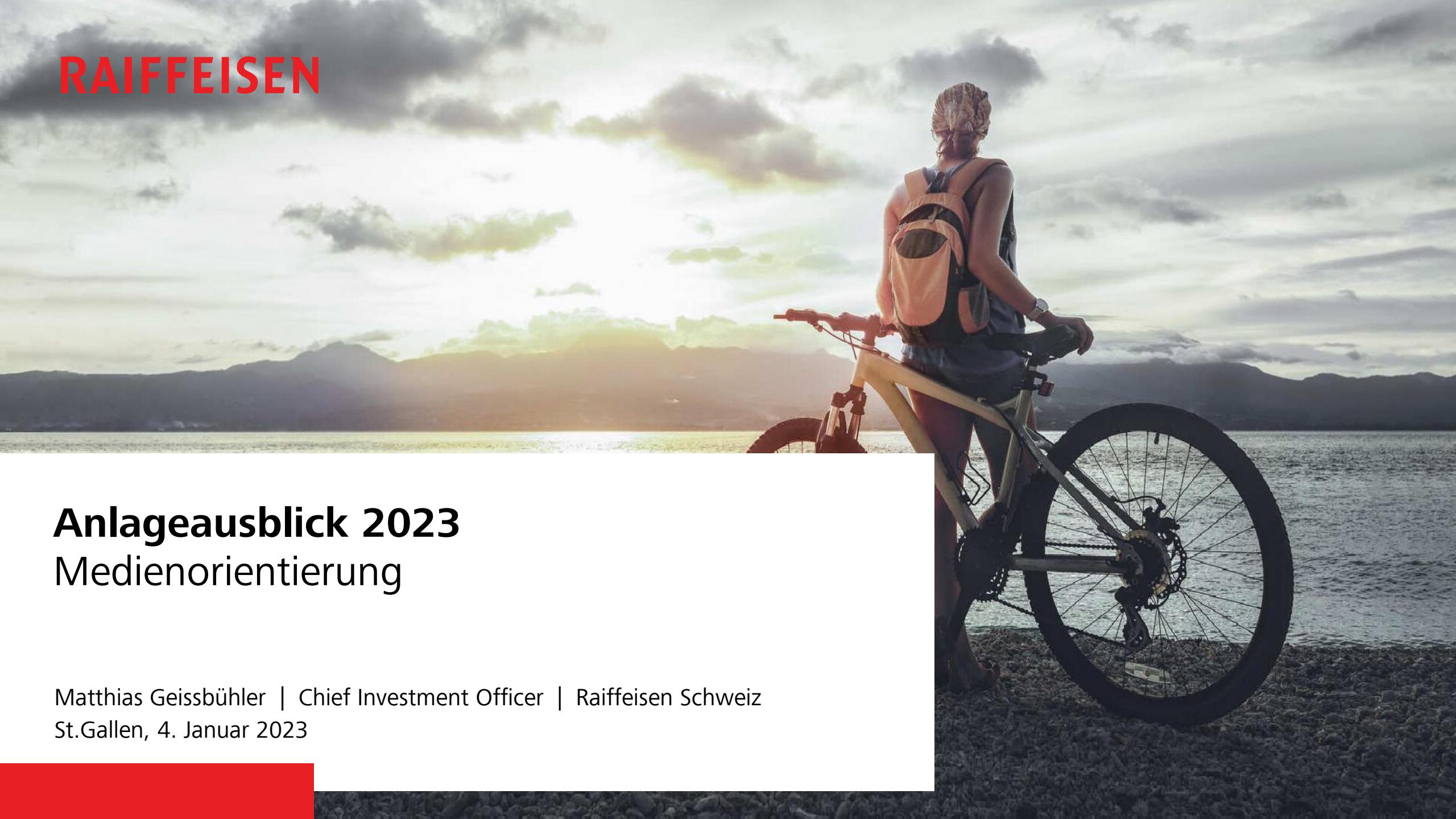


Anlageausblick 2023 Medienorientierung

Matthias Geissbühler | Chief Investment Officer | Raiffeisen Schweiz
St.Gallen, 4. Januar 2023



Anlageausblick 2023

Agenda

1 Rückblick 2022

2 Makroumfeld

3 Ausblick 2023

4 Fazit

Rückblick 2022



Die Welt im Krisenmodus

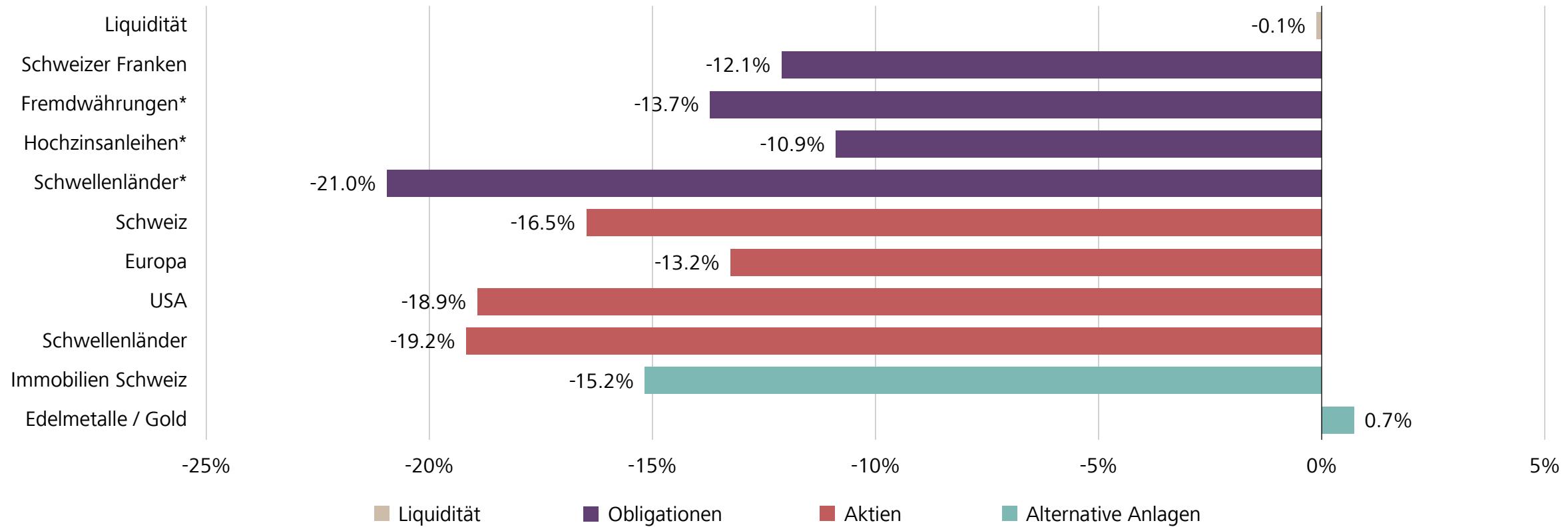
Schlechtes Börsenjahr 2022



Ein Anlagejahr zum Vergessen

Finanzmärkte auf einen Blick

Performance der Anlageklassen 2022, in CHF



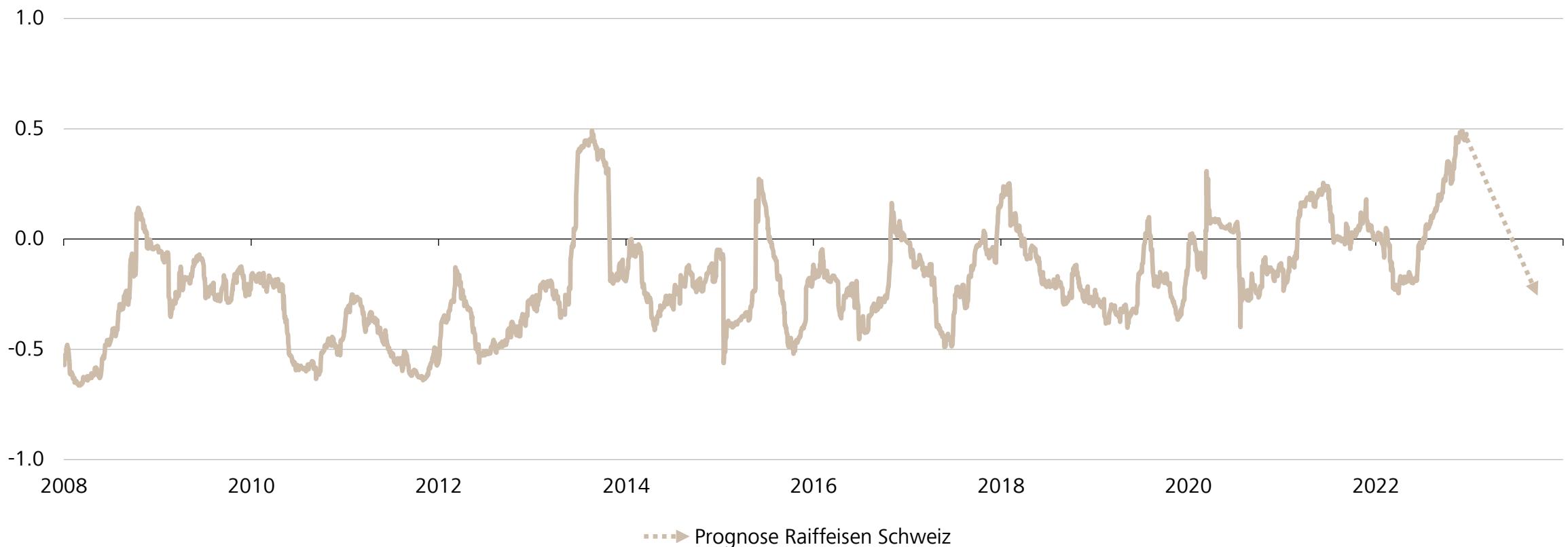
* währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Keine Diversifikation

Starker Anstieg der Korrelation

90-Tage-Korrelation von Schweizer Aktien (SPI) und Schweizer Obligationen (SBI)

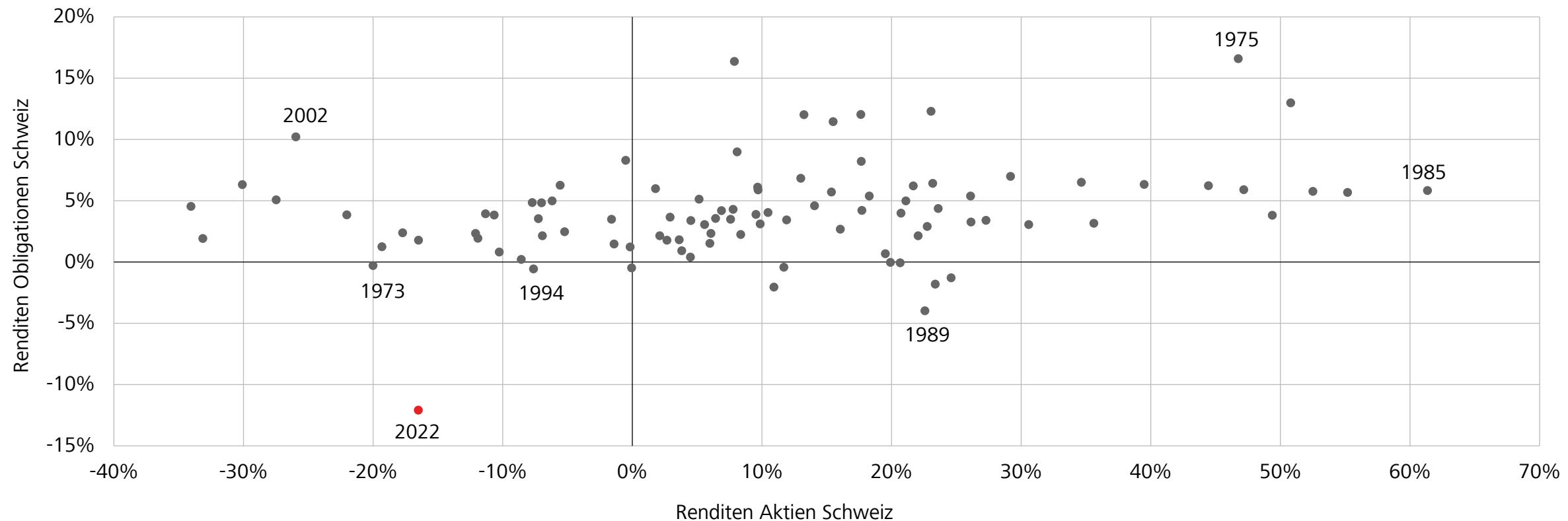


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz Investment & Vorsorge Center

Ein Ausnahmejahr

Nur in 4 von 97 Jahren verloren sowohl Schweizer Aktien als auch Schweizer Obligationen

Renditen des Schweizer Aktien- und Obligationenmarktes, seit 1926



Quellen: Bloomberg, Banque Pictet & Cie SA, Raiffeisen Schweiz Investment & Vorsorge Center

Makroumfeld

Jahr der Opportunitäten

Szenarien für 2023

Sanfte Landung

(15%)

- Ende der Null-Covid-Strategie in China und/oder Ende der Kampfhandlungen in der Ukraine
- Die Inflation ist stark rückläufig und bewegt sich per Ende 2023 in den Zielbereich der Notenbanken
- Wirtschaftswachstum überrascht positiv und bleibt klar im positiven Bereich (BIP Global: + 2.5% bis 3.5%)
- Die Notenbanken beenden ihre Zinserhöhungszyklen im 1Q23, erste Zinssenkungen per Ende Jahr
- Hohes einstelliges Gewinnwachstum, zyklische Sektoren mit starker Outperformance

Stagflation

(50%)

- BIP Global: +1.9%, USA: +0.5%, Europa: +/-0%
- Kerninflation bleibt deutlich über den Notenbank-Zielen
- Weitere Zinserhöhungen im ersten Halbjahr 2023, Geldpolitik bleibt restriktiv (Quantitative tightening)
- Gewinnwachstum: 0% bis -5%
- Unterdurchschnittliche Gesamtrenditen, Fokus auf defensive Sektoren, Firmen mit Preissetzungsmacht und hohen Cash Flows / Dividenden

Rezession

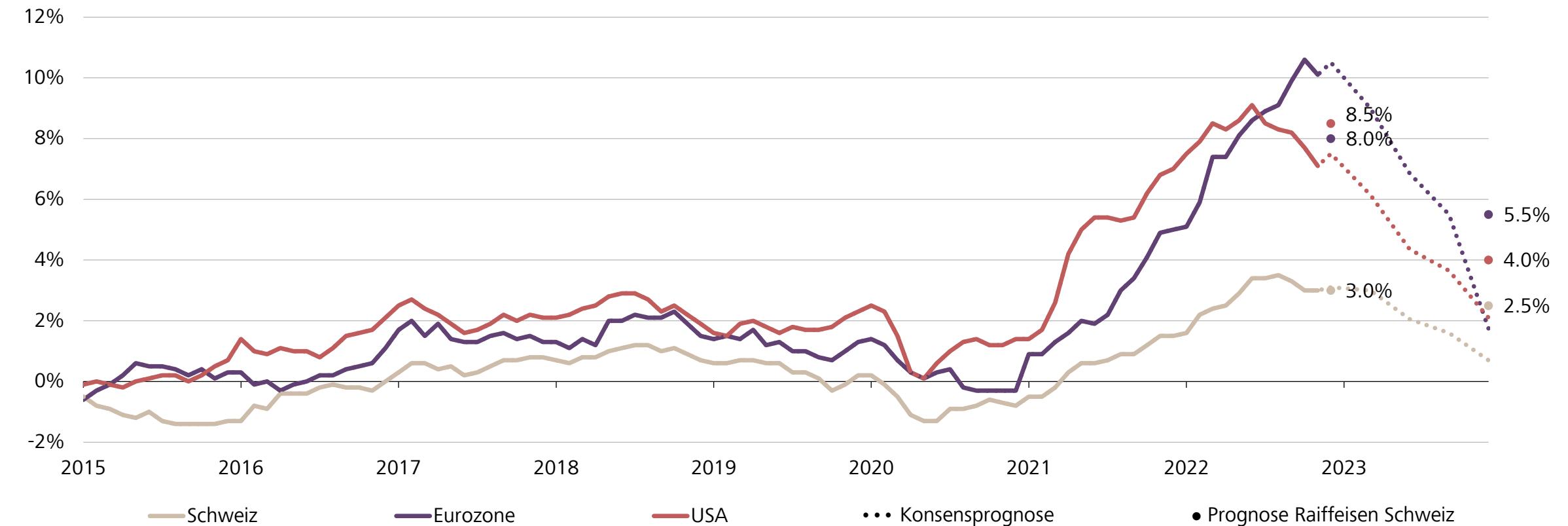
(35%)

- Die restriktive Geldpolitik und die hohe Inflation führen zu einem Konjunktureinbruch
- BIP USA und Europa rückläufig, China mit deutlicher Wachstumsverlangsamung
- Gewinnrückgang im zweistelligen Bereich, Aktienmarktkorrektur zwischen 10% bis 20%
- Staatsanleihen und Gold mit positiver Rendite

Höhepunkt erreicht...

... aber 2%-Inflationsziele in weiter Ferne

Entwicklung und Prognosen der Inflation

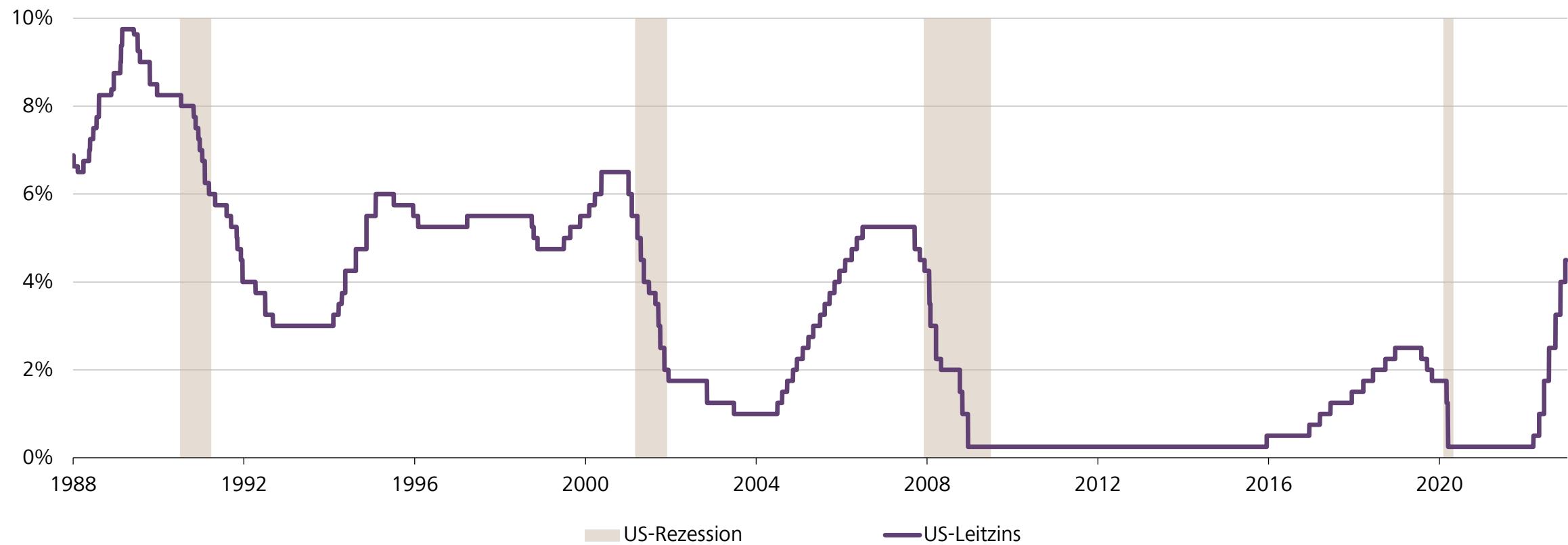


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Steigende Zinsen wirken mit Verzögerung

Höhere Refinanzierungskosten führen zu Margendruck

Entwicklung des Leitzinses und Rezessionen in den USA

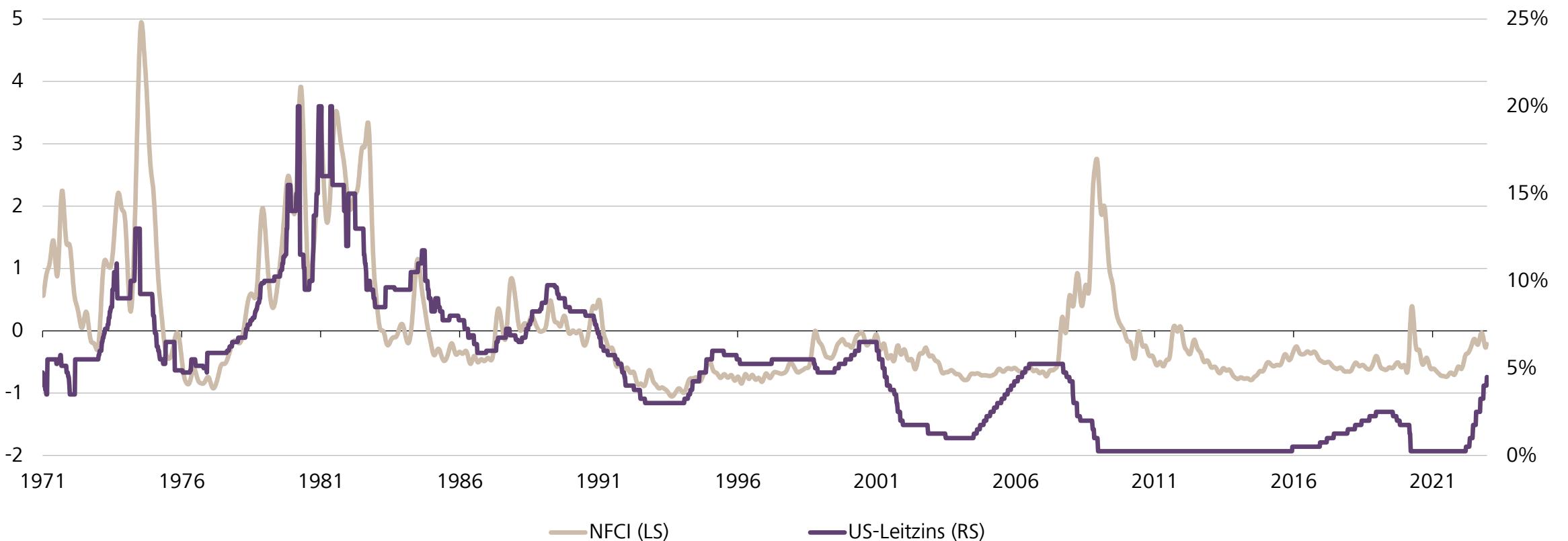


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Finanzierungskonditionen noch nicht im restriktiven Bereich

Leitzinsen dürften für eine längere Zeit erhöht bleiben

Chicago Fed National Financial Conditions Index (NFCI) und US-Leitzinsen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Einkaufsmanagerindizes weiter im Kontraktionsmodus

Rezessionsrisiken sind gestiegen

PMI Composite

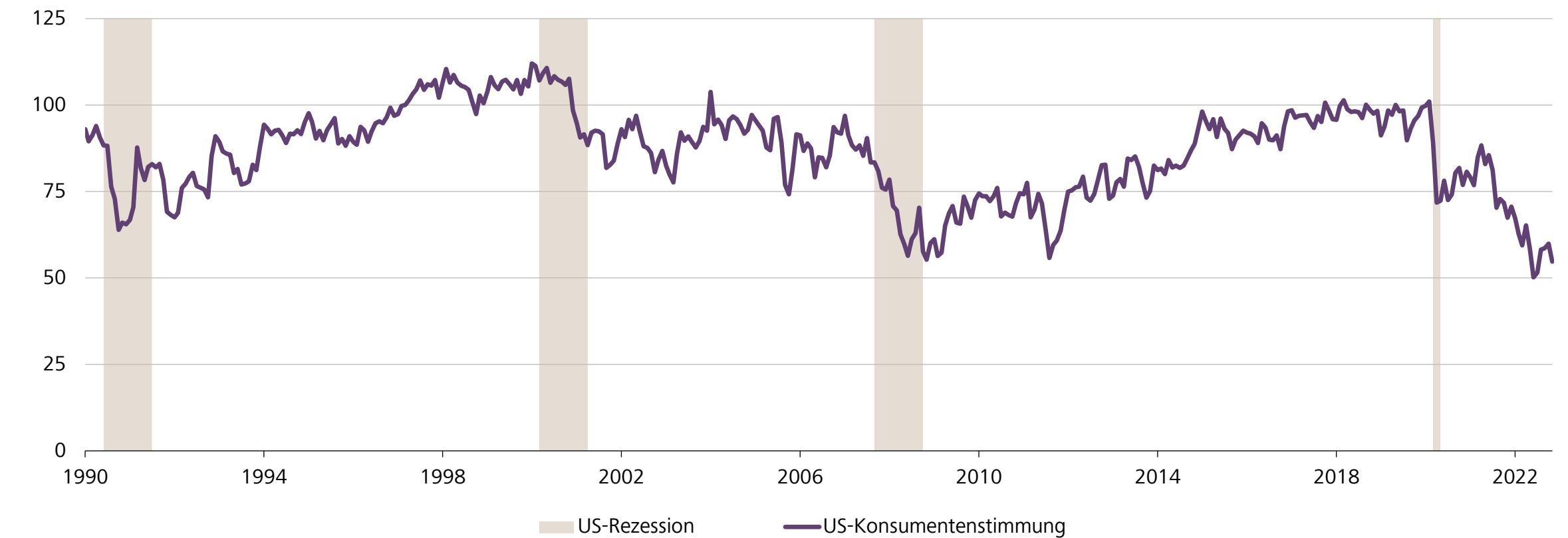
	O	N	D	J	F	M	A	M	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	
Global	53.3	53.1	52.7	52.3	53.2	54.8	56.7	58.4	56.6	55.8	52.5	53.3	54.5	54.8	54.3	51.1	53.5	52.7	51.2	51.3	53.5	50.8	49.3	49.7	49	48	NA
Schweiz	50.9	49.8	51.3	51.3	54	57.5	59.7	60.2	63.6	62.3	61.6	62.2	60.6	60.1	60.8	57.9	64	61.7	57.5	60.2	59	55.8	56.8	53.3	53.9	53.6	49.5
Eurozone	50	45.3	49.1	47.8	48.8	53.2	53.8	57.1	59.5	60.2	59	56.2	54.2	55.4	53.3	52.3	55.5	54.9	55.8	54.8	52	49.9	48.9	48.1	47.1	47.8	48.8
USA	56.4	56.6	58.1	58.6	56.4	62.4	62.5	63	60.7	63.6	61.9	62.4	66	67.5	61.9	59.6	56.7	58.2	56.9	55.9	55	56.3	56.4	56.1	53.9	55.7	NA
China	55.7	57.5	55.8	52.2	51.7	53.1	54.7	53.8	50.6	53.1	47.2	51.4	51.5	51.2	53	50.1	50.1	43.9	37.2	42.2	55.3	54	53	48.5	48.3	47	NA
Japan	48	48.1	48.5	47.1	48.2	49.9	51	48.8	48.9	48.8	45.5	47.9	50.7	53.3	52.5	49.9	45.8	50.3	51.1	52.3	53	50.2	49.4	51	51.8	48.9	50
Deutschland	55	51.7	52	50.8	51.1	57.3	55.8	56.2	60.1	62.4	60	55.5	52	52.2	49.9	53.8	55.6	55.1	54.3	53.7	51.3	48.1	46.9	45.7	45.1	46.3	48.9
Grossbritannien	52.1	49	50.4	41.2	49.6	56.4	60.7	62.9	62.2	59.2	54.8	54.9	57.8	57.6	53.6	54.2	59.9	60.9	58.2	53.1	53.7	52.1	49.6	49.1	48.2	48.2	49
Frankreich	47.5	40.6	49.5	47.7	47	50	51.6	57	57.4	56.6	55.9	55.3	54.7	56.1	55.8	52.7	55.5	56.3	57.6	57	52.5	51.7	50.4	51.2	50.2	48.7	48
Italien	49.2	42.7	43	47.2	51.4	51.9	51.2	55.7	58.3	58.6	59.1	56.6	54.2	57.6	54.7	50.1	53.6	52.1	54.5	52.4	51.3	47.7	49.6	47.6	45.8	48.9	NA
Indien	58	56.3	54.9	55.8	57.3	56	55.4	48.1	43.1	49.2	55.4	55.3	58.7	59.2	56.4	53	53.5	54.3	57.6	58.3	58.2	56.6	58.2	55.1	55.5	56.7	NA
Spanien	44.1	41.7	48.7	43.2	45.1	50.1	55.2	59.2	62.4	61.2	60.6	57	56.2	58.3	55.4	47.9	56.5	53.1	55.7	55.7	53.6	52.7	50.5	48.4	48	49.6	NA
Brasilien	55.9	53.8	53.5	48.9	49.6	45.1	44.5	49.2	54.6	55.2	54.6	54.7	53.4	52	52	50.9	53.5	56.6	58.5	58	59.4	55.3	53.2	51.9	53.4	49.8	NA
Russland	47.1	47.8	48.3	52.3	52.6	54.6	54	56.2	55	51.7	48.2	50.5	49.5	48.4	50.2	50.3	50.8	37.7	44.4	48.2	50.4	52.2	50.4	51.5	45.8	50	48
Australien	53.5	54.9	56.6	55.9	53.7	55.5	58.9	58	56.7	45.2	43.3	46.5	52.1	55.7	54.9	46.7	56.6	55.1	55.9	52.9	52.6	51.1	50.2	50.9	49.6	47.7	47.3

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Konsumentenstimmung bleibt schlecht...

... und erhöht die Rezessionssorgen

Konsumentenstimmung und Rezessionen in den USA

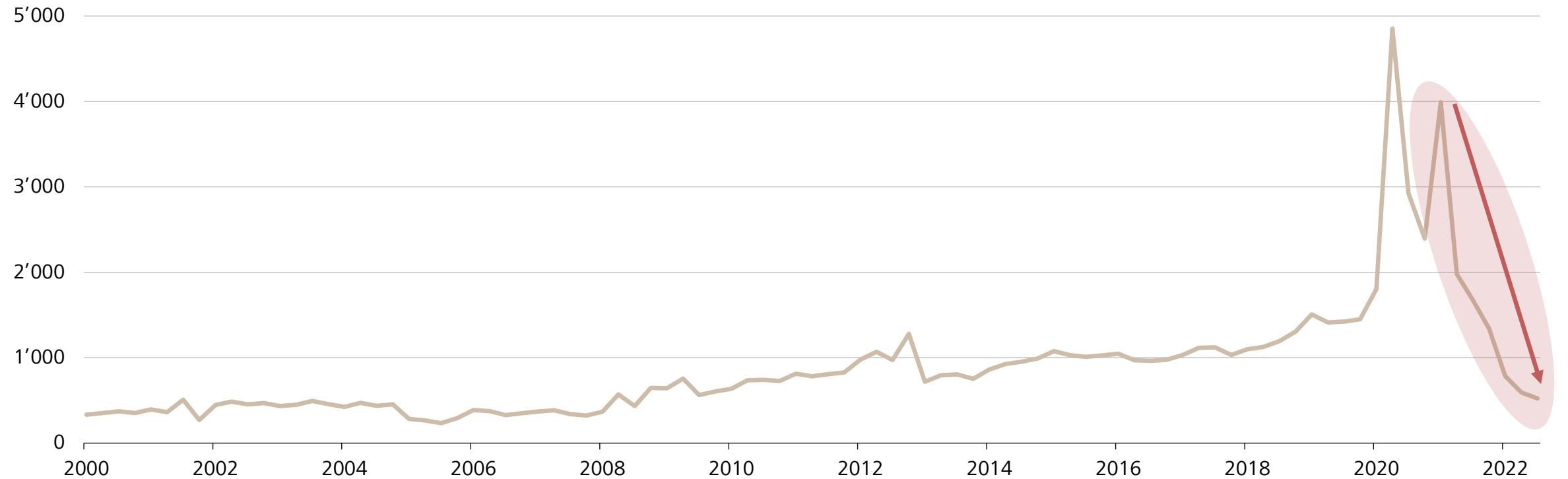


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Pandemiebedingte Ersparnisse sind bald aufgebraucht

Konsum dürfte stagnieren

US-Ersparnisse, in Mrd. USD

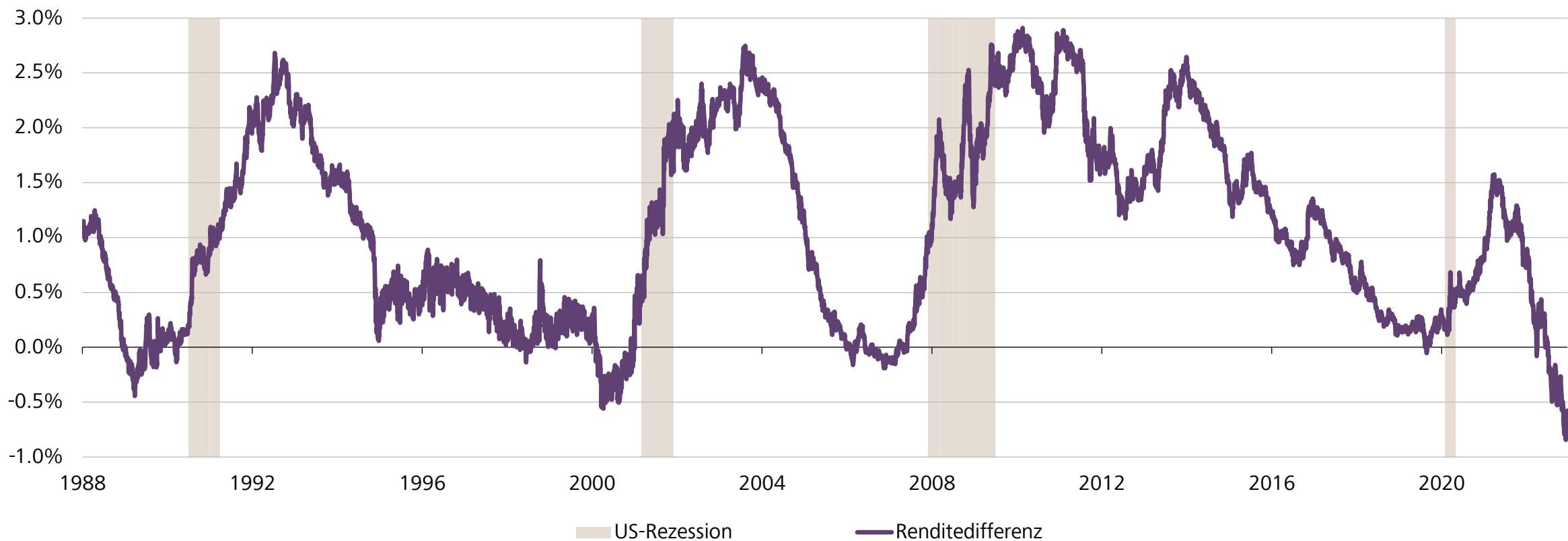


Quellen: FRED, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Inverse Zinskurve als Warnsignal

Vor jeder Rezession war die Zinskurve invers

Renditedifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Staatsanleihen

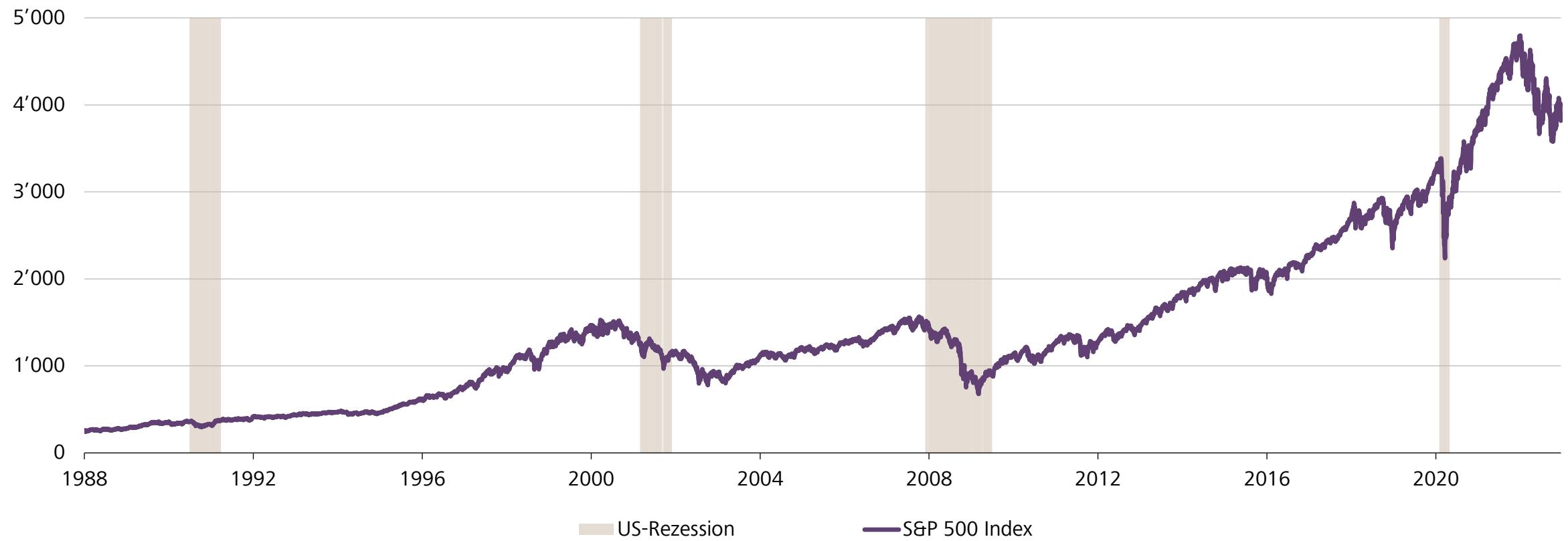


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktienmarkt und Rezession

Der Tiefststand wird in der Regel während einer Rezession erreicht

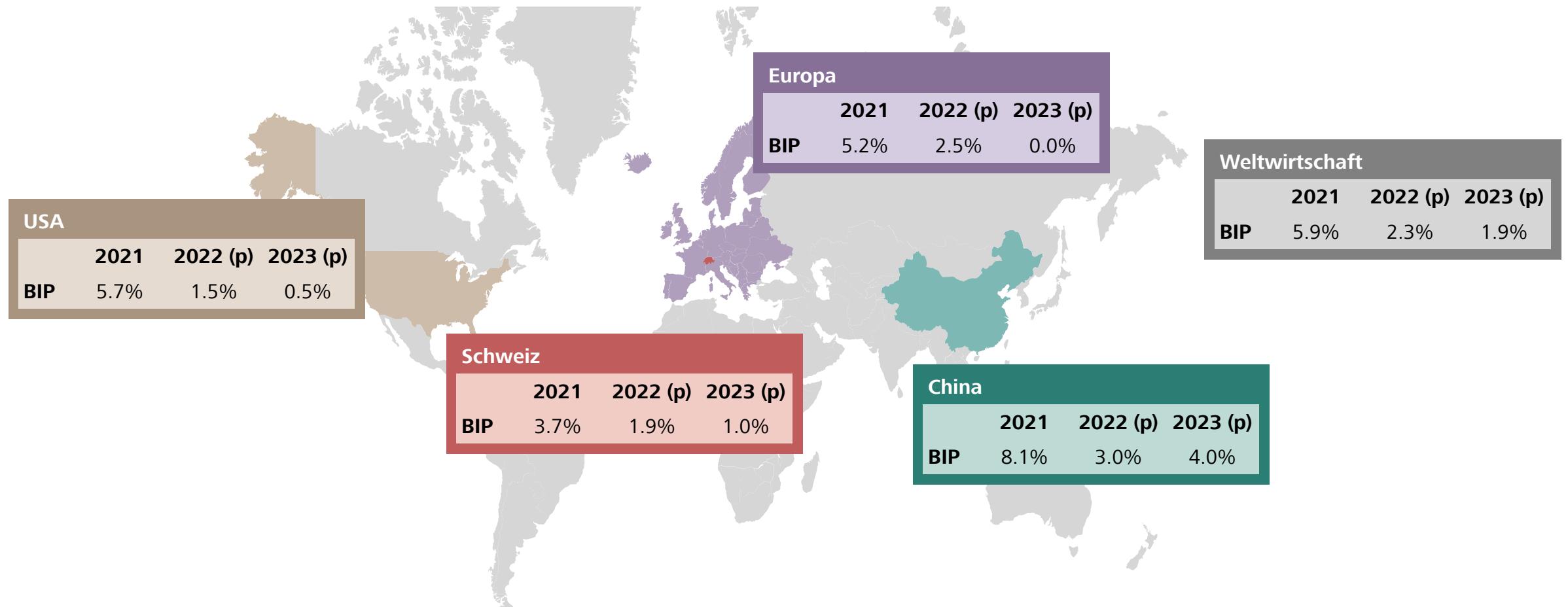
Wertentwicklung von US-Aktien (S&P 500 Index)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Konjunkturdynamik nimmt ab

Konjunkturaussichten

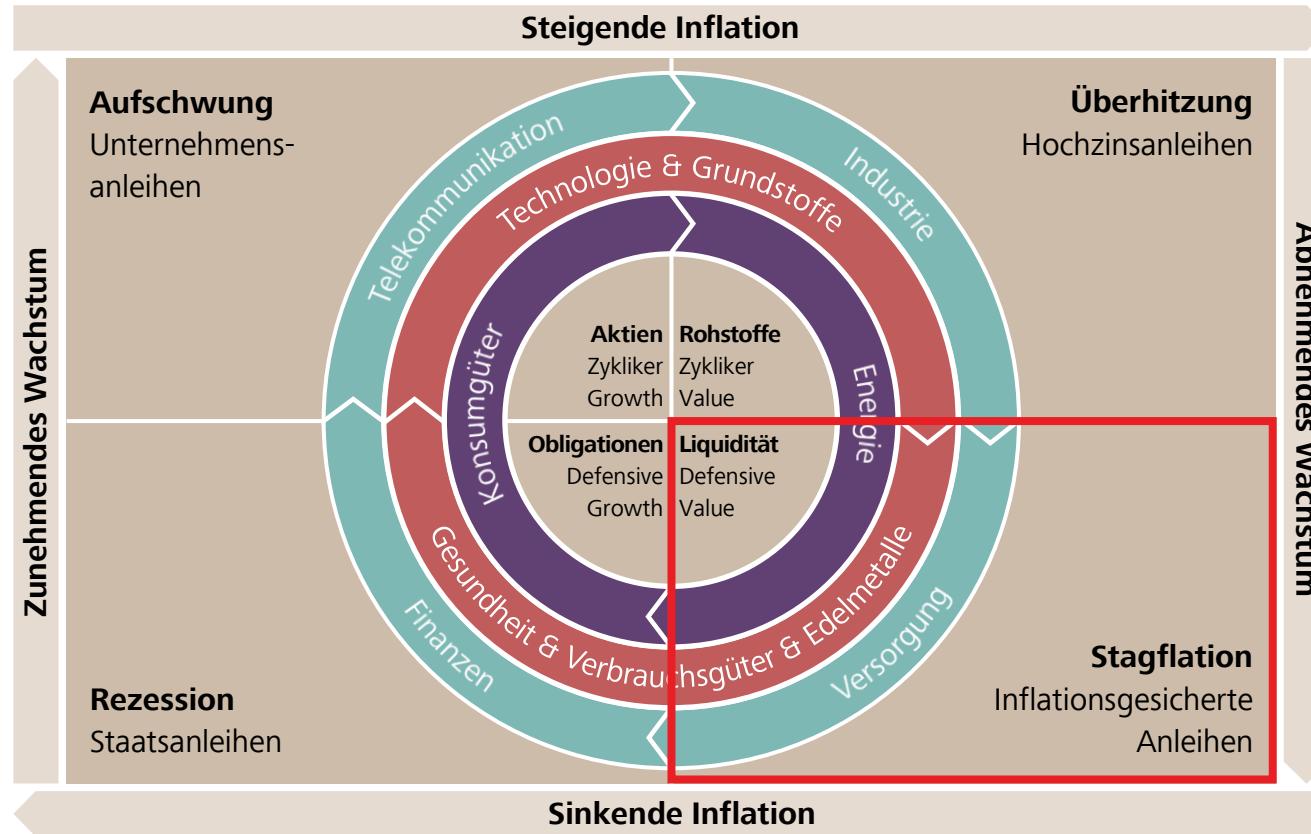


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Die Investment-Uhr

Kompass für die Vermögensaufteilung

In diesen Phasen entwickeln sich die folgenden Anlageklassen am besten:



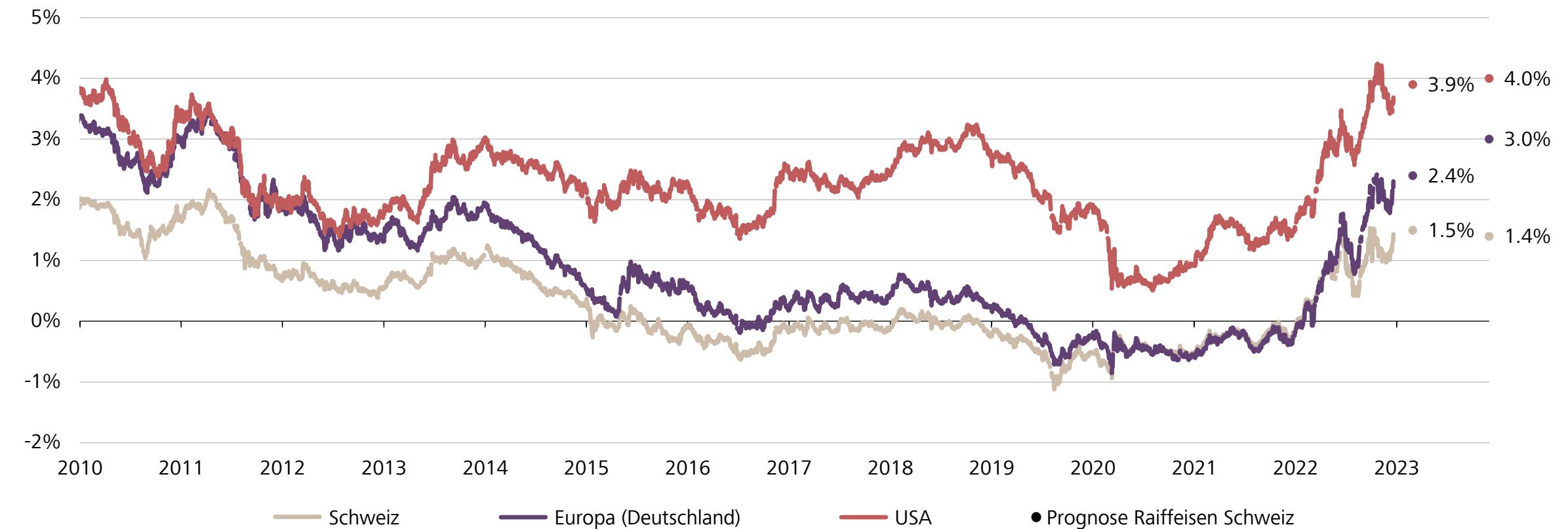
Quellen: Bank of America Merrill Lynch, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Die grosse Zinswende

Zins-Peak ist bald erreicht

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

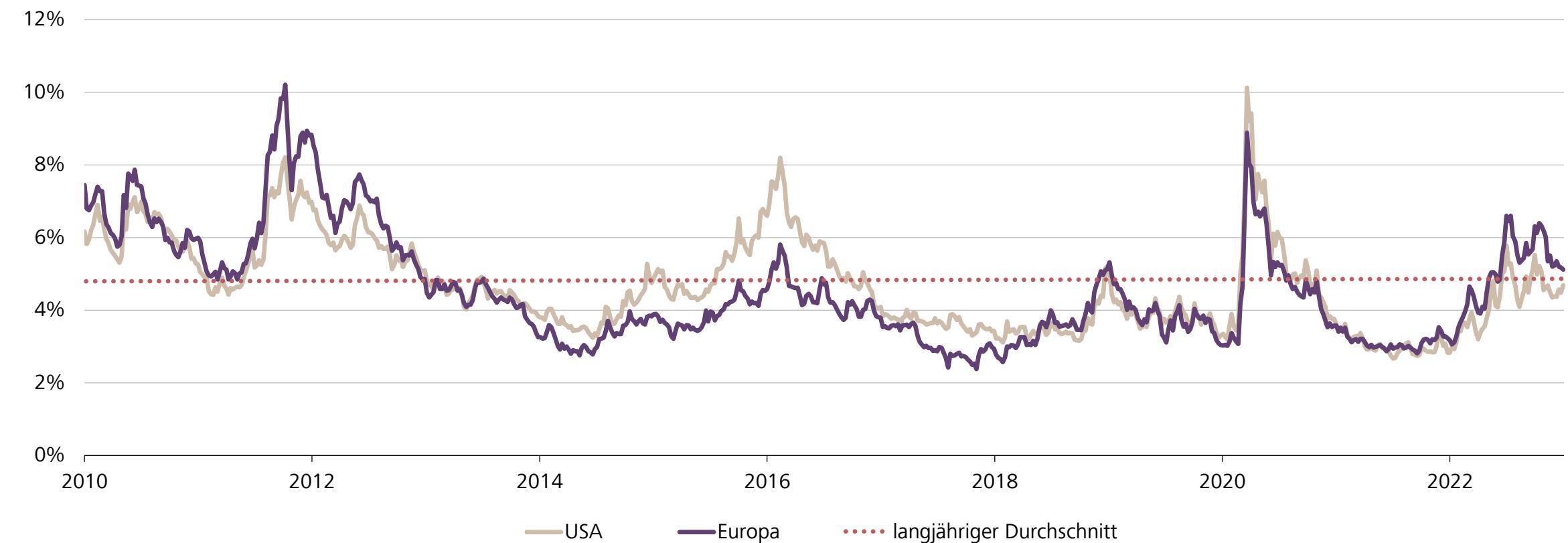


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Kreditaufschläge im langjährigen Durchschnitt

Rezessionsrisiken sind ungenügend berücksichtigt

Kreditaufschläge von Hochzinsanleihen gegenüber Staatsanleihen



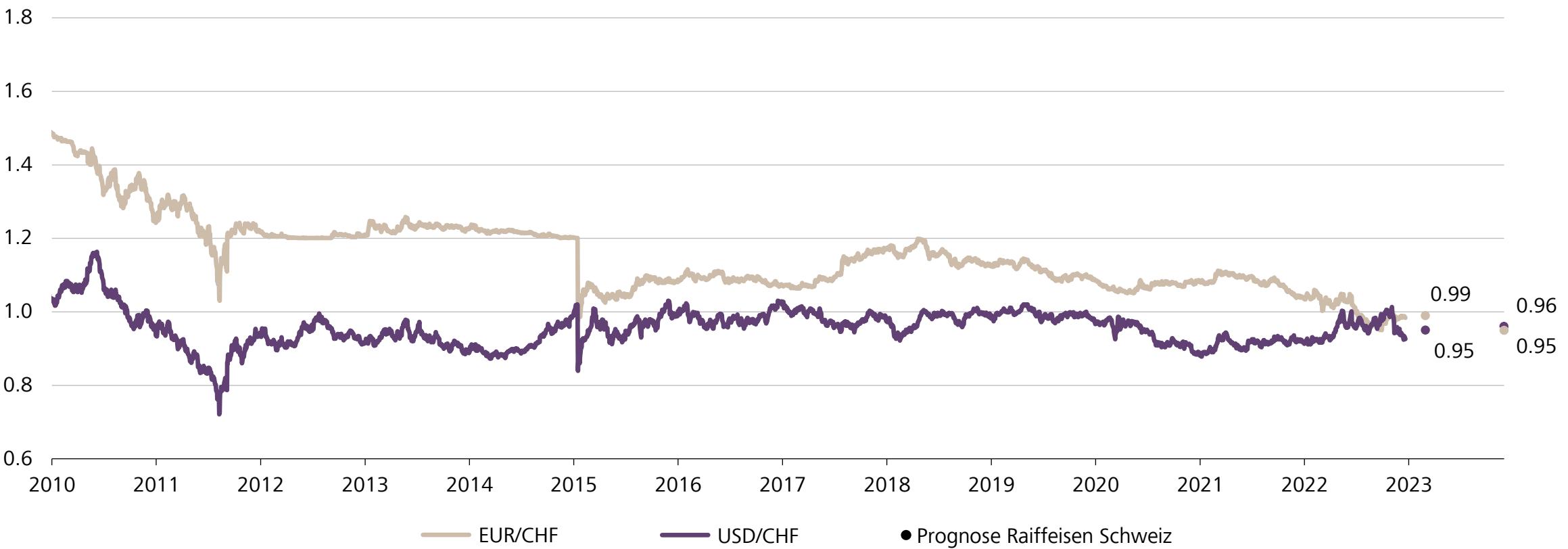
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

Der Schweizer Franken bleibt robust

Währungsprognosen

Entwicklung und Prognosen für die Währungspaare EUR/CHF und USD/CHF

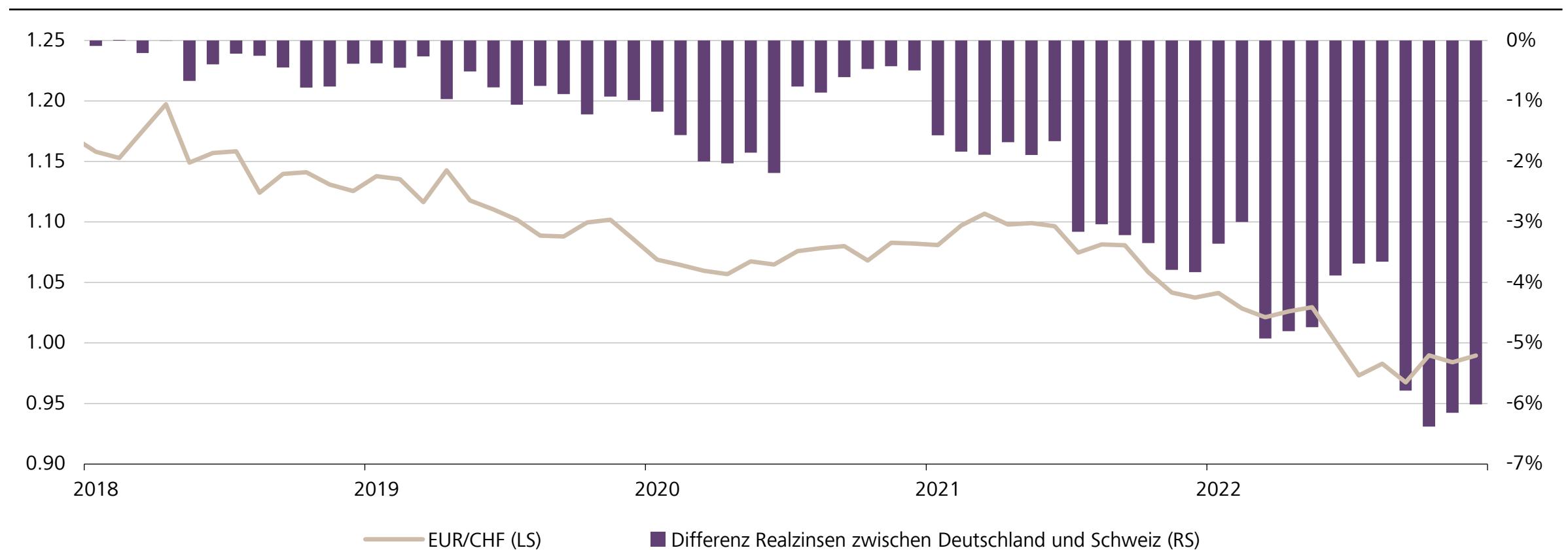


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Inflationsdifferenz spricht für anhaltend starken Franken

Währungsprognosen

Wechselkurs EUR/CHF und Zinsdifferenz Deutschland-Schweiz



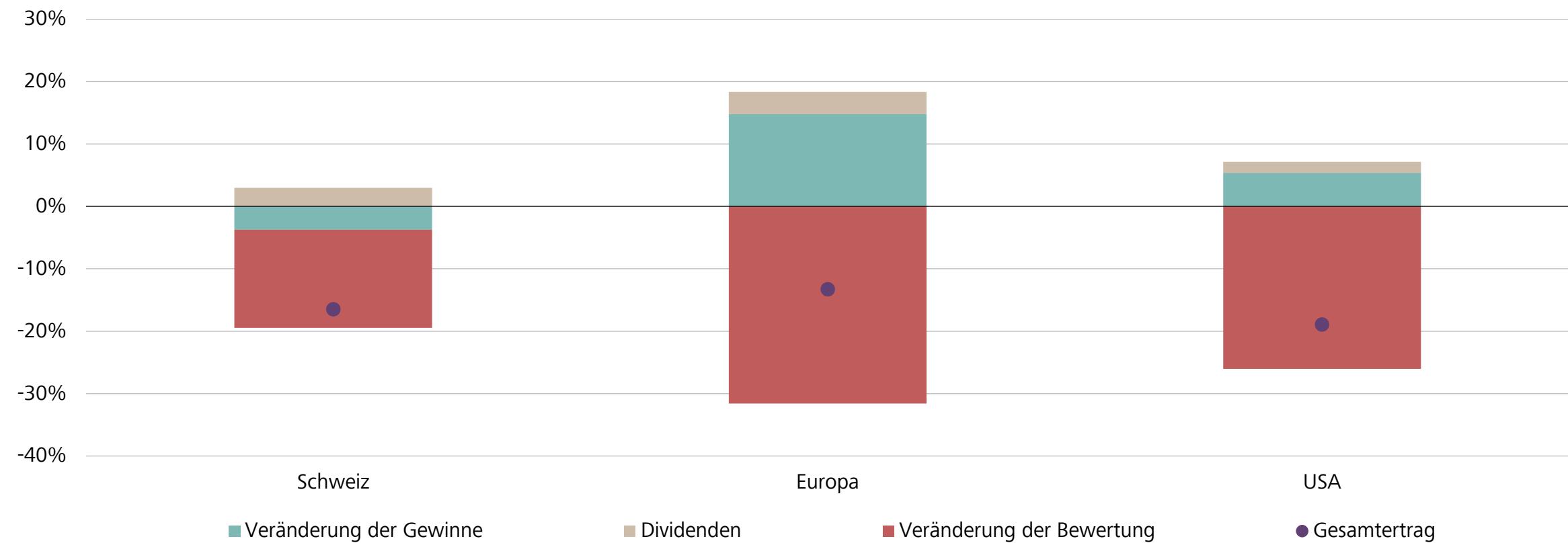
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Bisher «lediglich» eine Bewertungskorrektur

Dekomposition der Renditen

Ursprung der Aktienmarkterträge 2022

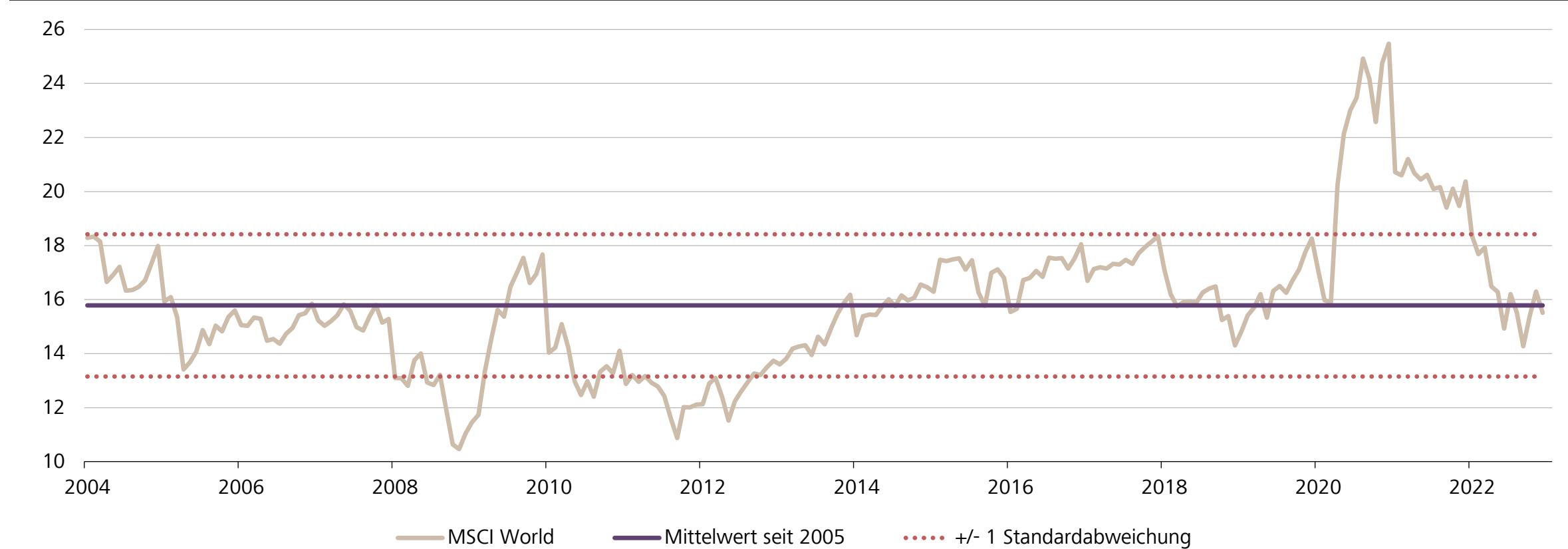


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Noch nicht billig

Die Aktienmärkte sind «fair» bewertet

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI World Index

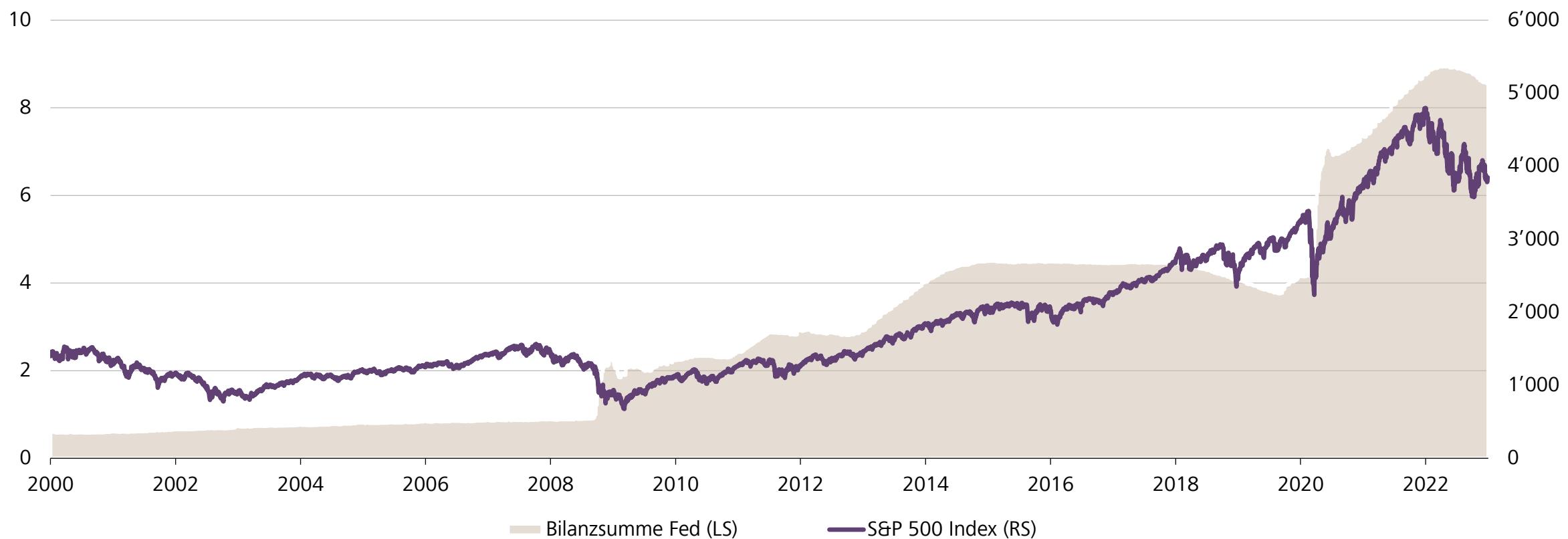


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Geldmenge nimmt ab

«Quantitative Tightening» als Belastung für die Aktienmärkte

Entwicklung der Bilanzsumme der US-Notenbank Fed (in Bio. USD) sowie des US-Aktienmarktes (S&P 500 Index)

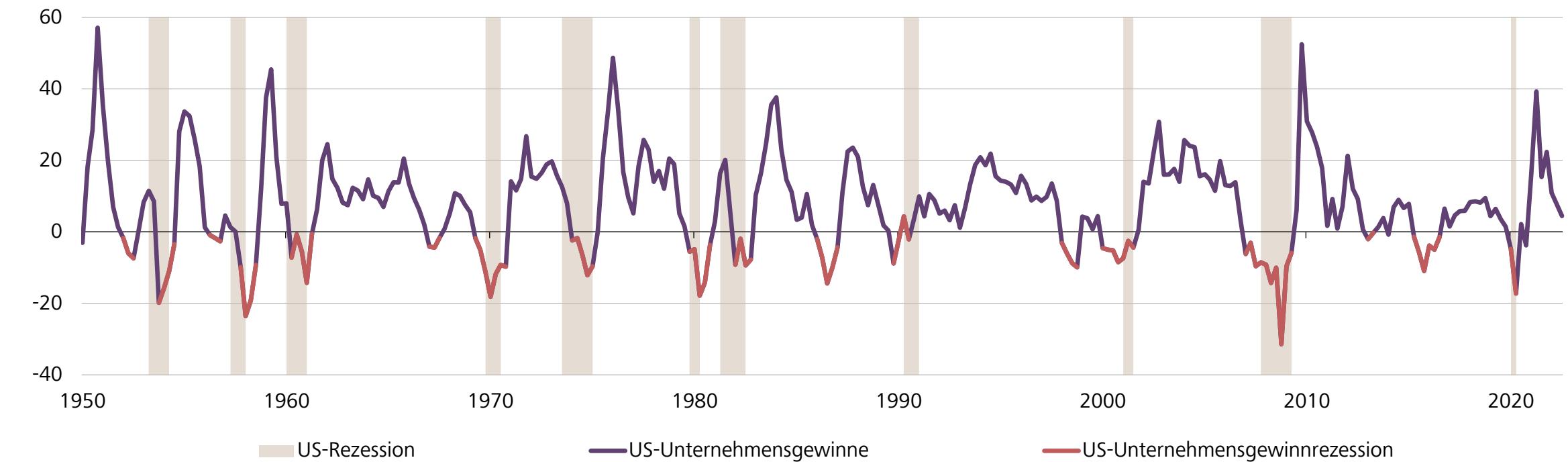


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Rezessionsrisiken (noch) nicht eingepreist

Gewinnschätzungen sind zu hoch

Veränderung der US-Unternehmensgewinne und US-Rezessionen

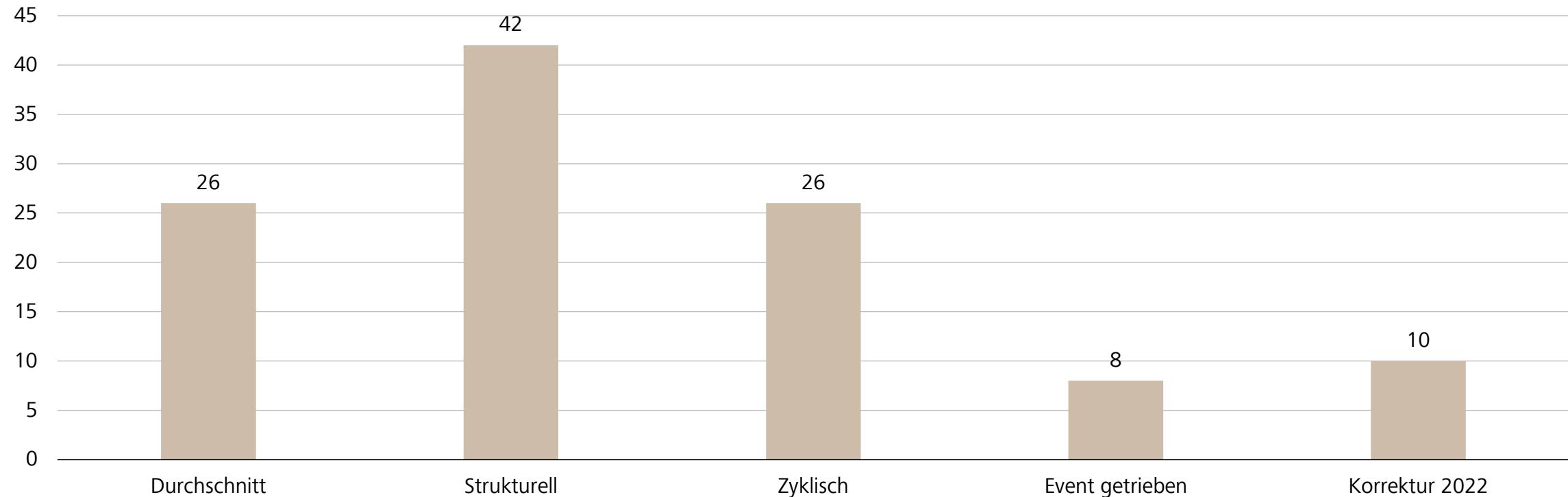


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Bärenmarkt noch nicht vorüber

Erste Jahreshälfte wird schwierig

Durchschnittliche Länge Bärenmarkt, in Monaten



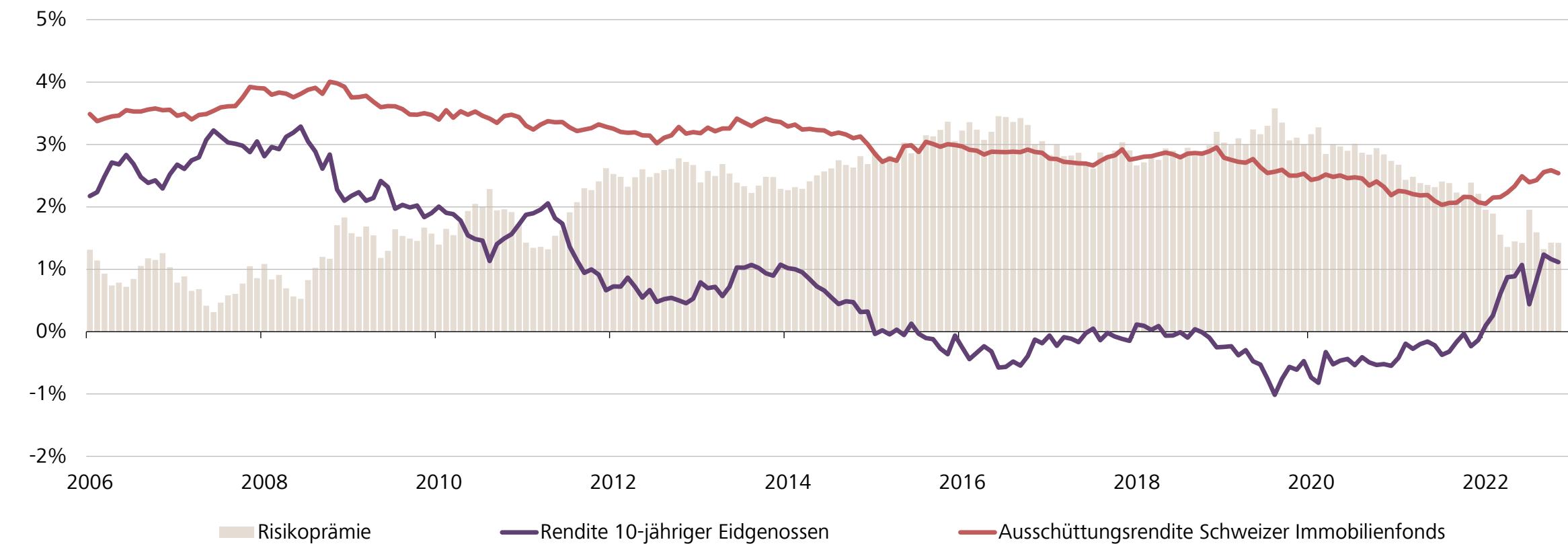
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Alternative Anlagen

Schweizer Immobilienfonds

Nach der Bewertungskorrektur wieder interessant

Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds und Rendite 10-jähriger Eidgenossen

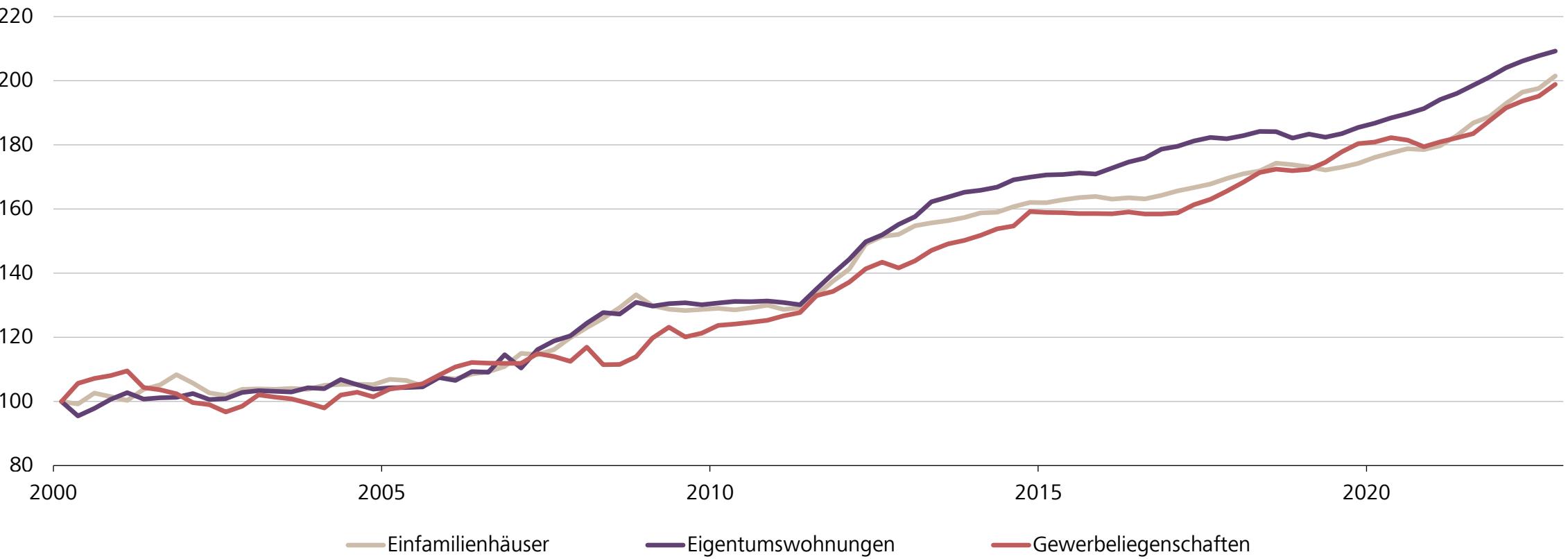


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Schweizer Liegenschaftspreise

Verschnaufpause, aber keine grössere Korrektur erwartet

Preisentwicklung von Schweizer Immobilien, indexiert

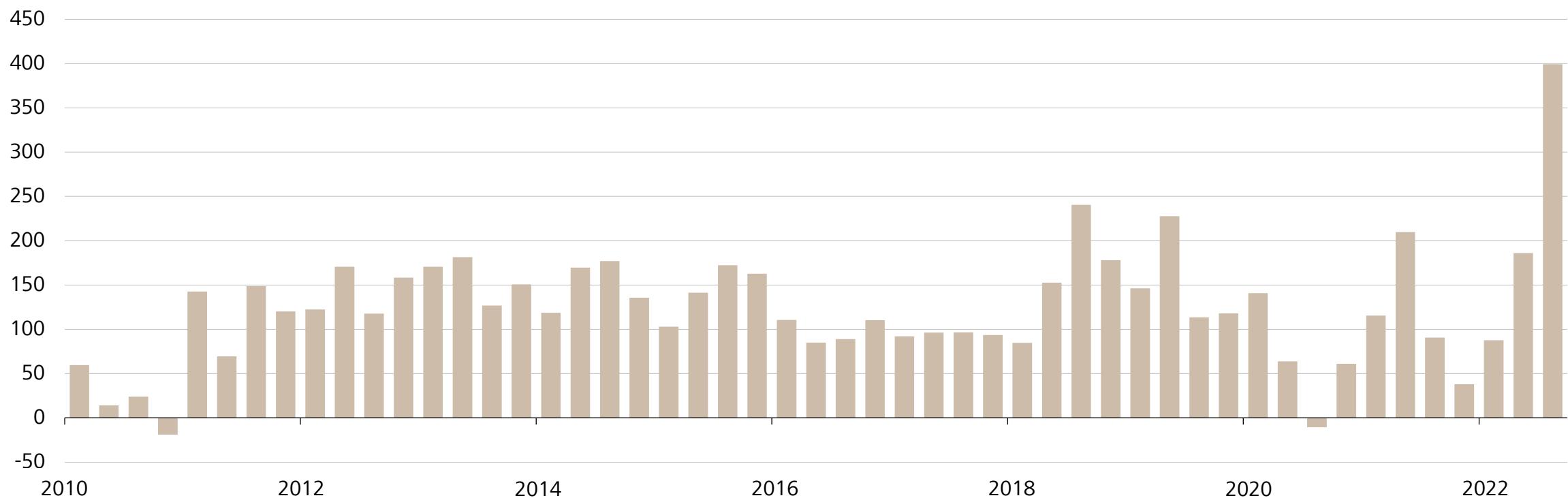


Quellen: IAZI, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Notenbanken im Kaufrausch

Russland-Sanktionen als Warnung

Goldkäufe der Notenbanken je Quartal, in Tonnen

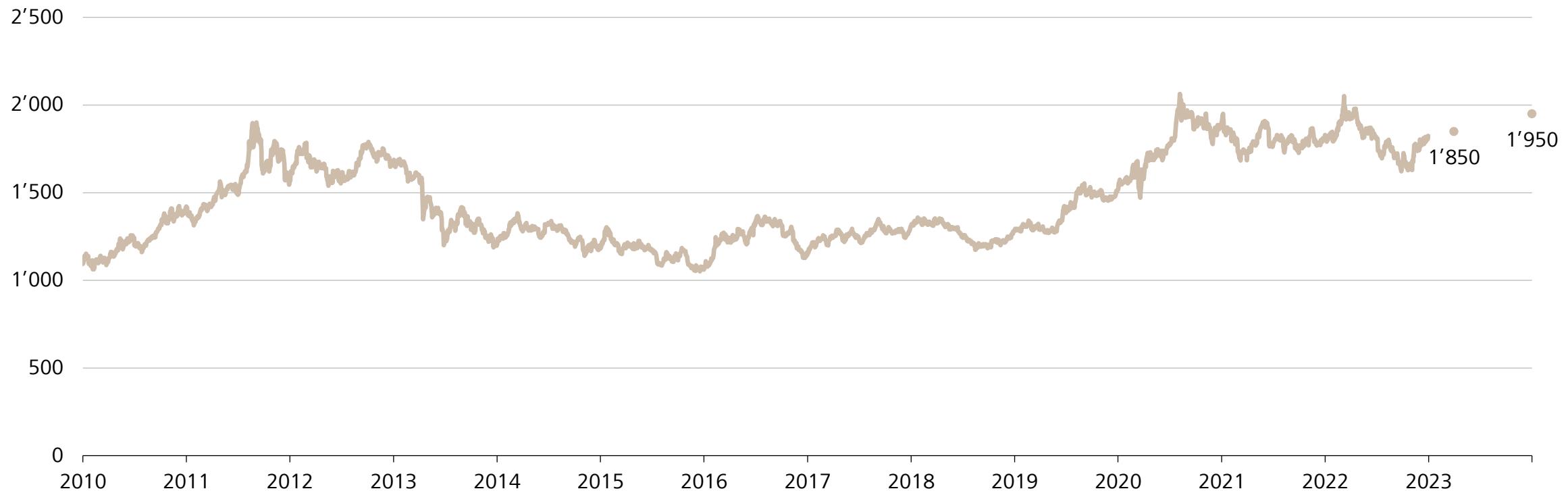


Quellen: World Gold Council, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Gold dürfte weiter glänzen

Die Goldnachfrage hat stark angezogen

Entwicklung und Prognosen des Goldpreises, in USD/Unze

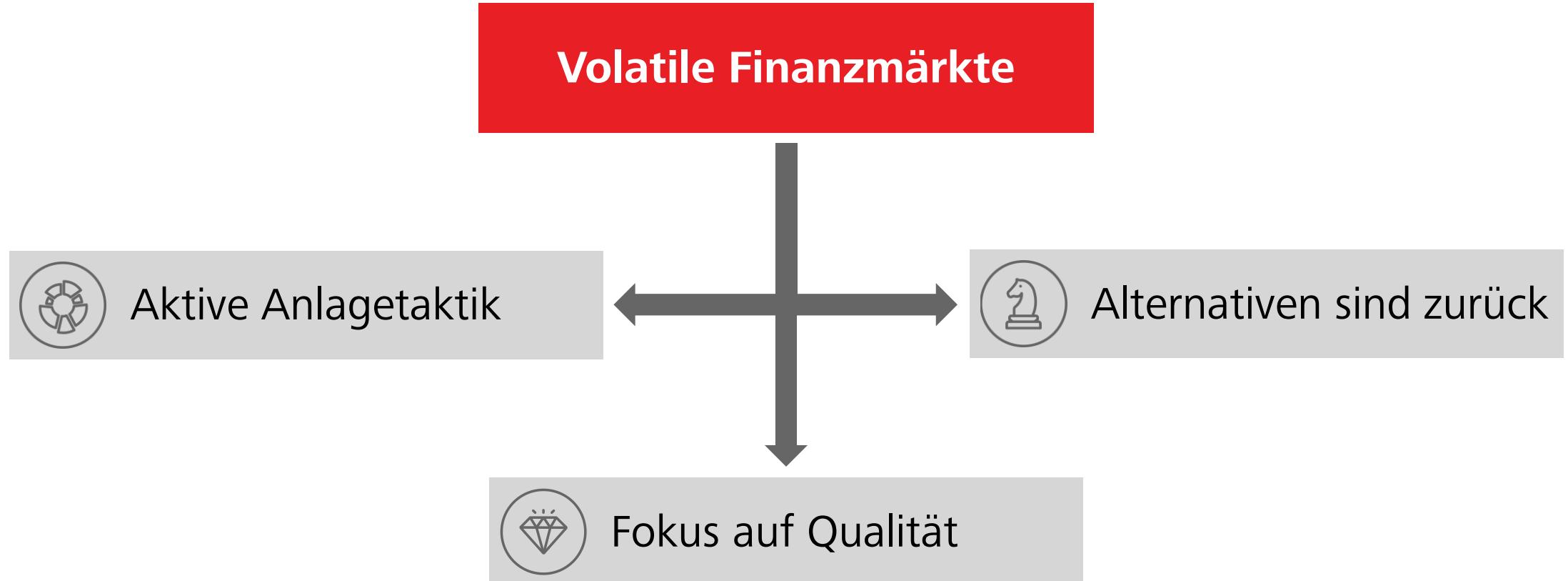


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Fazit

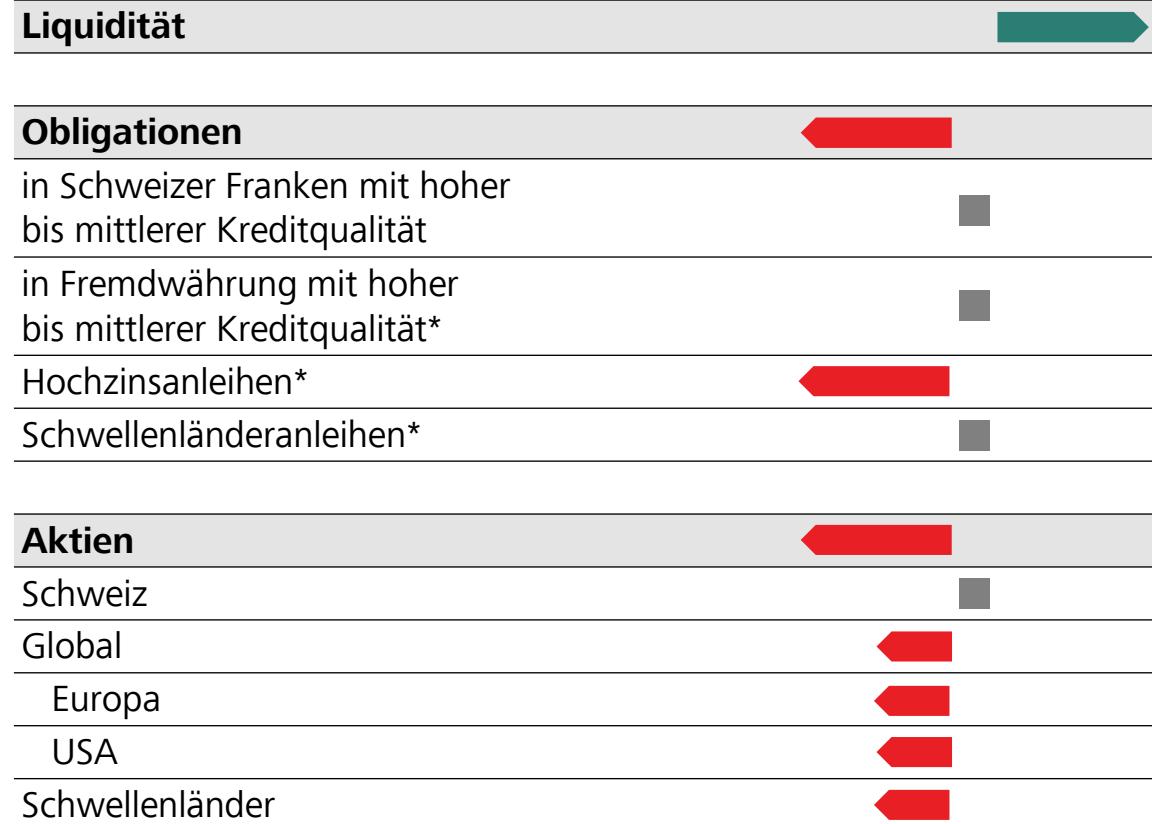
Jahr der Opportunitäten

Aktive Anlagetaktik entscheidend



Unsere taktische Positionierung

per 1. Januar 2023



* währungsgesichert ----- Vormonat

Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office



Unsere Prognosen

per 1. Januar 2023

Konjunktur

	2019	2020	2021	2022	2023
BIP					
Schweiz	1.2%	-2.5%	3.7%	1.9%	1.0%
Eurozone	1.3%	-6.8%	5.2%	2.5%	0.0%
USA	2.2%	-3.5%	5.7%	1.5%	0.5%
Japan	0.3%	-4.8%	1.9%	1.5%	1.0%
China	6.0%	2.3%	8.1%	3.0%	4.0%
Global (PPP)	2.8%	-3.1%	5.9%	2.3%	1.9%
Inflation					
Schweiz	0.4%	-0.8%	0.6%	3.0%	2.5%
Eurozone	1.2%	0.3%	2.6%	8.0%	5.5%
USA	1.8%	1.2%	4.7%	8.5%	4.0%
Japan	0.5%	0.0%	-0.3%	1.9%	1.0%
China	2.9%	2.5%	0.9%	2.2%	2.0%

* mit 100 multipliziert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office & Economic Research

Finanzmärkte

	2020	2021	aktuell	3M	12M
Leitzinsen					
Schweiz	-0.75%	-0.75%	1.00%	1.25%	1.25%
Eurozone	-0.50%	-0.50%	2.00%	2.50%	3.50%
USA	0.25%	0.25%	4.50%	5.00%	5.00%
Japan	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	0.00%
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen					
Schweiz	-0.55%	-0.14%	1.49%	1.50%	1.40%
Europa (Deutschland)	-0.57%	-0.18%	2.31%	2.40%	3.00%
USA	0.91%	1.51%	3.66%	3.90%	4.00%
Japan	0.02%	0.07%	0.48%	0.50%	0.75%
Rohstoffe					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	52	78	82	80	90
Gold (USD/Unze)	1'898	1'829	1'814	1'850	1'950
Währungen					
EUR/CHF	1.08	1.04	0.98	0.99	0.95
USD/CHF	0.89	0.91	0.93	0.95	0.96
EUR/USD	1.22	1.14	1.06	1.04	0.99
GBP/CHF	1.21	1.23	1.12	1.15	1.20
JPY/CHF*	0.86	0.79	0.70	0.72	0.74

**Bei Interesse für ein Einzelgespräch mit
Matthias Geissbühler wenden Sie sich bitte an:**

medien@raiffeisen.ch

071 225 84 84

RAIFFEISEN

**Herzlichen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**

