



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

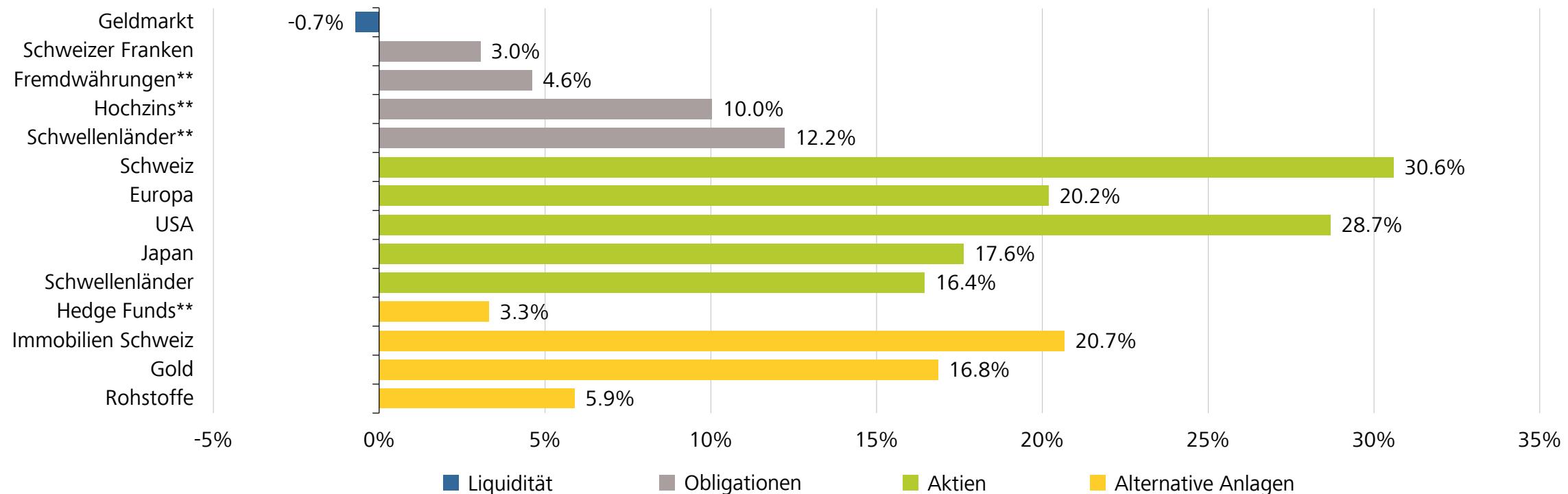
6 Fazit

Rückblick 2019

Sehr starkes Jahr

Wertentwicklung der Anlageklassen* (2019)

Finanzmärkte auf einen Blick



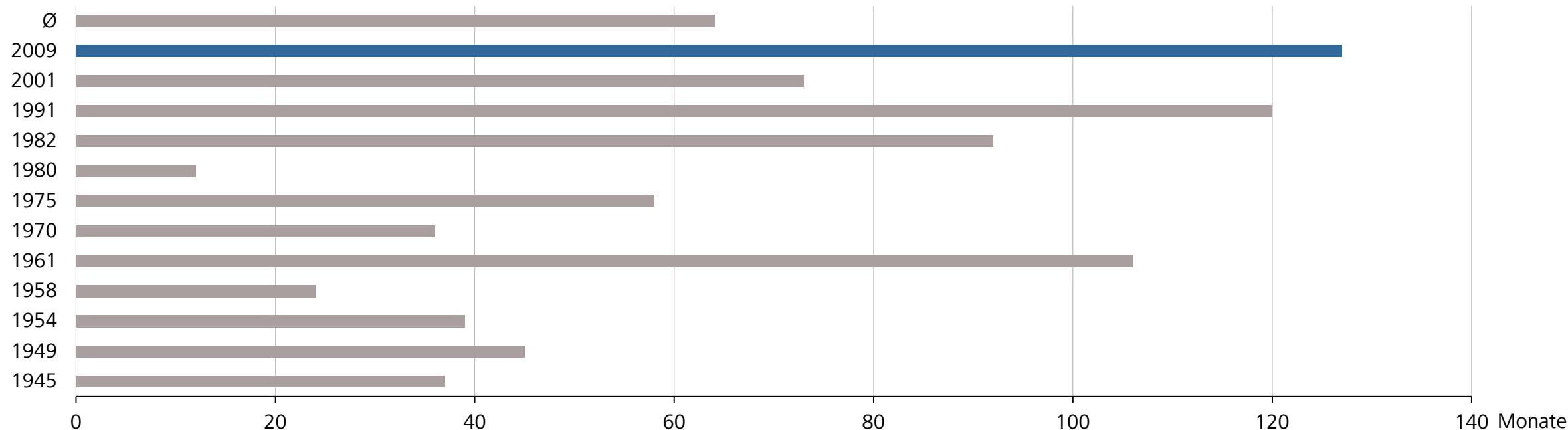
* in Schweizer Franken ** währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Für die Geschichtsbücher

Längster US-Wirtschaftsaufschwung aller Zeiten

Dauer der Wachstumszyklen in den USA

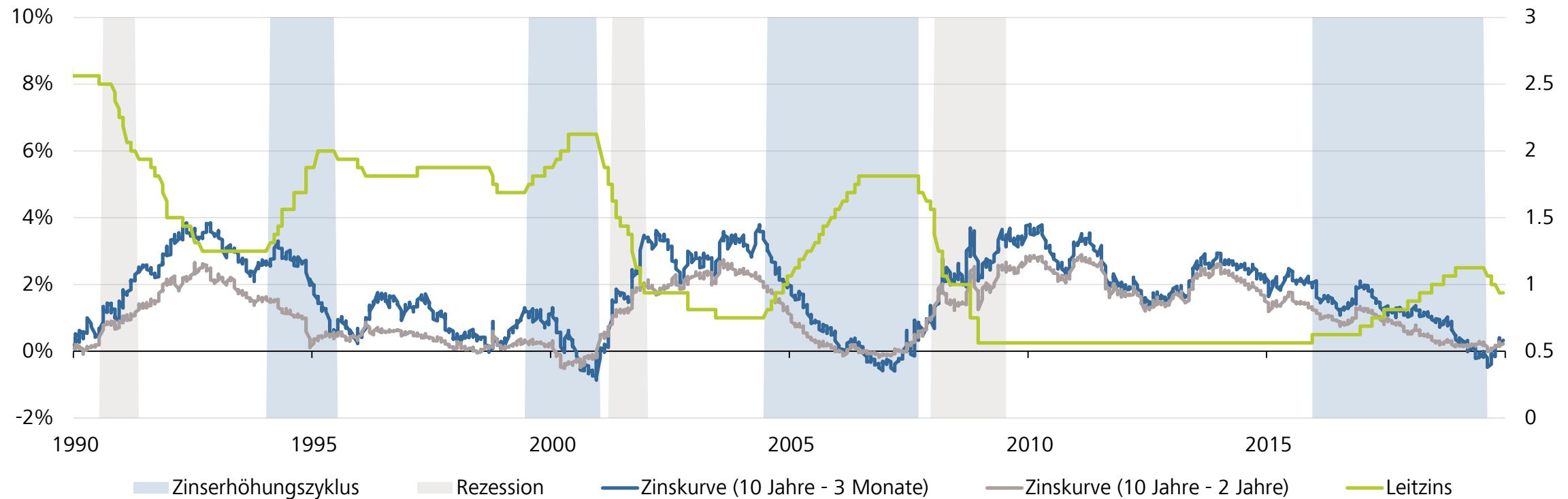


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Makroumfeld

Invers Zinskurve

Kommt die Rezession?



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wirtschaftsdynamik

Heat Map Einkaufsmanager-Indizes

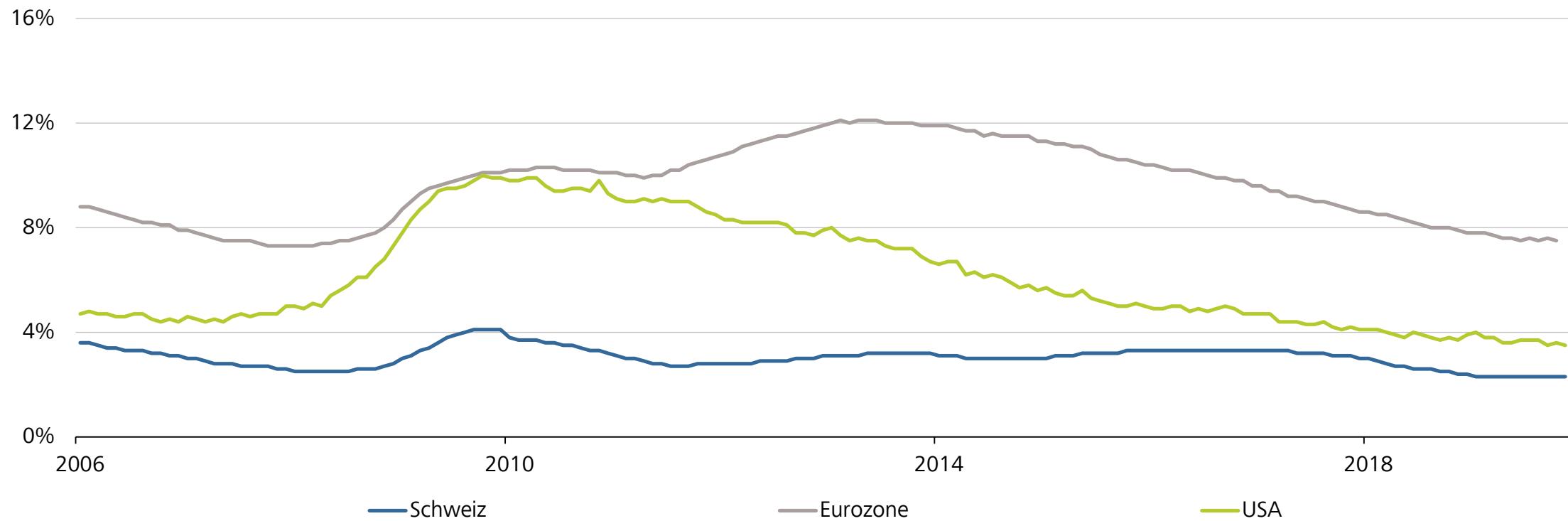
	01 / 2017	02 / 2017	03 / 2017	04 / 2017	05 / 2017	06 / 2017	07 / 2017	08 / 2017	09 / 2017	10 / 2017	11 / 2017	12 / 2017	01 / 2018	02 / 2018	03 / 2018	04 / 2018	05 / 2018	06 / 2018	07 / 2018	08 / 2018	09 / 2018	10 / 2018	11 / 2018	12 / 2018	01 / 2019	02 / 2019	03 / 2019	04 / 2019	05 / 2019	06 / 2019	07 / 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	49.0	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

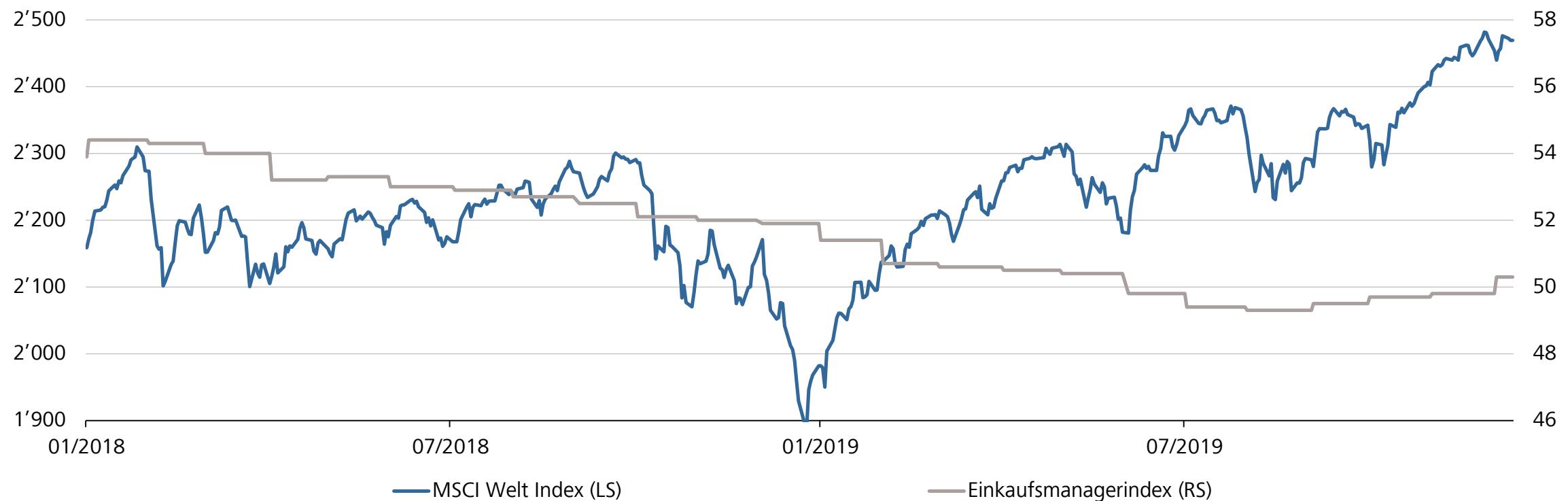


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Eindrückliche Divergenz

Aktienmarkt und Vorlaufindikatoren laufen auseinander

MSCI Welt Index und globaler Industrie-Einkaufsmanagerindex

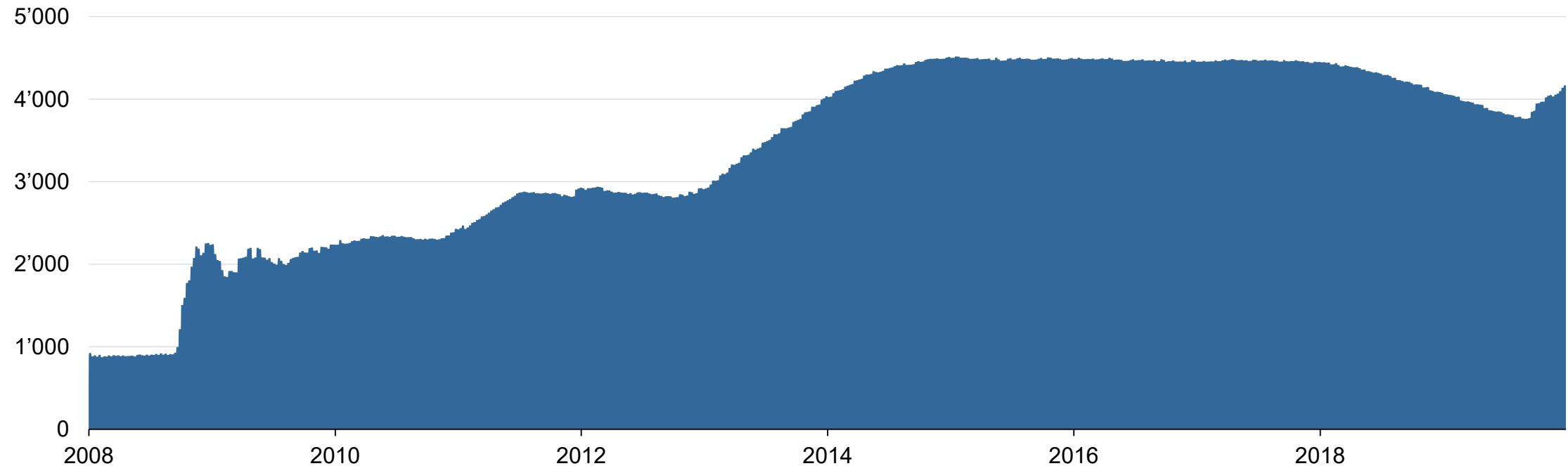


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Viel Liquidität

US-Notenbank bläst ihre Bilanz (wieder) auf

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

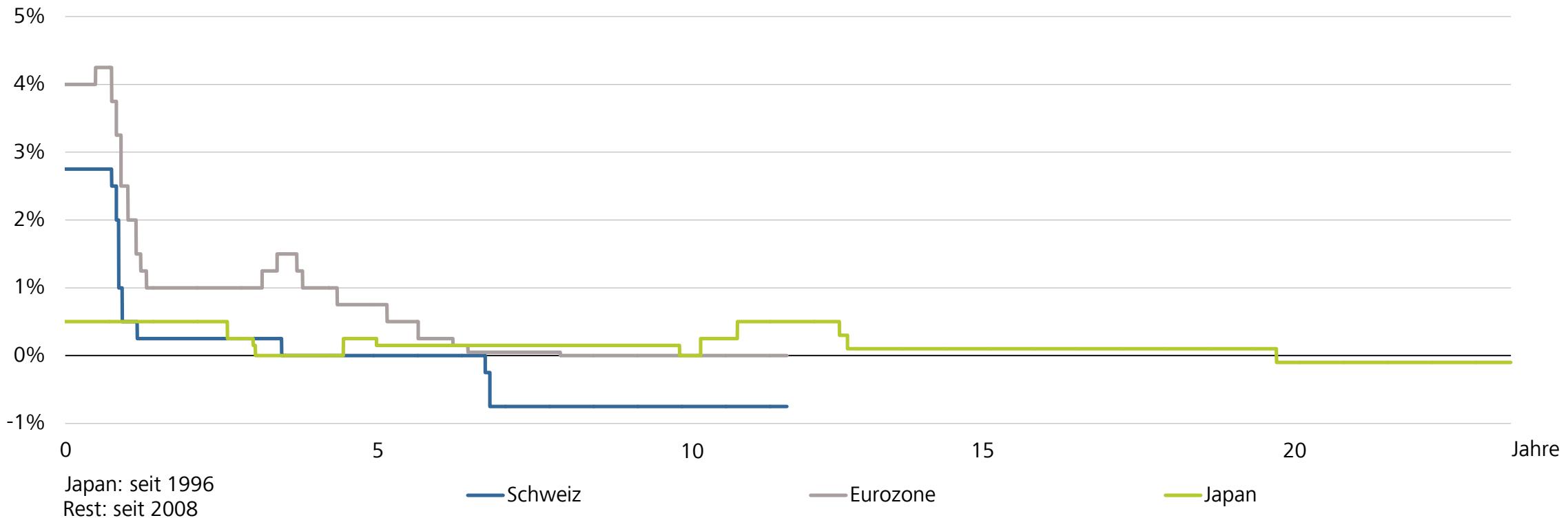


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Geldpolitik

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

Leitzinsen Japan sowie Europa und Schweiz (zeitlich verschoben)

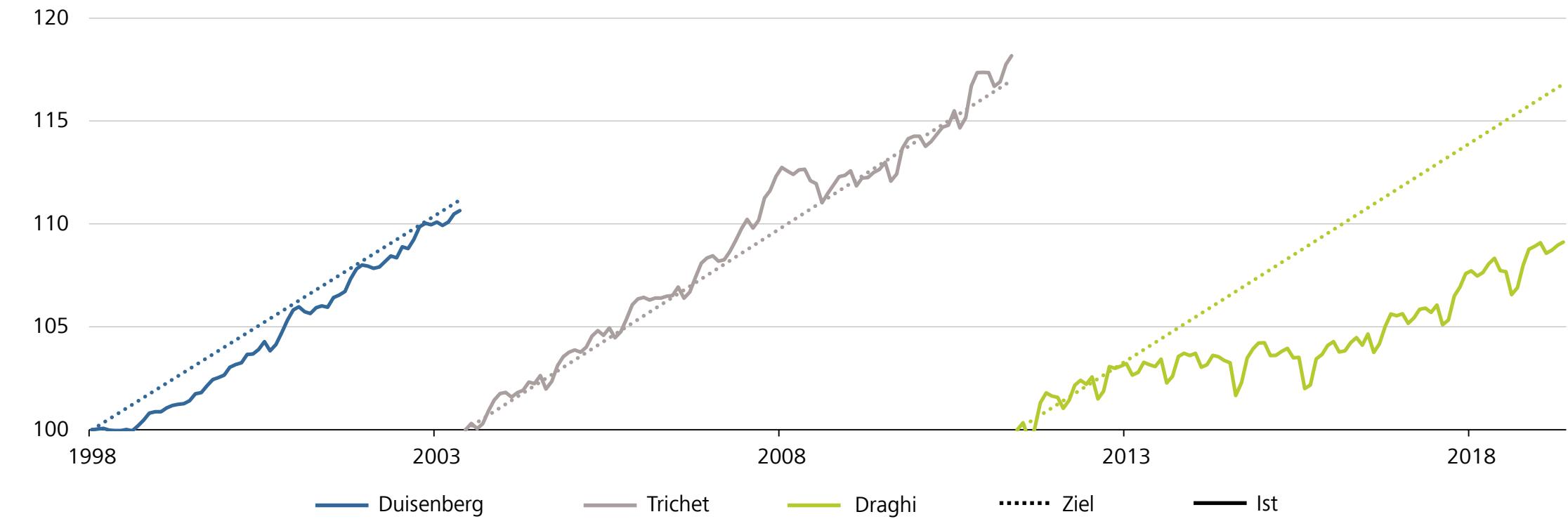


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

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
BIP (in %)					
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
Inflation (in %)					
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
Leitzinsen (in %)					
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
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen (in %)					
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
Rohstoffe					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	67	52	62	62	58
Gold (USD/Unze)	1'303	1'281	1'469	1'500	1'550
Währungen					
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

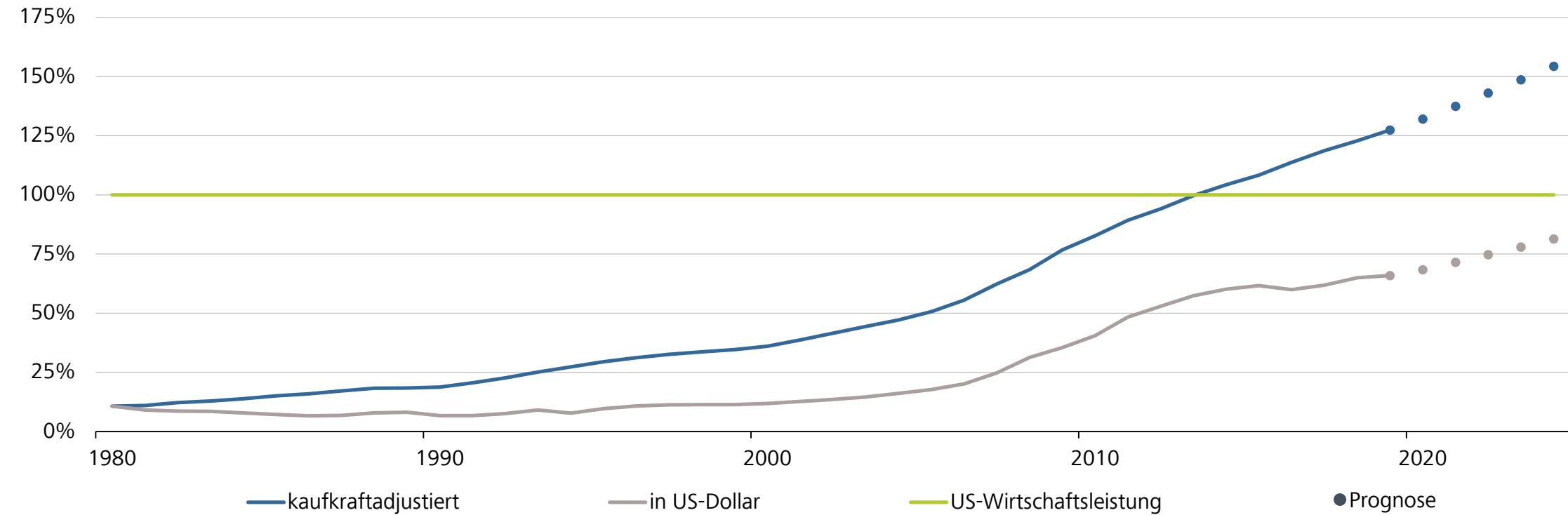
Handelskonflikt noch lange nicht gelöst und der Mittlere Osten bleibt ein Hot Spot



China holt auf

Vormachtstellung der USA in Bedrängnis

Wirtschaftsleistung Chinas im Verhältnis zu den USA

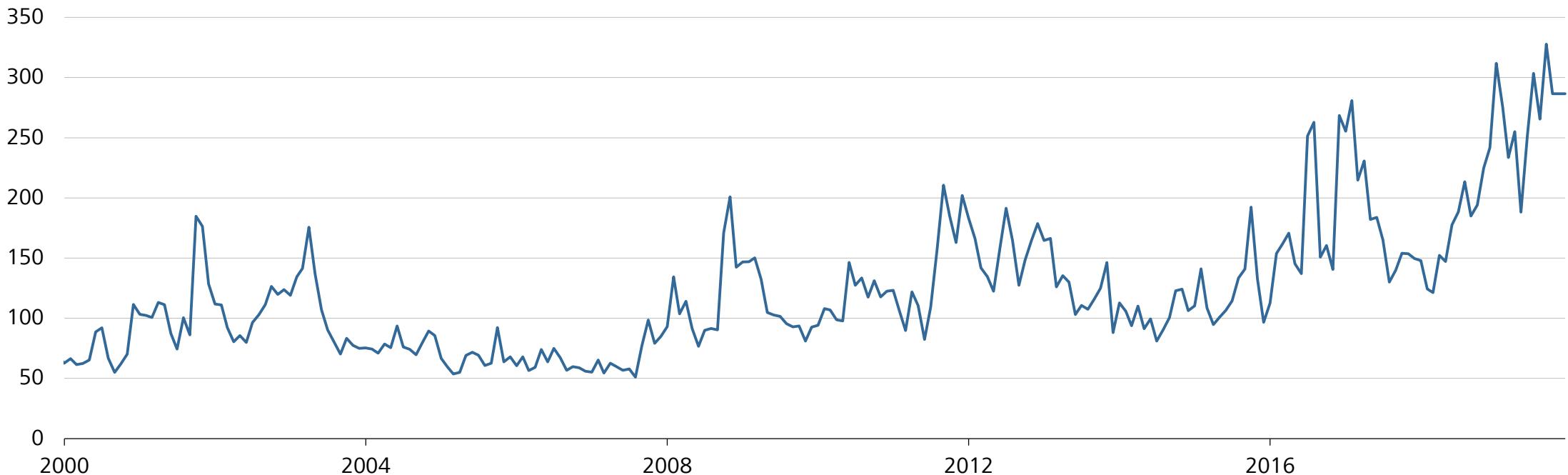


Quellen: Bloomberg, IWF, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Politisch unruhige Zeiten

Die politischen Risiken haben sprunghaft zugenommen

Global Economic Policy Uncertainty Index

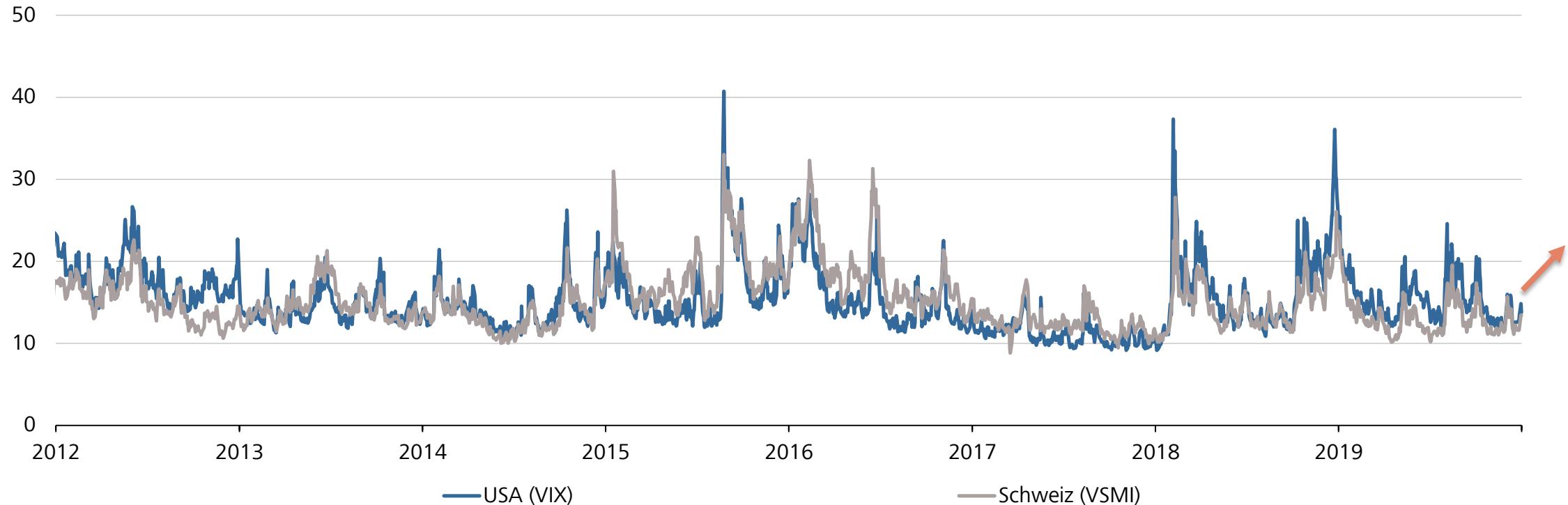


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

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

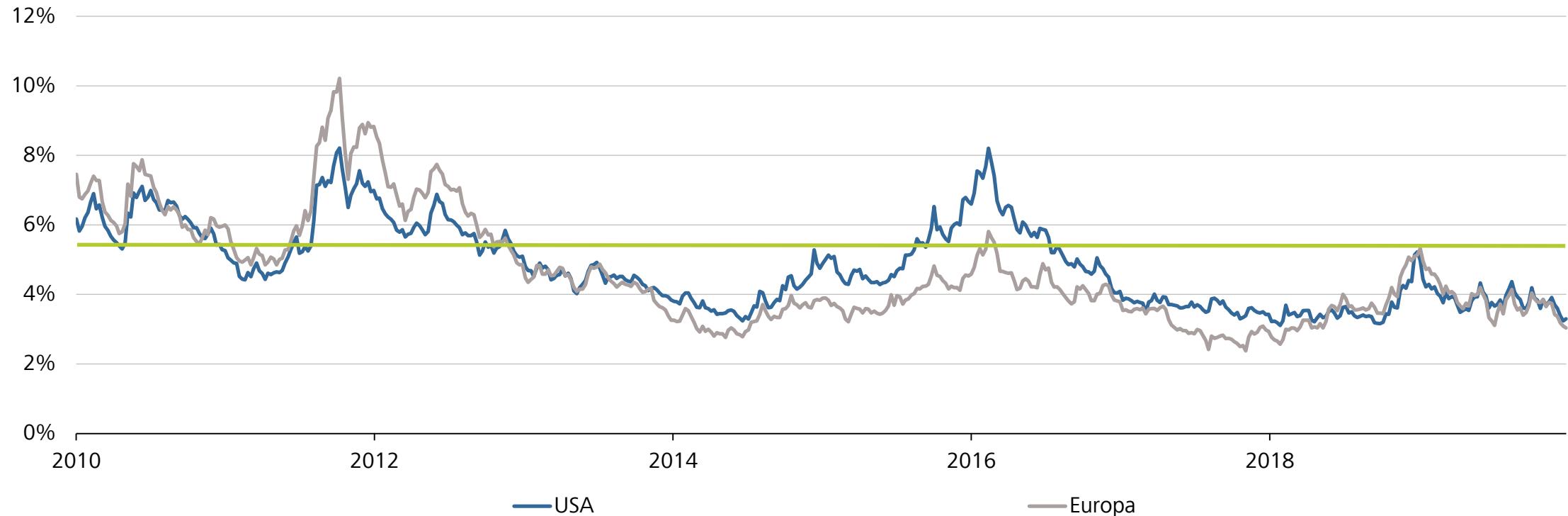


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Kreditaufschläge klar unter dem Durchschnitt

Risiken werden nur ungenügend entschädigt

Kreditaufschläge von Hochzinsanleihen



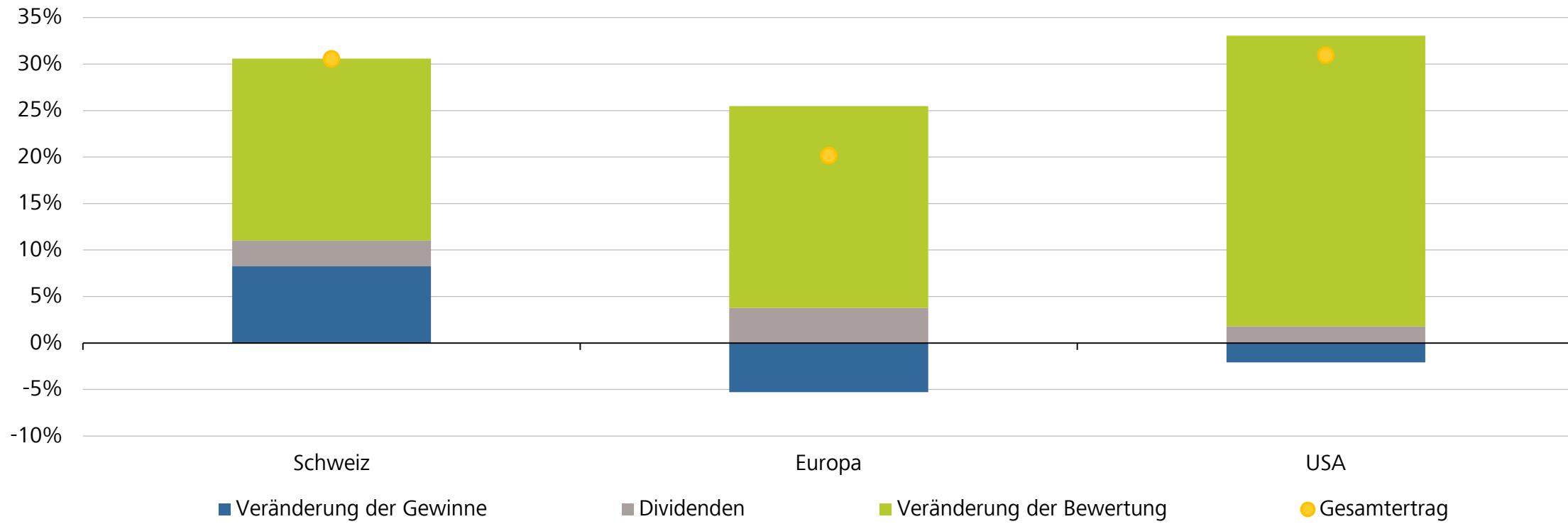
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ausblick Aktien

Performance stammt vor allem aus steigenden Bewertungen

Dekomposition der Renditen

Ursprung der Aktienmarkterträge 2019

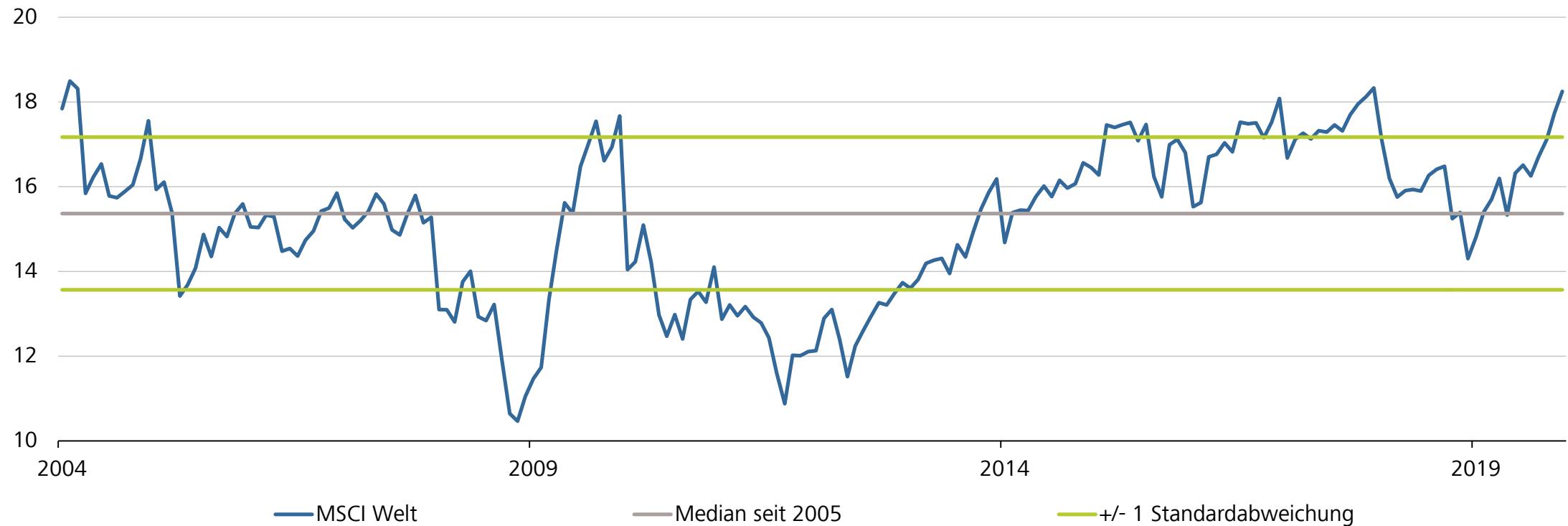


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Stoltz bewertet

Bewertungsexpansion dank Tiefzinsen

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI Welt

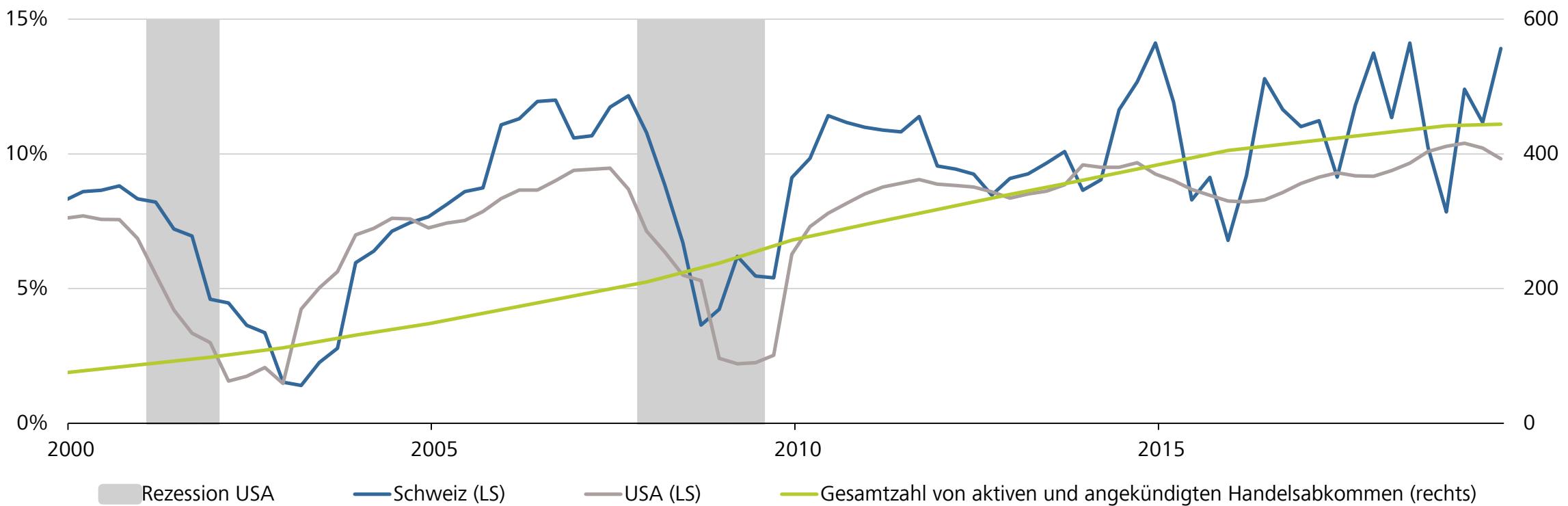


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Hochprofitable Unternehmen

Gewinnmargen nahe Höchstständen

Nettогewinnmargen

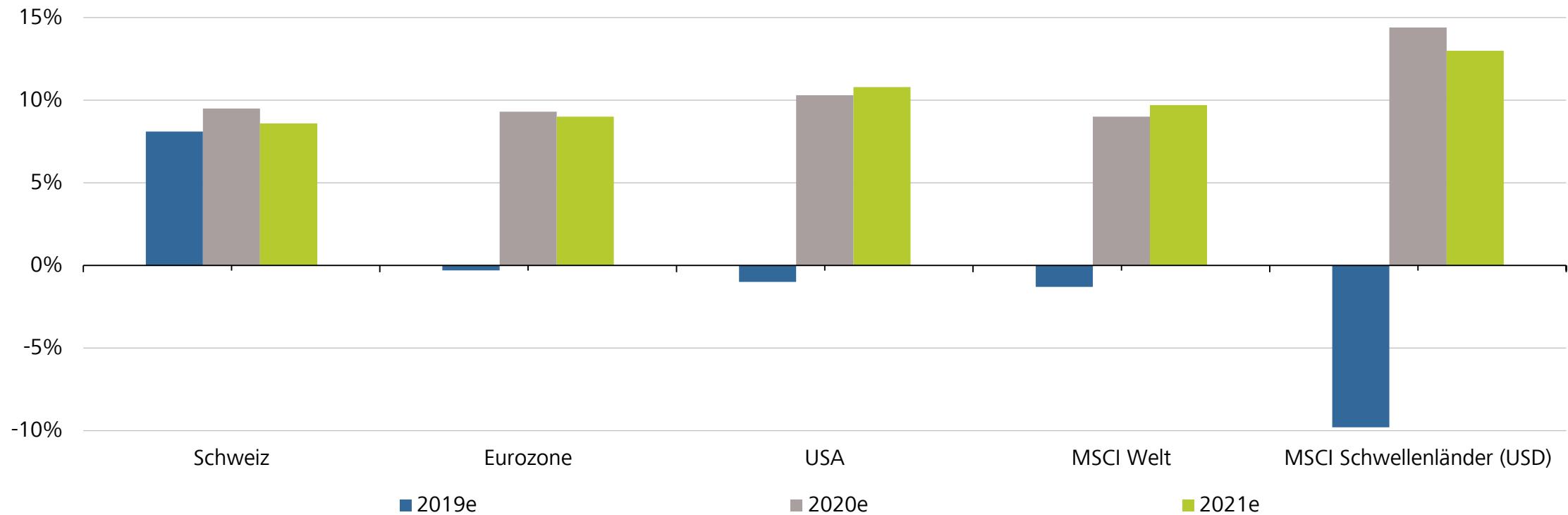


Quellen: Bloomberg, World Trade Organization (WTO), Raiffeisen Schweiz CIO Office

Zu hohe Gewinnwachstumserwartungen

Zweistelliges Gewinnwachstum 2020 unrealistisch

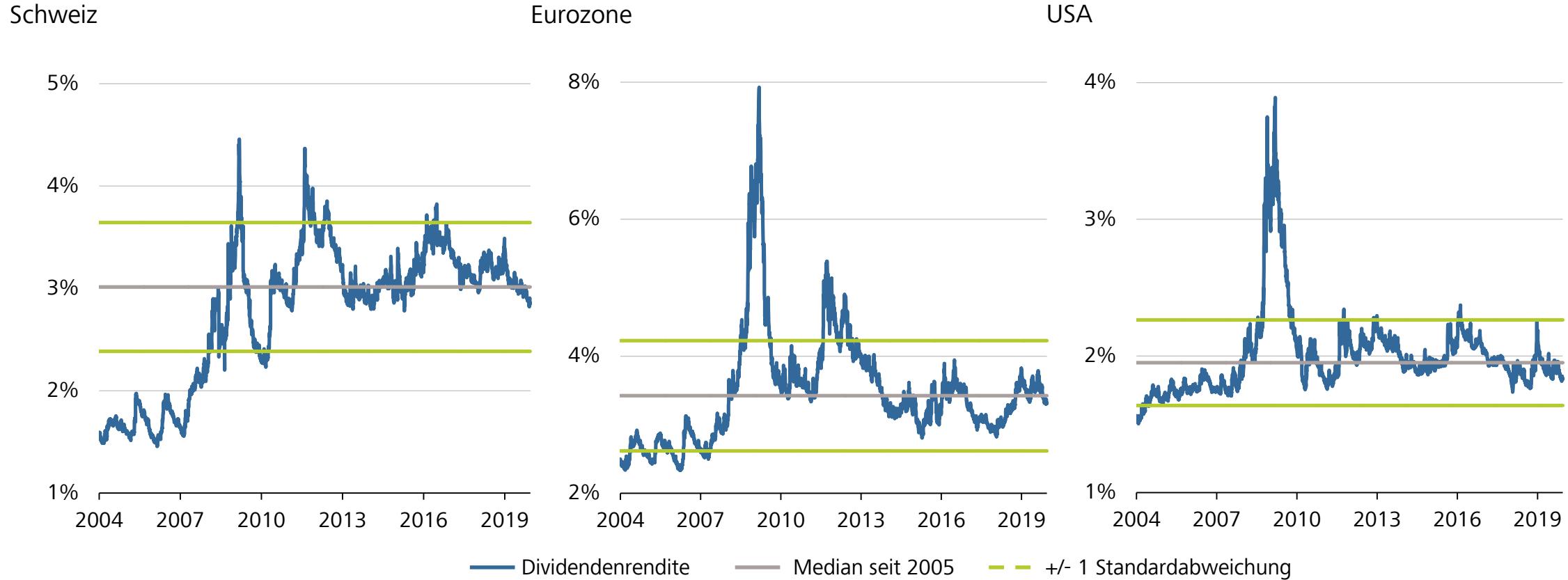
EPS-Wachstumsschätzungen (Lokalwährungen)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dividendenrenditen

Im langjährigen Durchschnitt und relativ betrachtet attraktiv

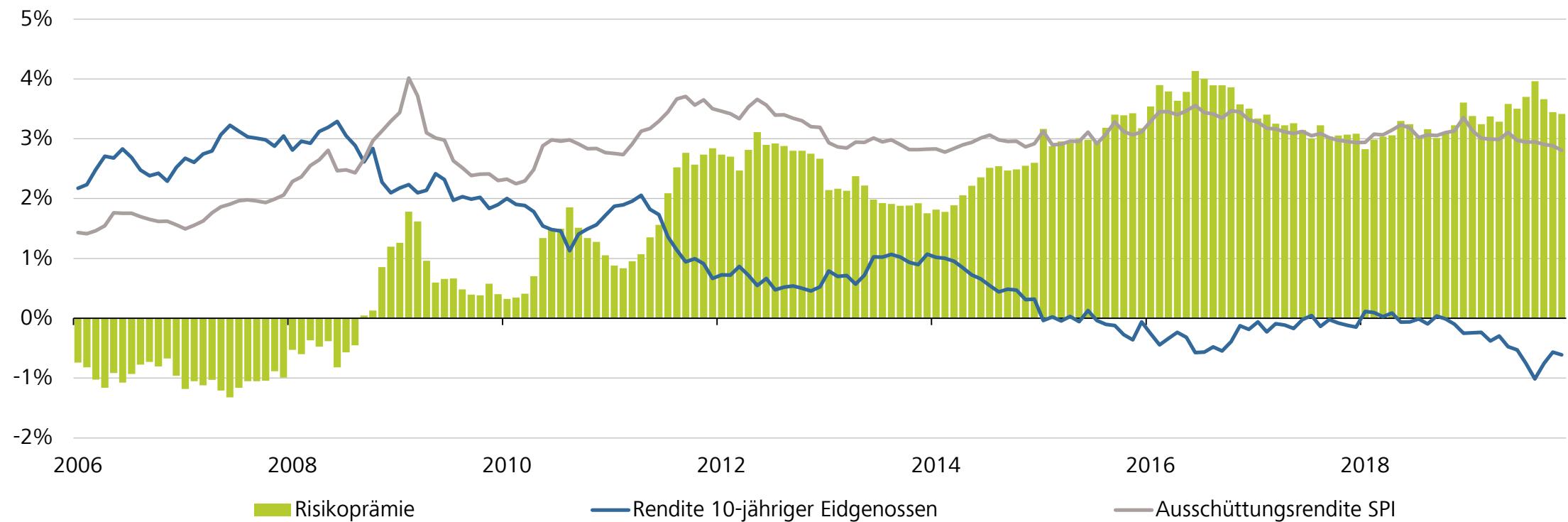


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

... die Dividendenrendite wird nochmals wichtiger

Dividendenrendite SPI und Rendite 10-jähriger Eidgenossen

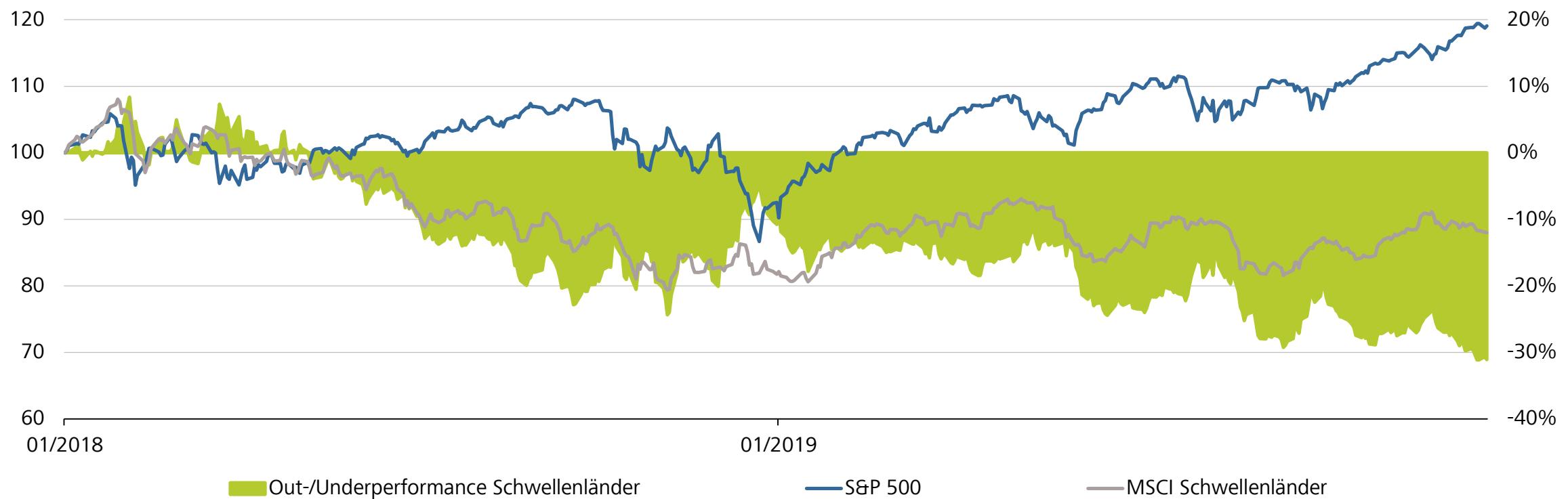


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aufholpotential vorhanden

Schwellenländeraktien liegen deutlich zurück

Kursentwicklung MSCI Schwellenländer und S&P 500, indexiert

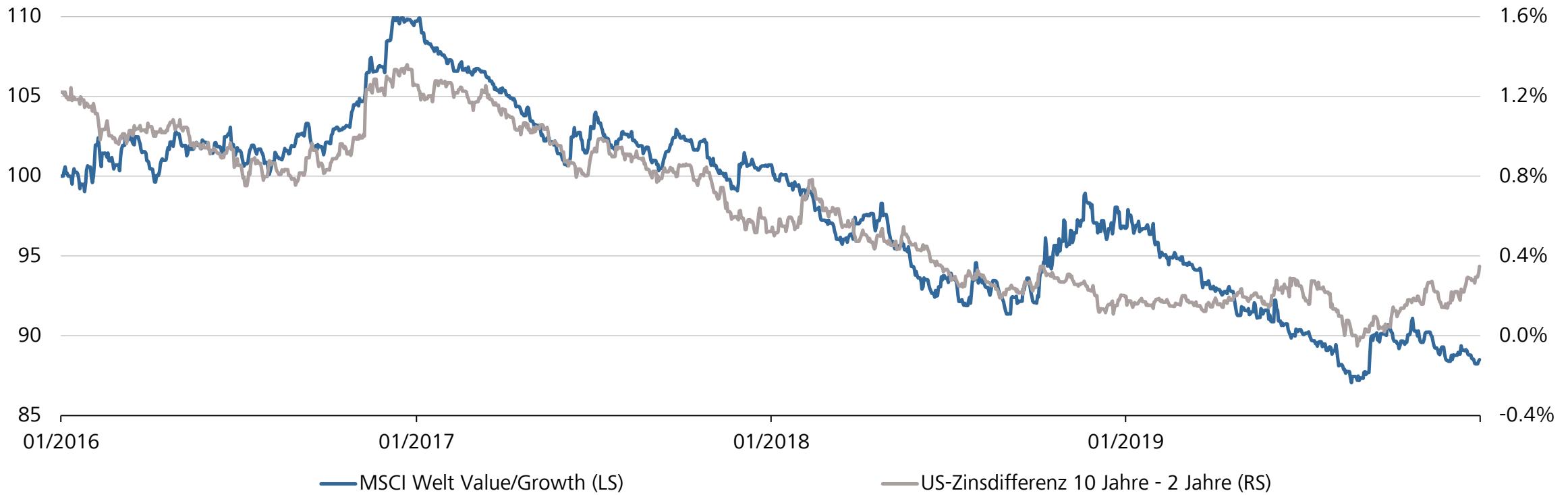


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Fallende Zinsen beflügelten die Wachstumsrente

Growth (Wachstum) schlägt Value (Substanz)

Verhältnis Value/Growth und US-Zinsdifferenz

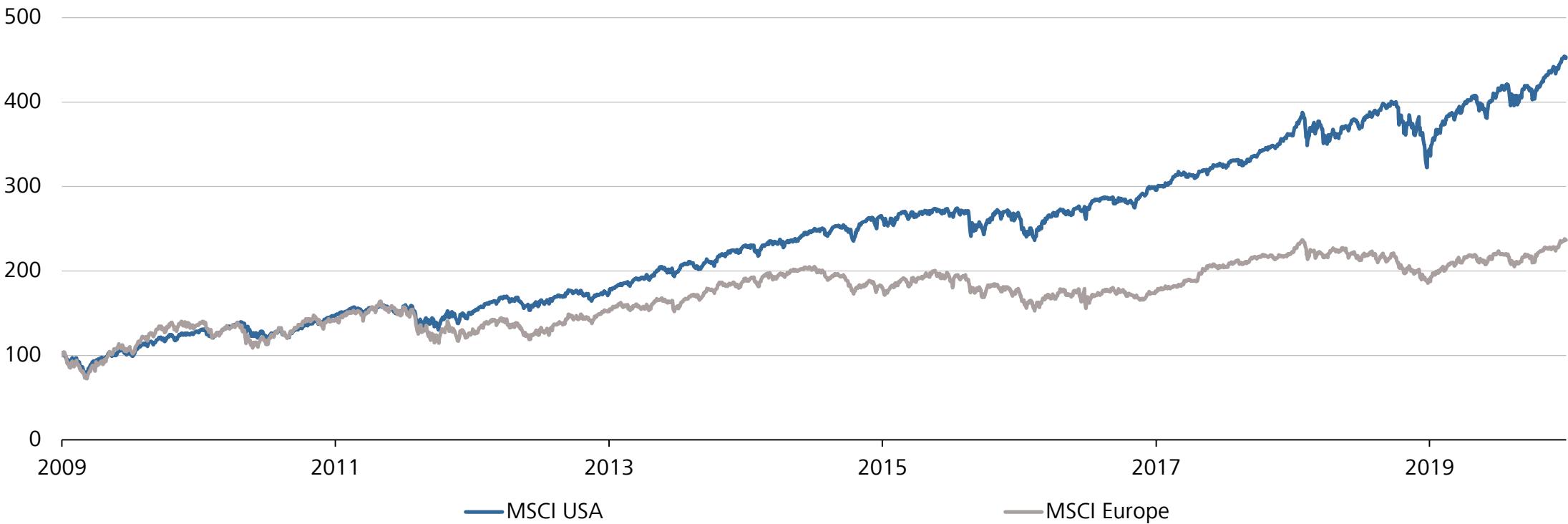


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Europa im Schatten der USA

Grosser Performanceunterschied seit der Finanzkrise

MSCI Europe vs. MSCI USA Index



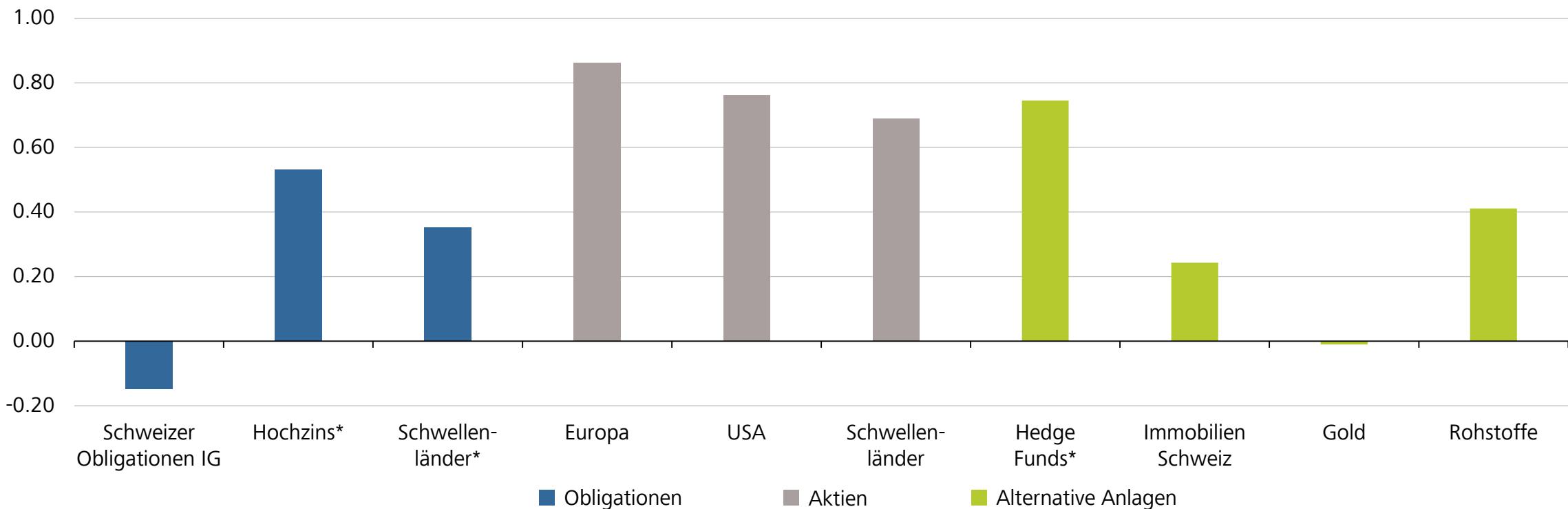
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ausblick Alternative Anlagen

Korrelationen zum Swiss Performance Index (SPI)

Diversifikation

5-Jahres-Korrelation (wöchentlich)



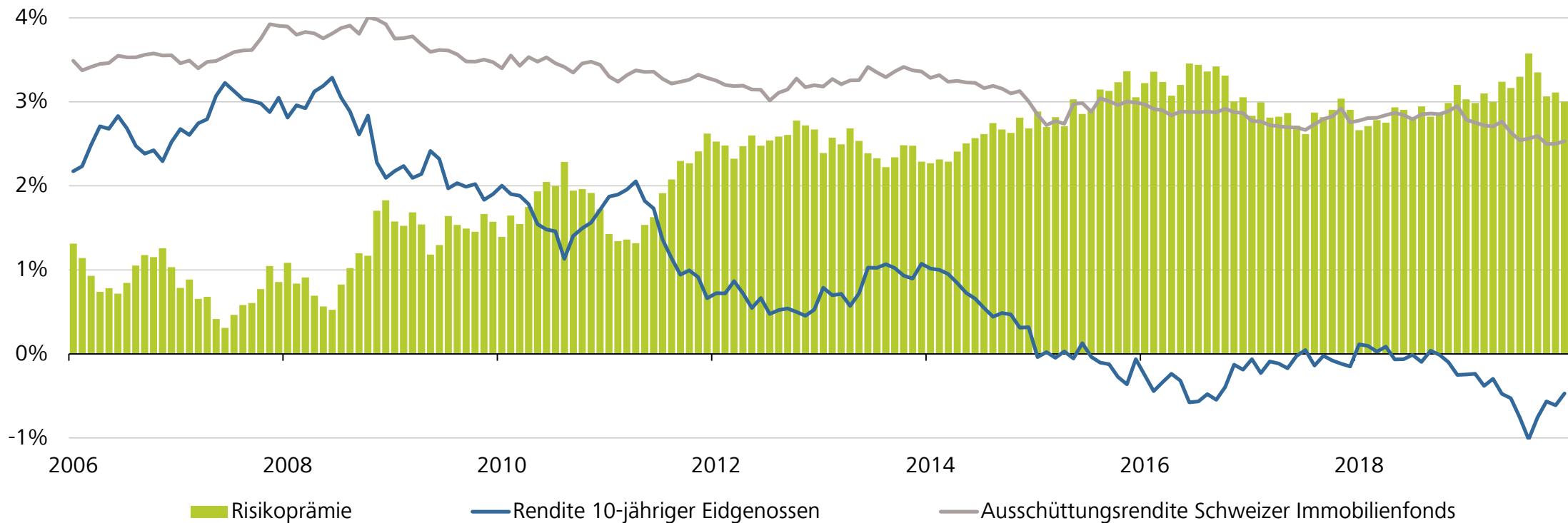
* währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Schweizer Immobilienfonds

Die Ausschüttungsrenditen liegen deutlich über den Renditen der Eidgenossen

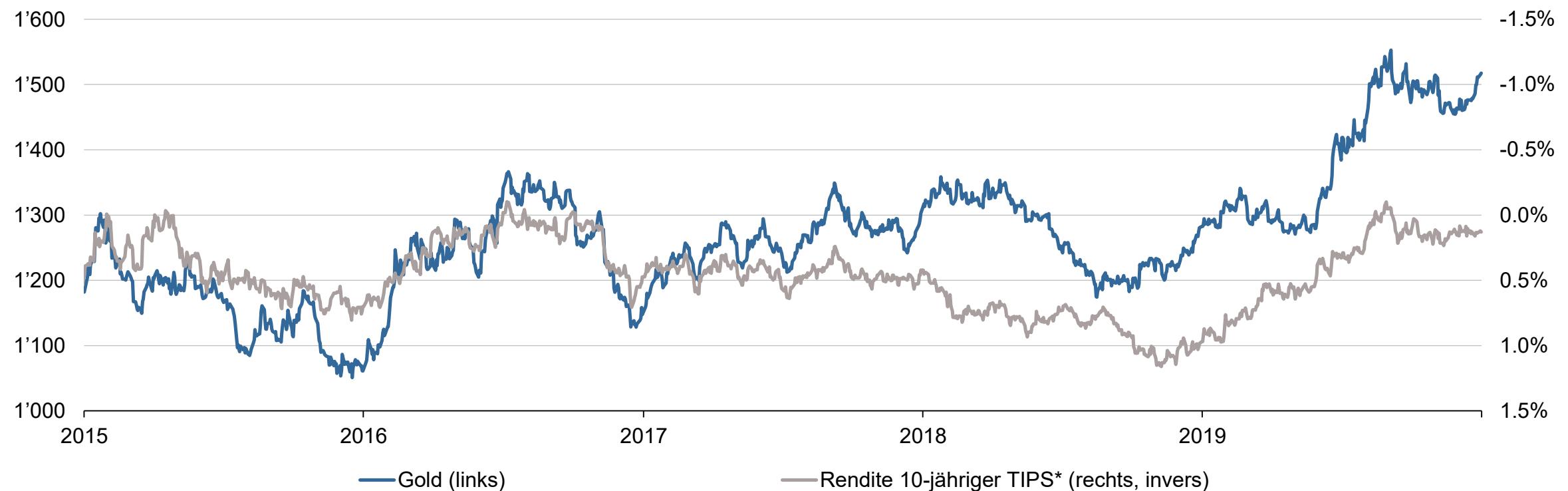
Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds und Rendite 10-jähriger Eidgenossen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Sinkende Realzinsen... ...machen Gold attraktiver

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



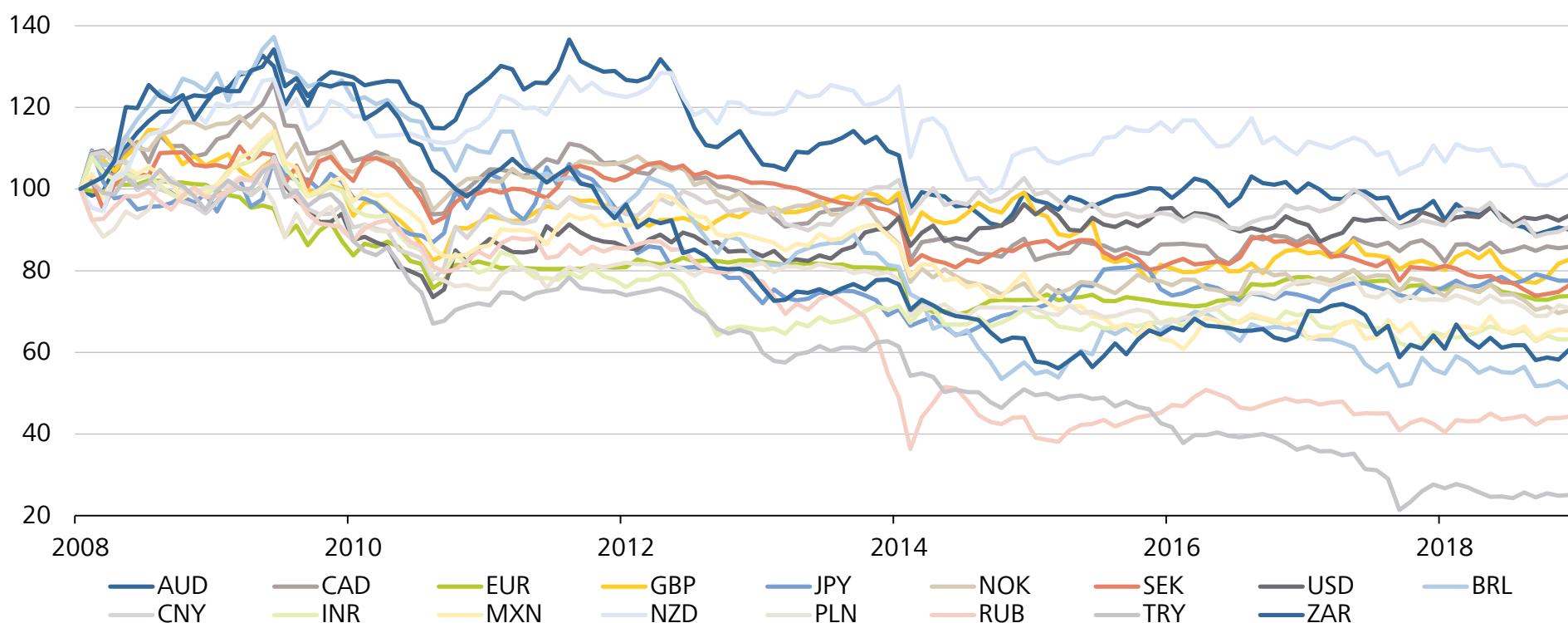
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Diversifikation

Starker Schweizer Franken

10-Jahresentwicklung: nur NZD war stärker

Wertentwicklung der letzten 10 Jahre*



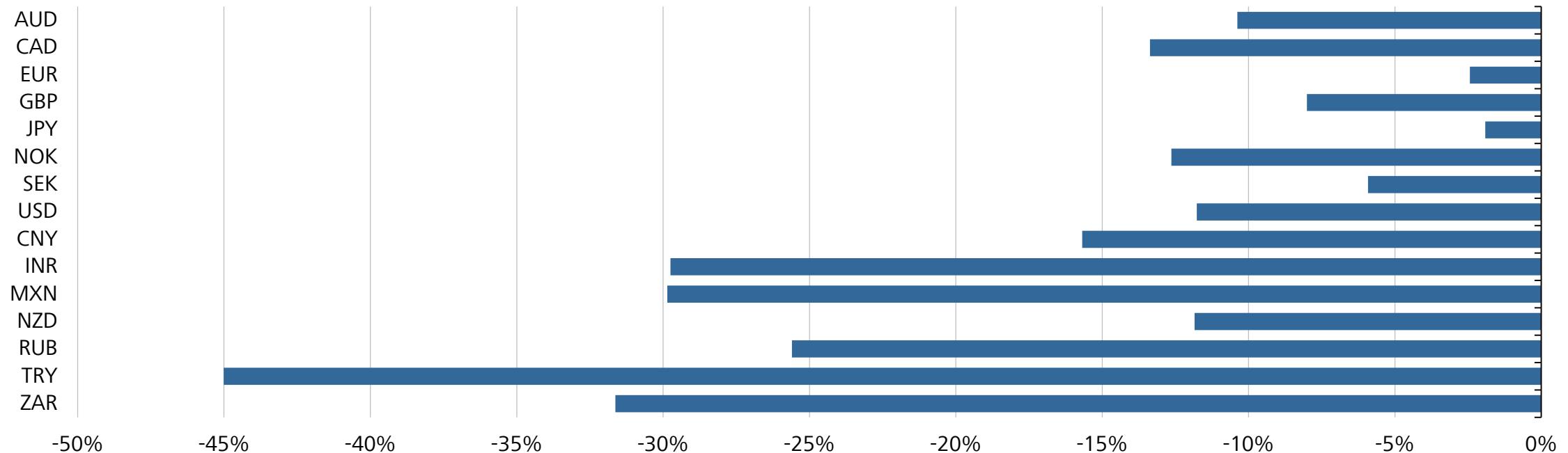
* Per 31.12.2009, vs. CHF

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Forwards sprechen für den Schweizer Franken

Zinsdifferenz führt zu weiterer Aufwertung

Zukünftig erwartete Abwertung



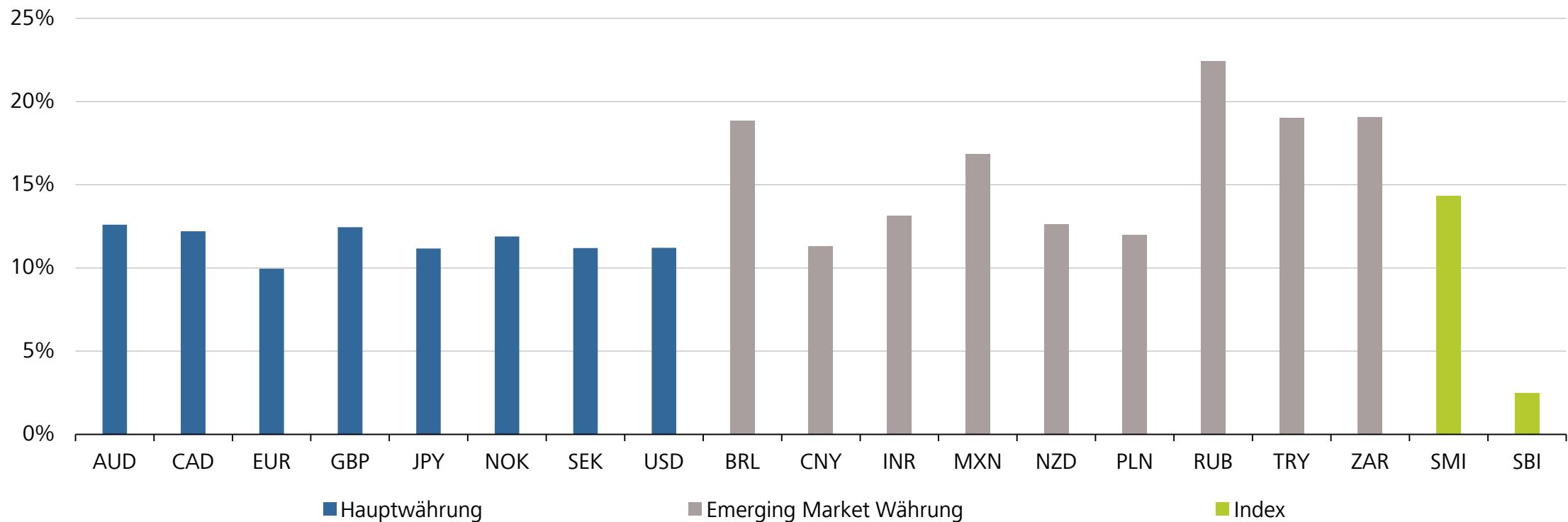
vs. CHF

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Hohe Volatilität von Währungen

Währungen haben eine ähnliche Volatilität wie Aktien

Volatilität der letzten 5 Jahre



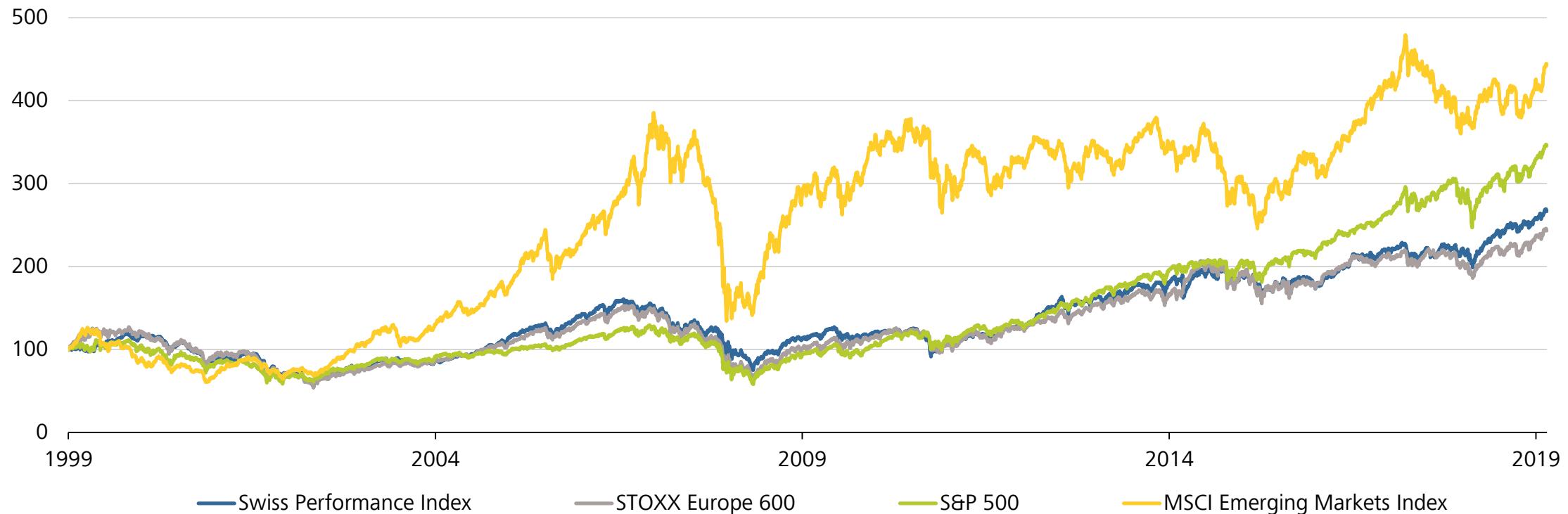
vs. CHF

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktienmarktentwicklung in Lokalwährungen

Emerging Markets und die USA schneiden besser ab

Wertentwicklung in Lokalwährung

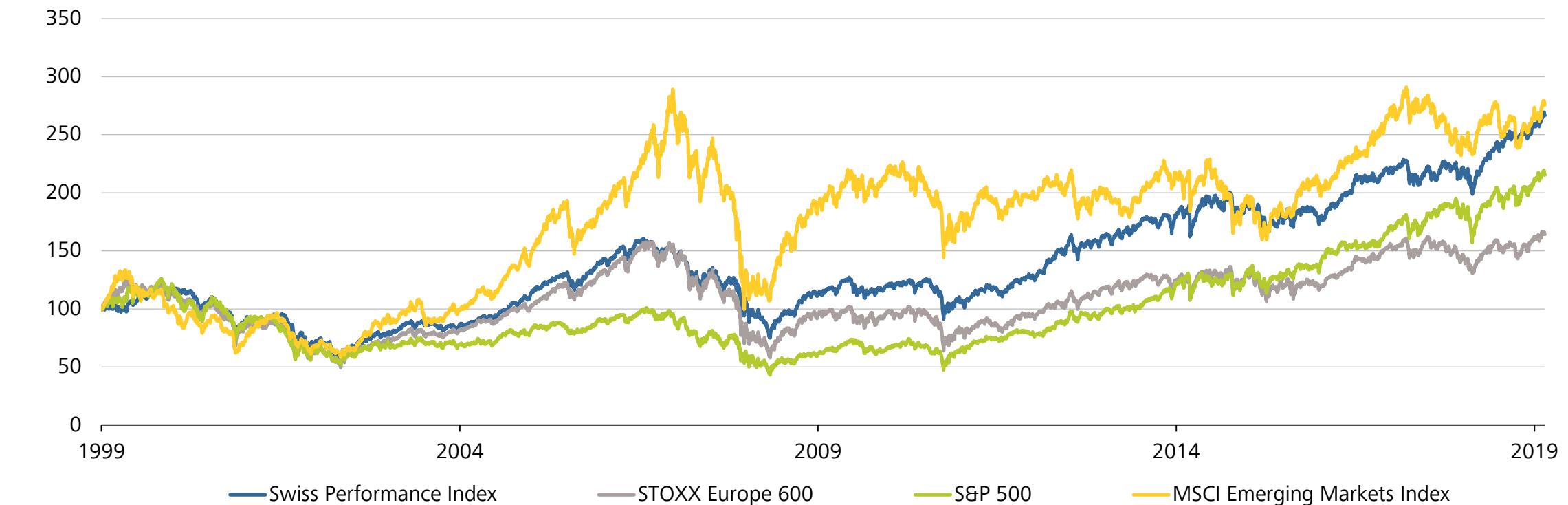


Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

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

