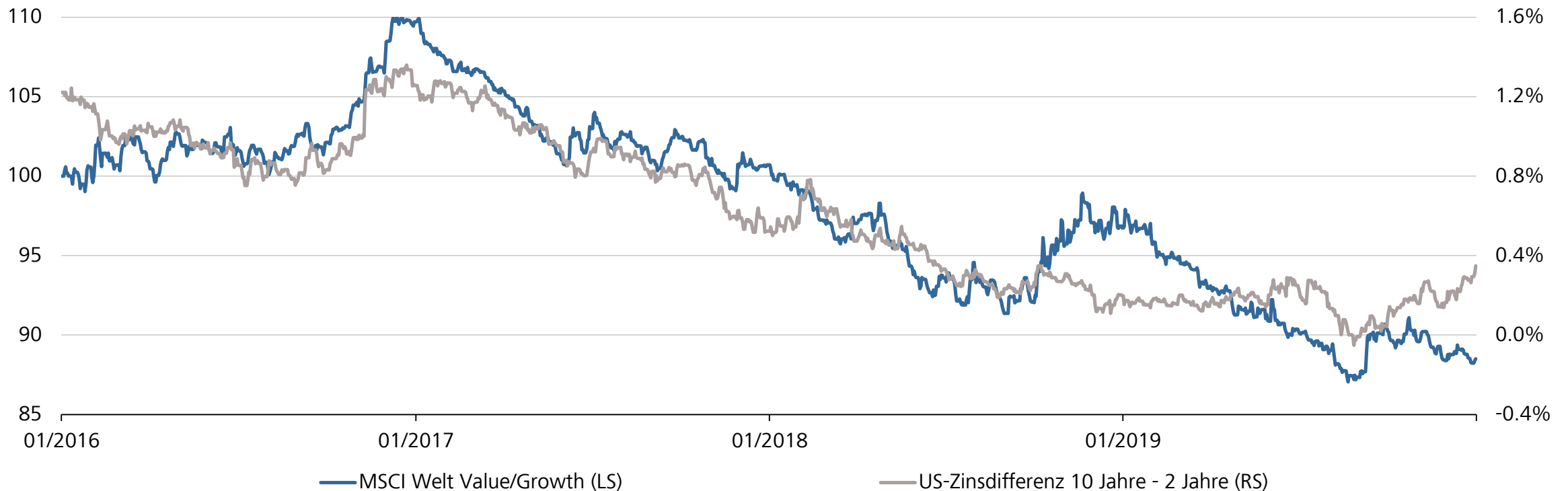


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Fallende Zinsen beflügelten die Wachstumswerte

Growth (Wachstum) schlägt Value (Substanz)

Verhältnis Value/Growth und US-Zinsdifferenz

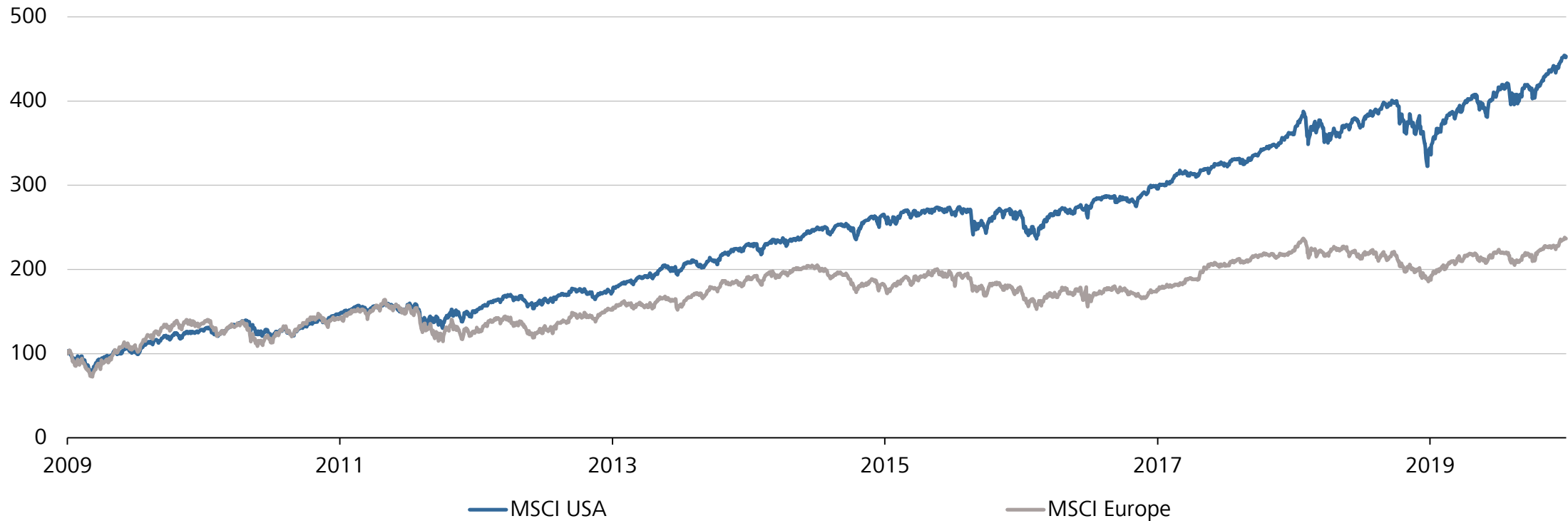


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Europa im Schatten der USA

## Grosser Performanceunterschied seit der Finanzkrise

MSCI Europe vs. MSCI USA Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

---

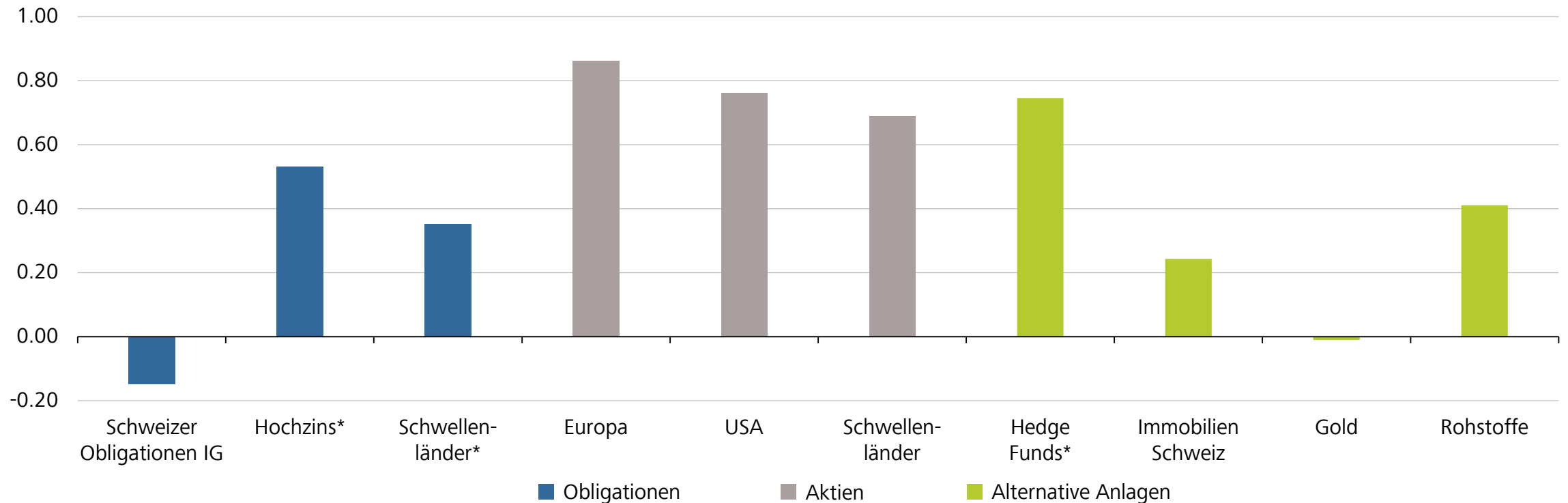
# Ausblick Alternative Anlagen

---

# Korrelationen zum Swiss Performance Index (SPI)

## Diversifikation

5-Jahres-Korrelation (wöchentlich)



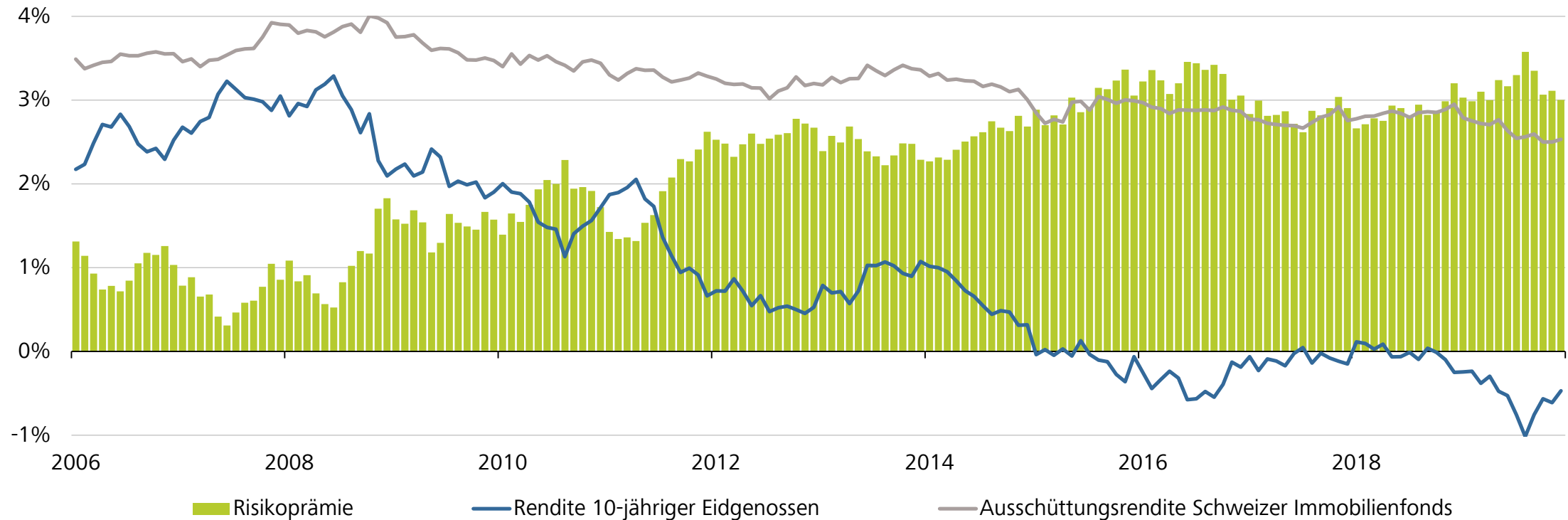
\* währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Schweizer Immobilienfonds

Die Ausschüttungsrenditen liegen deutlich über den Renditen der Eidgenossen

Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds und Rendite 10-jähriger Eidgenossen

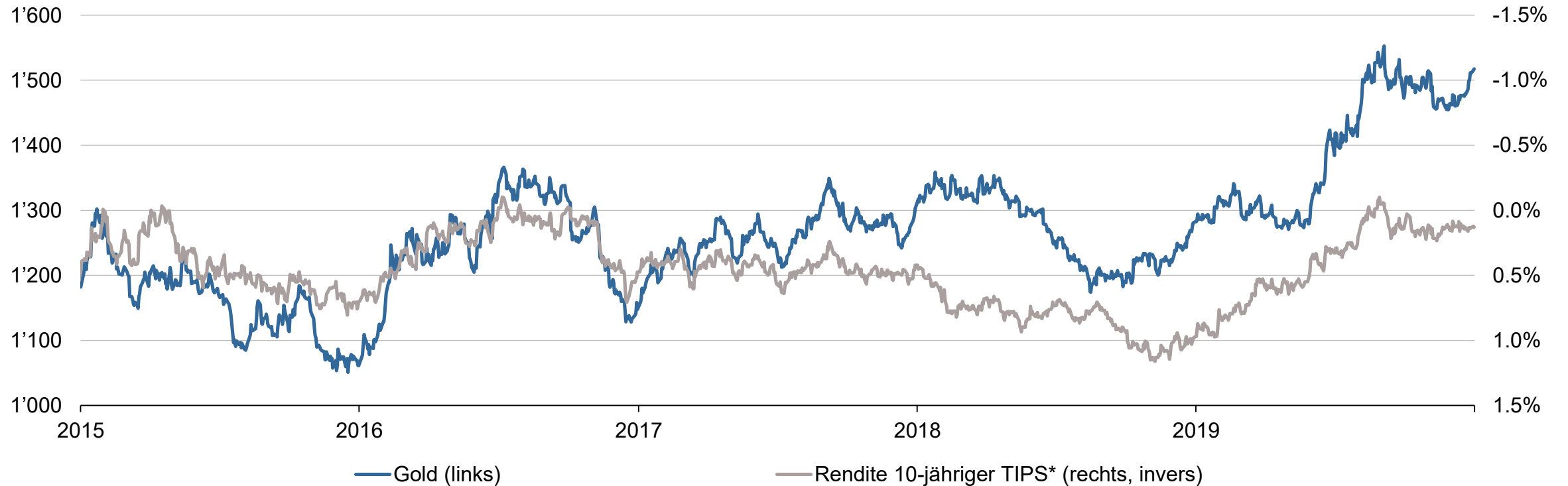


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Sinkende Realzinsen...

## ...machen Gold attraktiver

Goldpreis in US-Dollar pro Unze und Rendite 10-jähriger TIPS



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

---

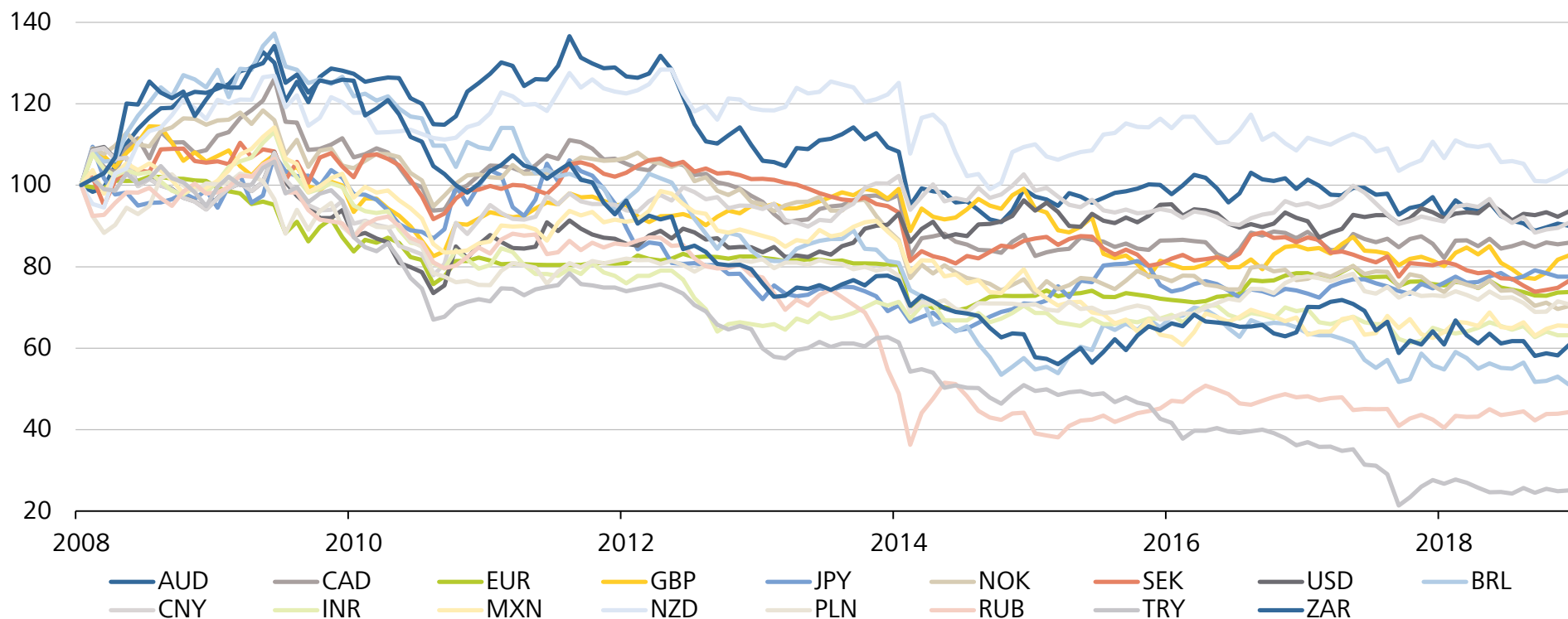
# Diversifikation

---

# Starker Schweizer Franken

## 10-Jahresentwicklung: nur NZD war stärker

Wertentwicklung der letzten 10 Jahre\*



	Wertentwicklung
AUD	-9.7%
CAD	-15.0%
EUR	-27.3%
GBP	-17.9%
JPY	-24.4%
NOK	-28.5%
SEK	-24.3%
USD	-9.6%
BRL	-47.8%
CNY	-11.2%
INR	-38.2%
MXN	-34.7%
NZD	5.2%
PLN	-29.4%
RUB	-55.5%
TRY	-76.6%
ZAR	-38.5%

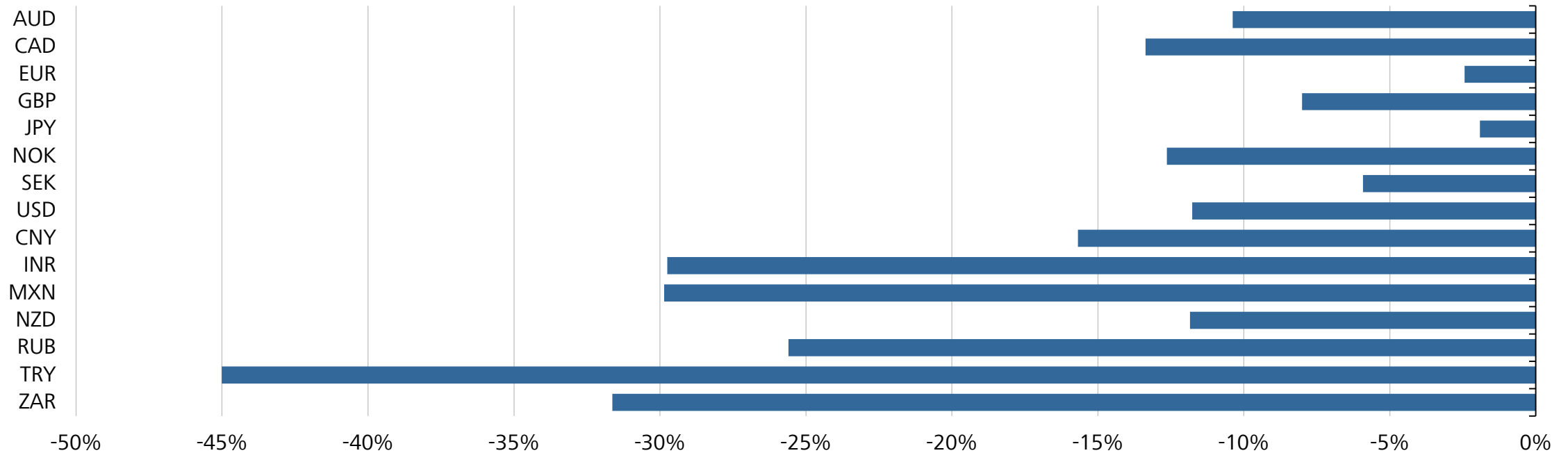
\* Per 31.12.2009, vs. CHF

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Forwards sprechen für den Schweizer Franken

## Zinsdifferenz führt zu weiterer Aufwertung

Zukünftig erwartete Abwertung



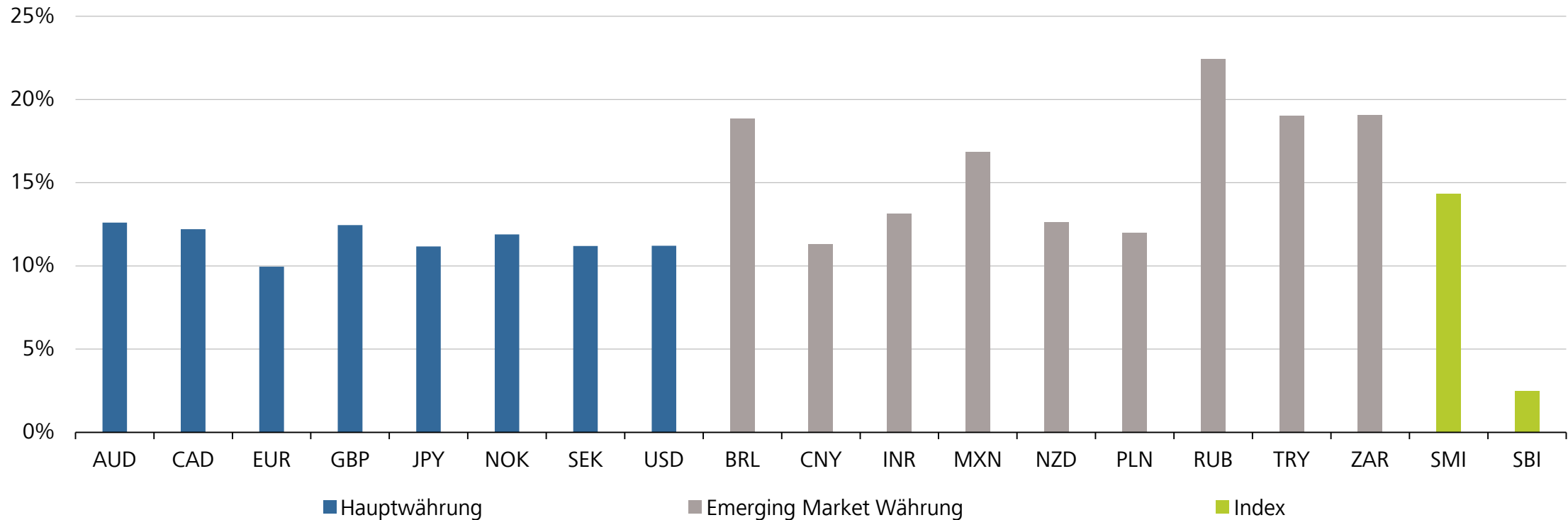
vs. CHF

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Hohe Volatilität von Währungen

Währungen haben eine ähnliche Volatilität wie Aktien

Volatilität der letzten 5 Jahre



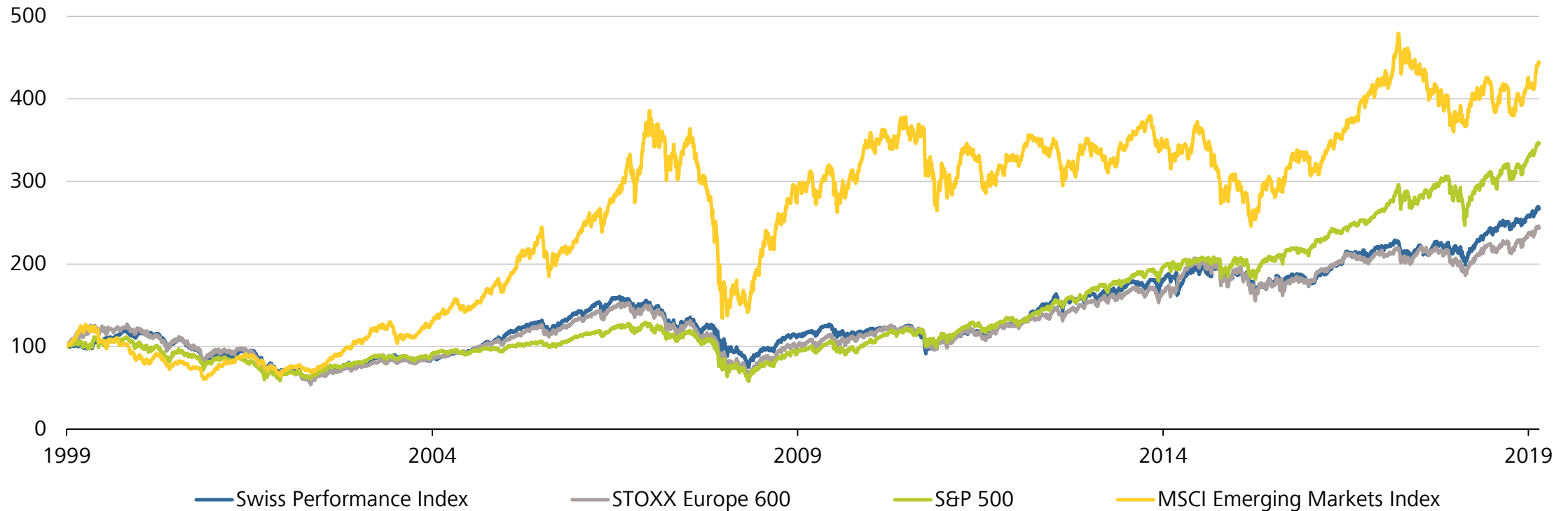
vs. CHF

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Aktienmarktentwicklung in Lokalwährungen

## Emerging Markets und die USA schneiden besser ab

Wertentwicklung in Lokalwährung

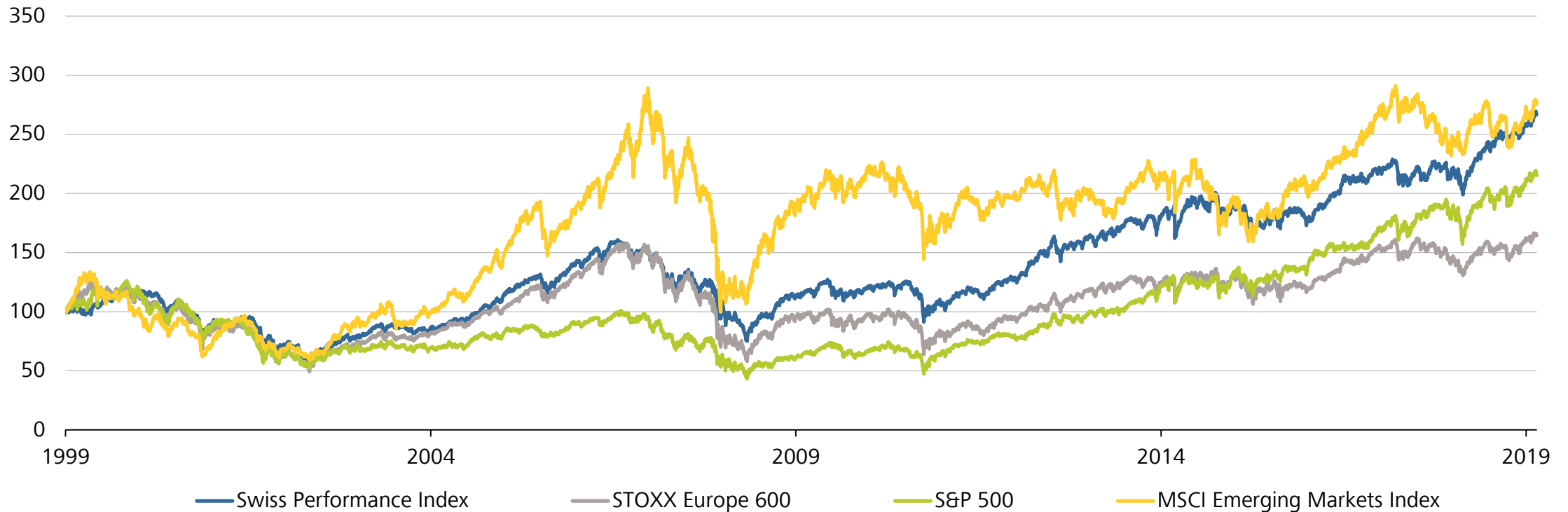


Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Aktienmarktentwicklung in Schweizer Franken

Inklusive Währungseffekte hat der SPI die Nase vorne

Wertentwicklung in CHF



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

---

# Fazit

---

# Fazit

## Ausblick 2020

