

## Anlageausblick 2. Halbjahr 2023

### Medienorientierung

Matthias Geissbühler | Chief Investment Officer | Raiffeisen Schweiz  
Zürich, 6. Juli 2023



# Ausblick 2. Halbjahr 2023

## Agenda

1 Rückblick 1. Halbjahr 2023

2 Makroumfeld

3 Ausblick 2. Halbjahr 2023

4 Fazit

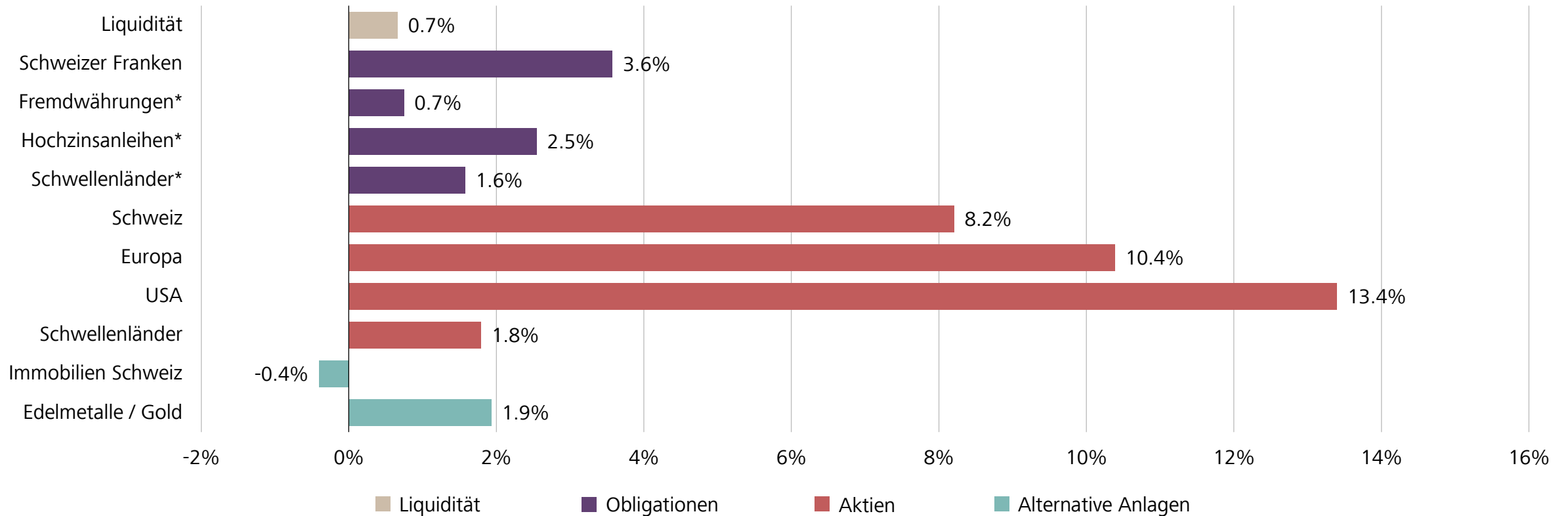
# **Rückblick 1. Halbjahr 2023**



# Starke erste Halbzeit

Breite Erholung an den Finanzmärkten

## Performance der Anlageklassen im 1. Halbjahr 2023, in CHF

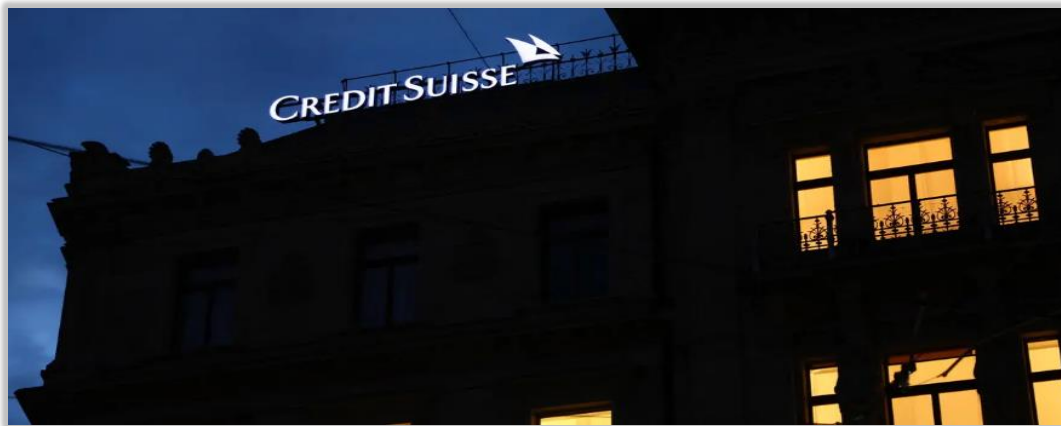


\* währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Die Zinswende fordert ihren Tribut

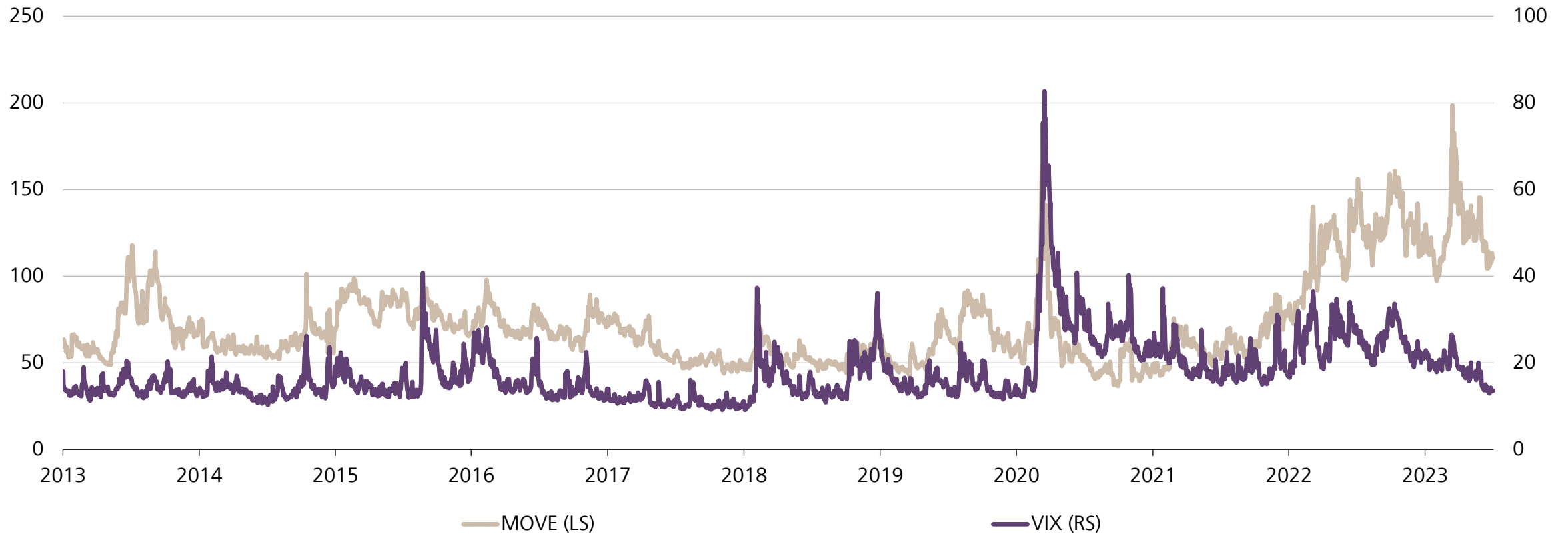
Banken unter Druck



# Volatilität

Hoch bei den Anleihen, tief bei den Aktien

## MOVE und VIX Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

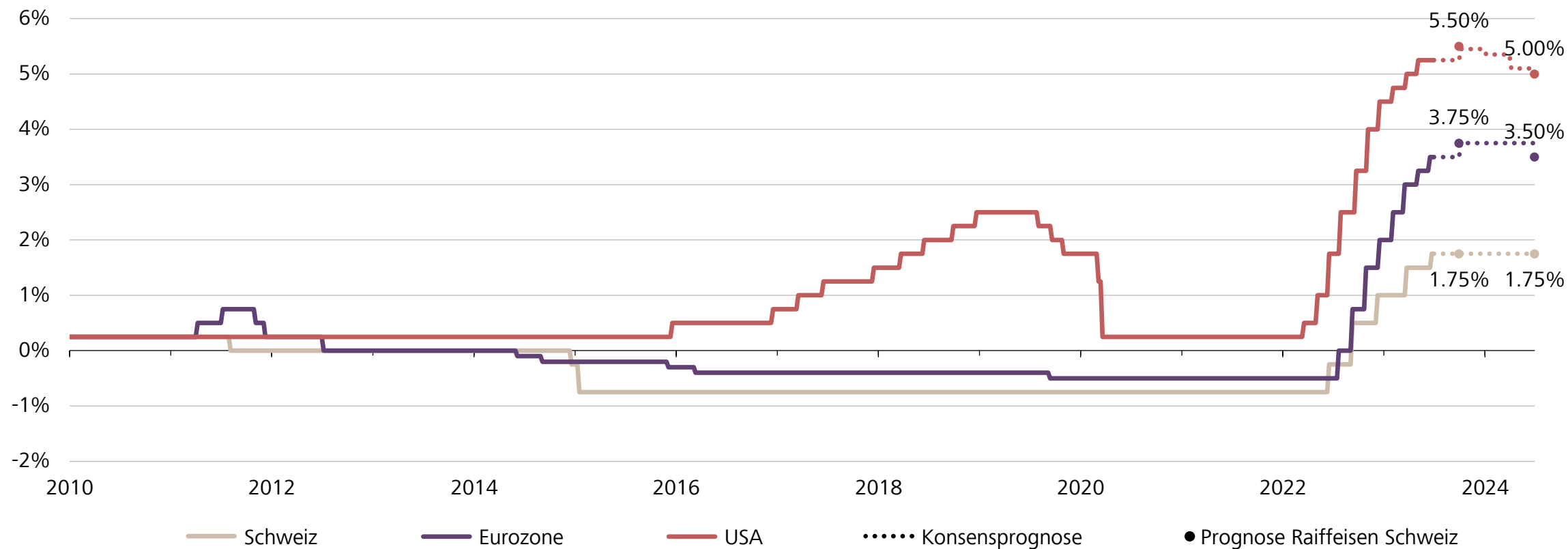
# Makroumfeld



# Fulminante Zinswende

Restriktive Geldpolitik wird beibehalten

## Leitzinsen: Entwicklung und Prognosen

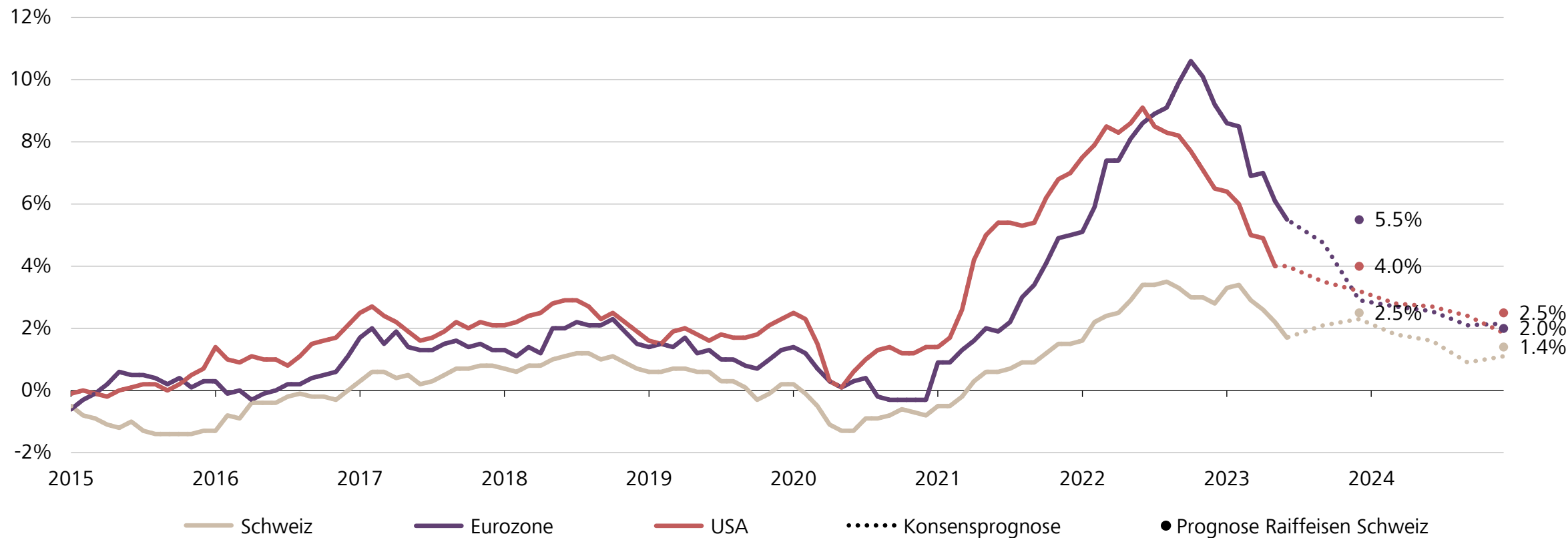


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

# Höhepunkt erreicht

Aber 2%-Inflationsziele in weiter Ferne

## Inflation: Entwicklung und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Inflationserwartungen

Unerfreuliche «Verankerung»

## Inflationserwartungen klar über 2%-Inflationsziel der EZB

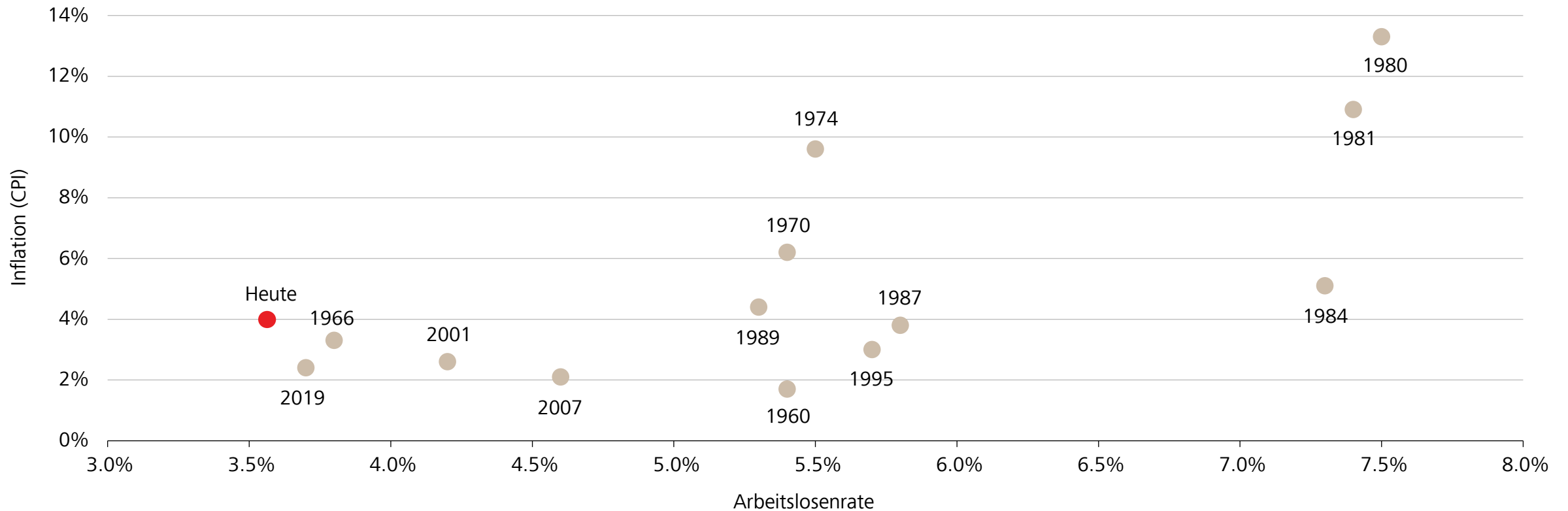


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Konjunkturlage bei früheren Zinssenkungen

Zinssenkungsfantasien verfrüht

## Jeweilige Ausgangslage zu Beginn eines Zinssenkungszyklus

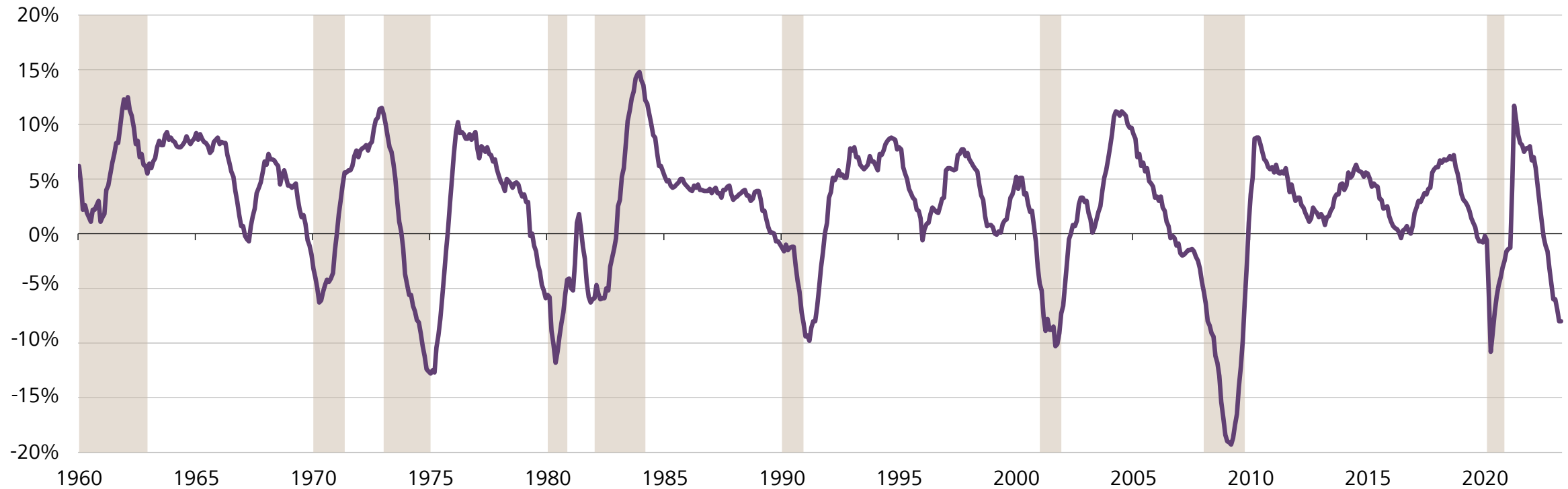


Quellen: Refinitiv, Raiffeisen Schweiz Economic Research

# US-Frühindikatoren im Rezessionsterrain

Rezessionsrisiken bleiben erhöht

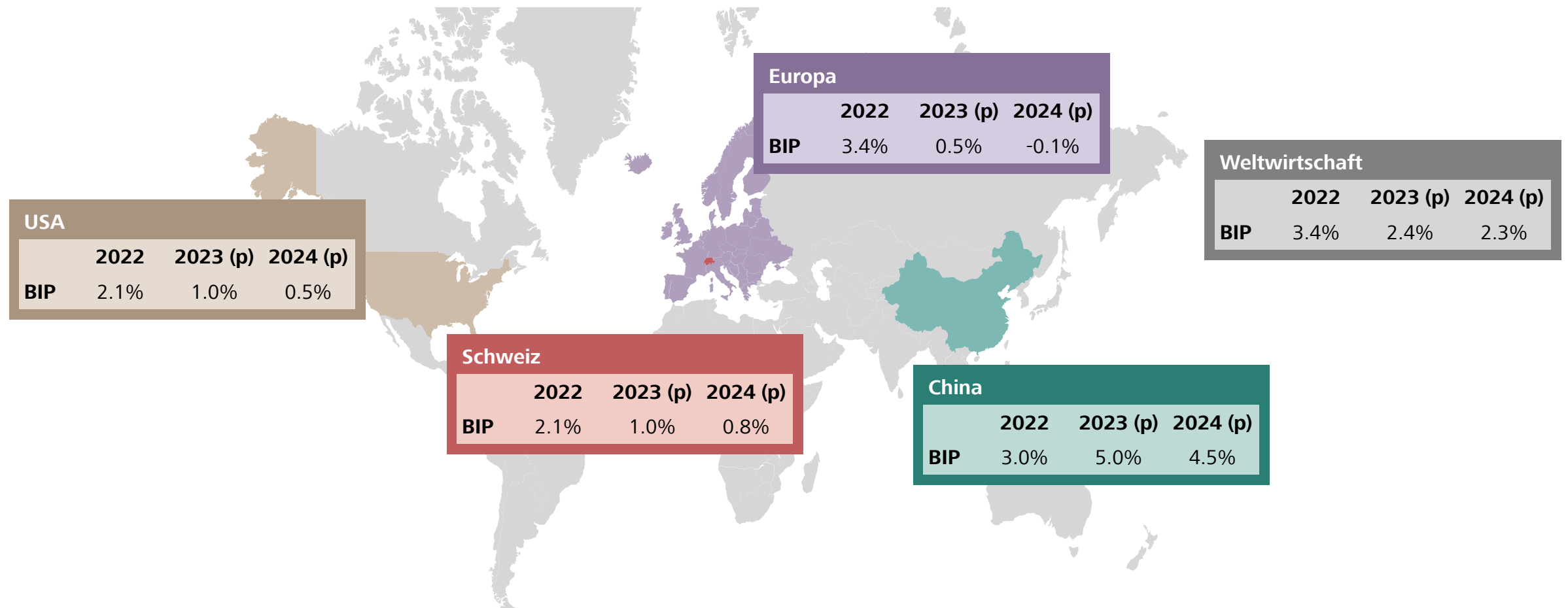
## Conference Board Frühindikator – Gesamtindex gegenüber Vorjahr



Quellen: Refinitiv, Raiffeisen Schweiz Economic Research

# Erhöhte Rezessionsrisiken

## Konjunkturaussichten



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

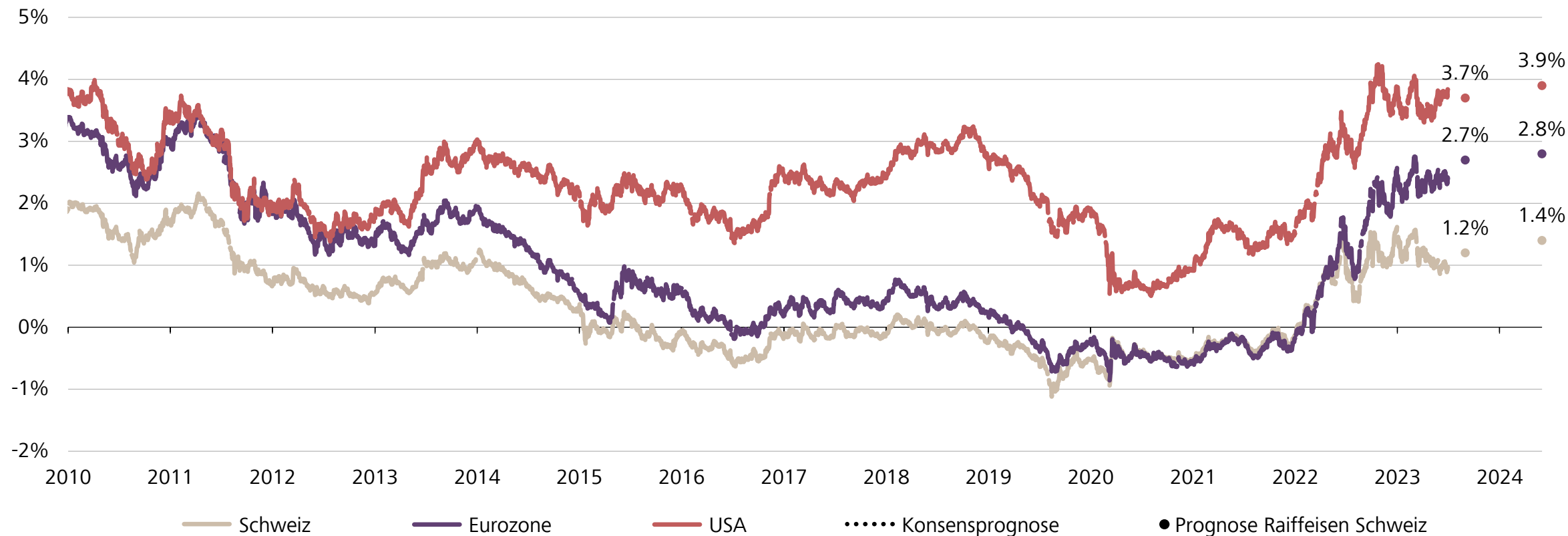
# Obligationen



# Obligationen sind wieder eine Alternative

Die langfristigen Zinsen dürften den «Peak» erreicht haben

## Renditeentwicklung von 10-jährigen Staatsanleihen seit dem 01. Januar 2010, inkl. Raiffeisen Prognosen



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

# Anlagealternativen sind zurück

15-Jahres-Höchst bei den kurzlaufenden Staatsanleihen

## Entwicklung der Rendite für 2-jährige deutsche Bundesanleihen, seit 2015

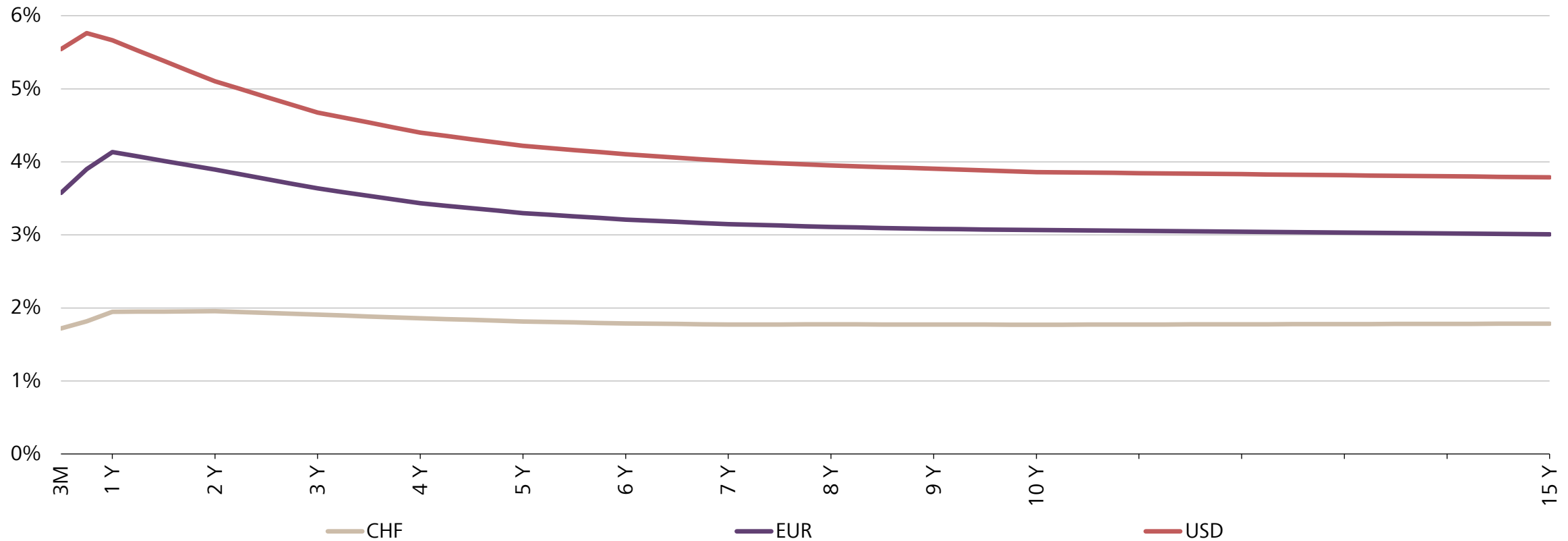


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

# Inverse Zinskurve

Fokus auf hohe Qualität sowie eher kürzere Duration

## Zinskurven USA, Europa und Schweiz

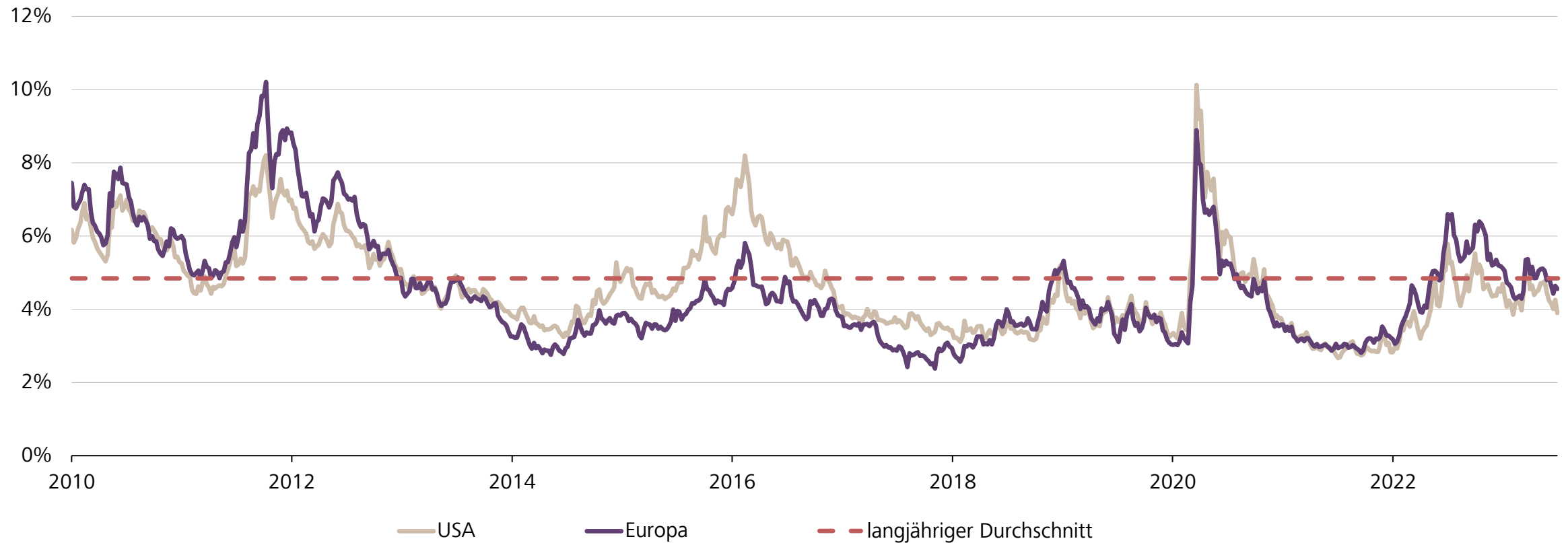


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Kreditaufschläge liegen unter dem langfristigen Durchschnitt

Rezessionsszenario spricht für eine Ausweitung der Spreads

## Kreditaufschläge von Hochzinsanleihen gegenüber Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

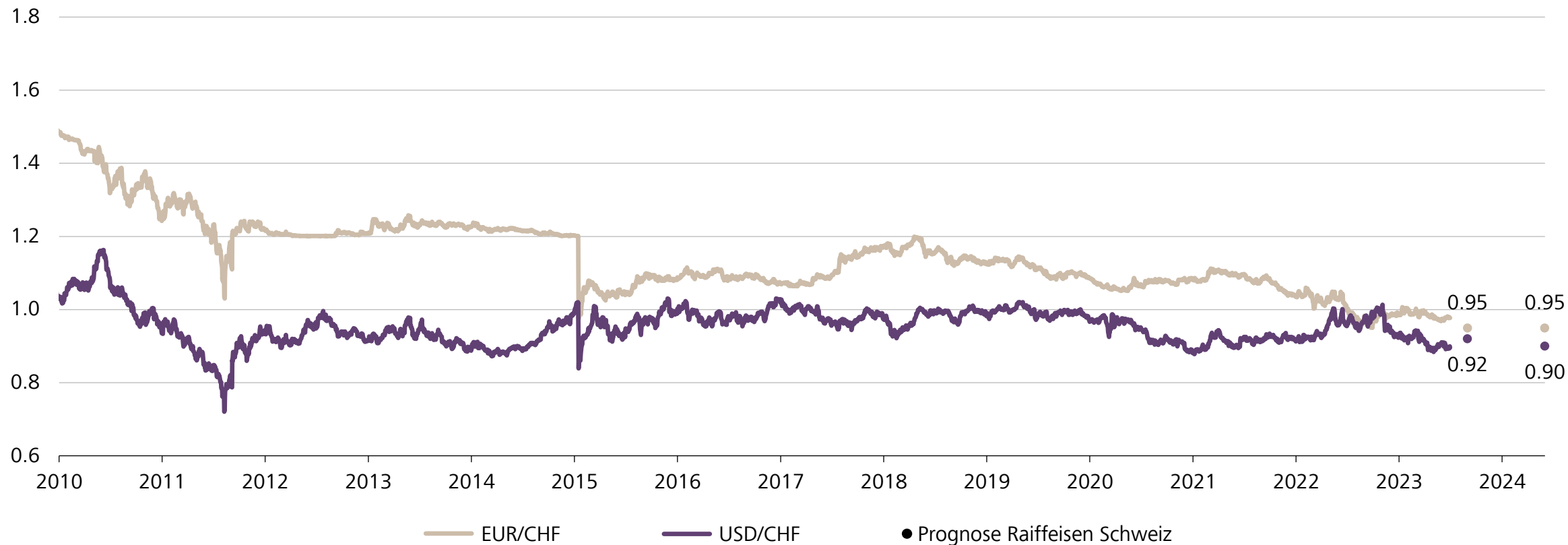
# Währungen



# Schweizer Franken bleibt robust

## Währungsprognosen

### Entwicklung und Prognose für die Währungspaare EUR/CHF und USD/CHF



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

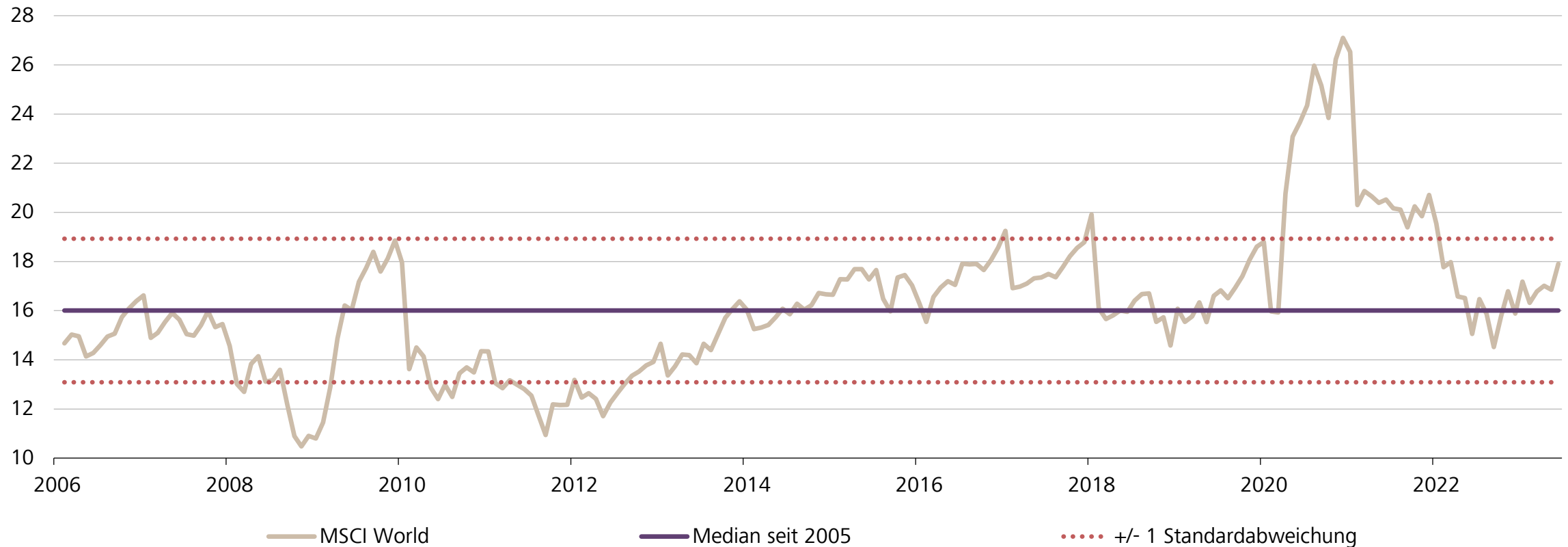
# Aktien



# Aktien im teuren Bereich

Bewertung liegt über dem langfristigen Durchschnitt

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

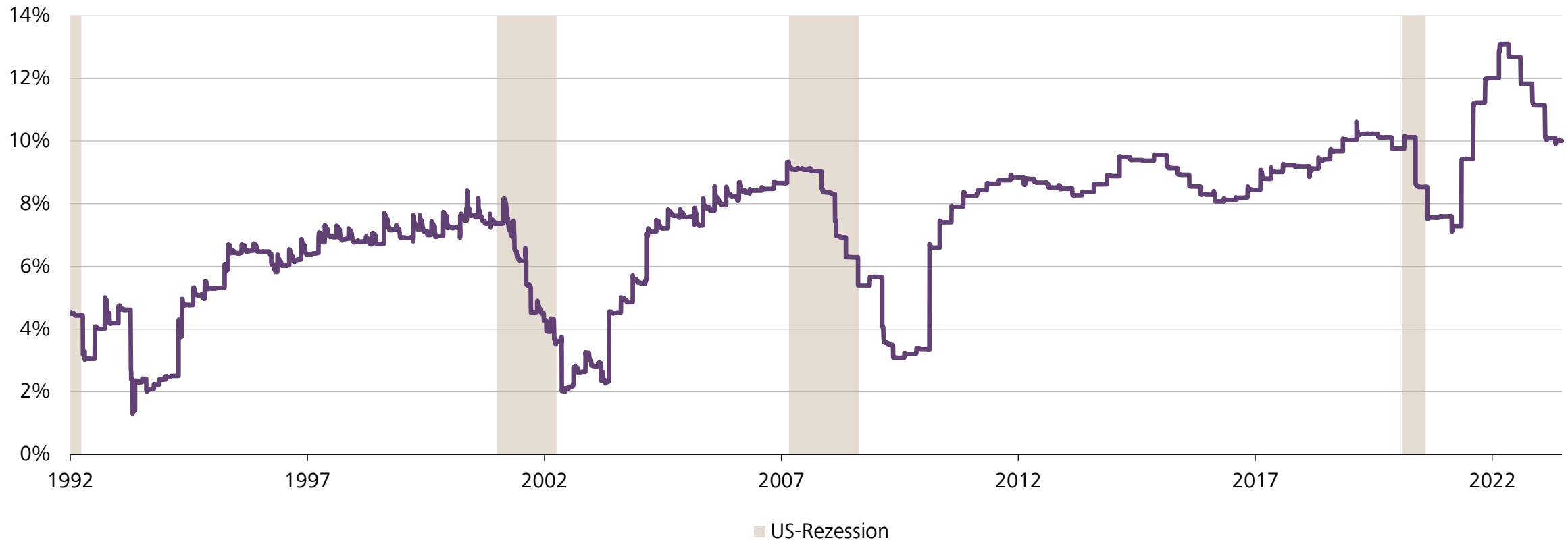


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Die Gewinnschätzungen sind zu optimistisch

Rekordhohe Margen kommen unter Druck

## Entwicklung der Gewinnmargen (S&P 500 Index)

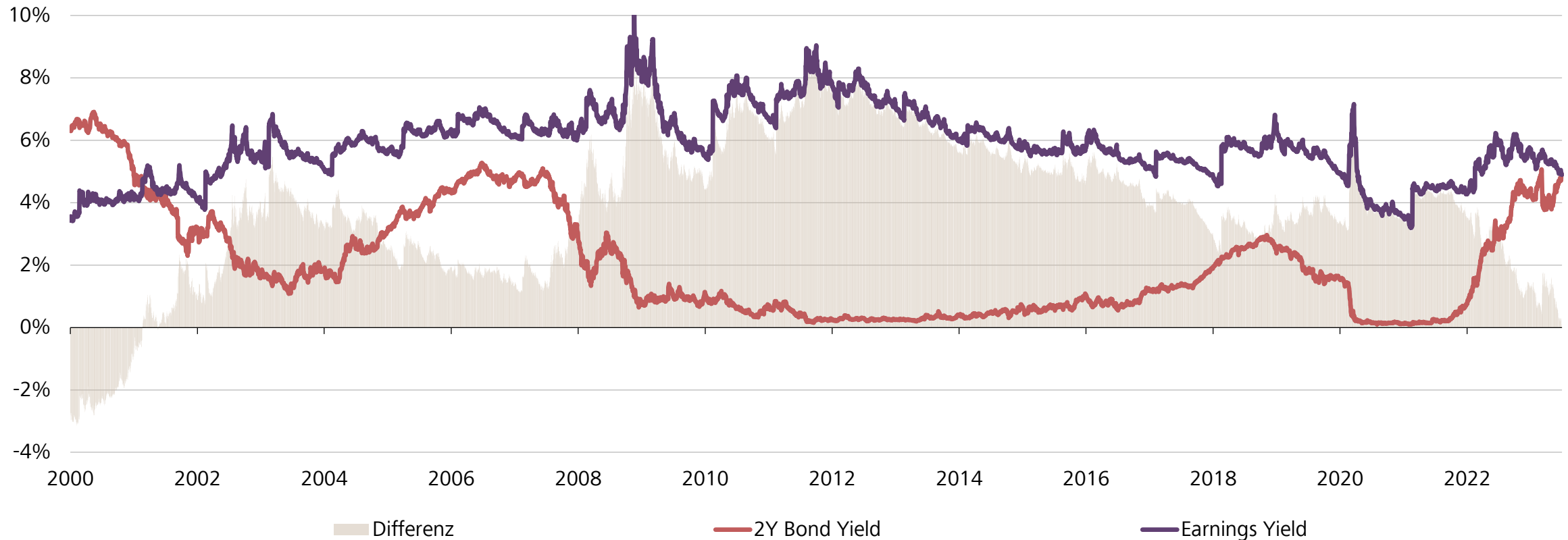


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Aktien-Risikoprämien sind weggeschmolzen

Relative Bewertung spricht für Anleihen

## Earnings Yield (S&P 500 Index) / Bond Yield (2y US-Treasuries)

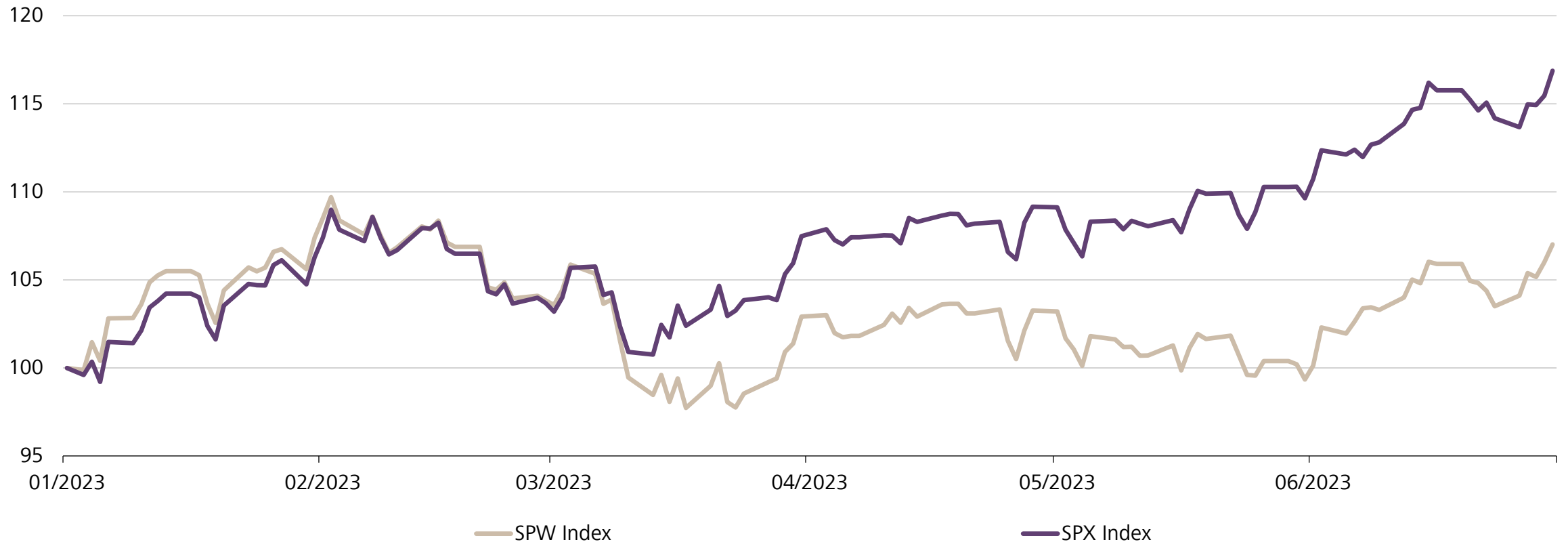


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Fehlende Marktbreite

KI-Hype treibt Technologiewerte

## S&P 500 (SPX Index) im Vergleich zum gleichgewichteten S&P 500 (SPW Index), indexiert

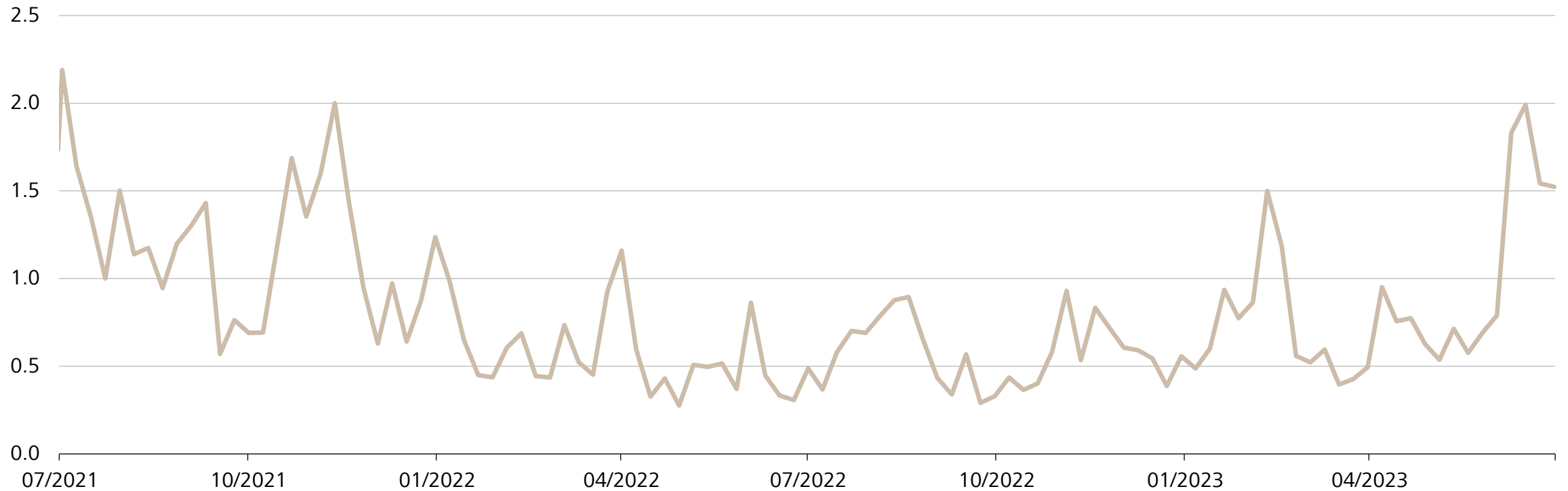


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Die Anlegerstimmung hat gedreht

Von «bearish» auf «bullish» in 6 Monaten

## AAll Bull / Bear Spread

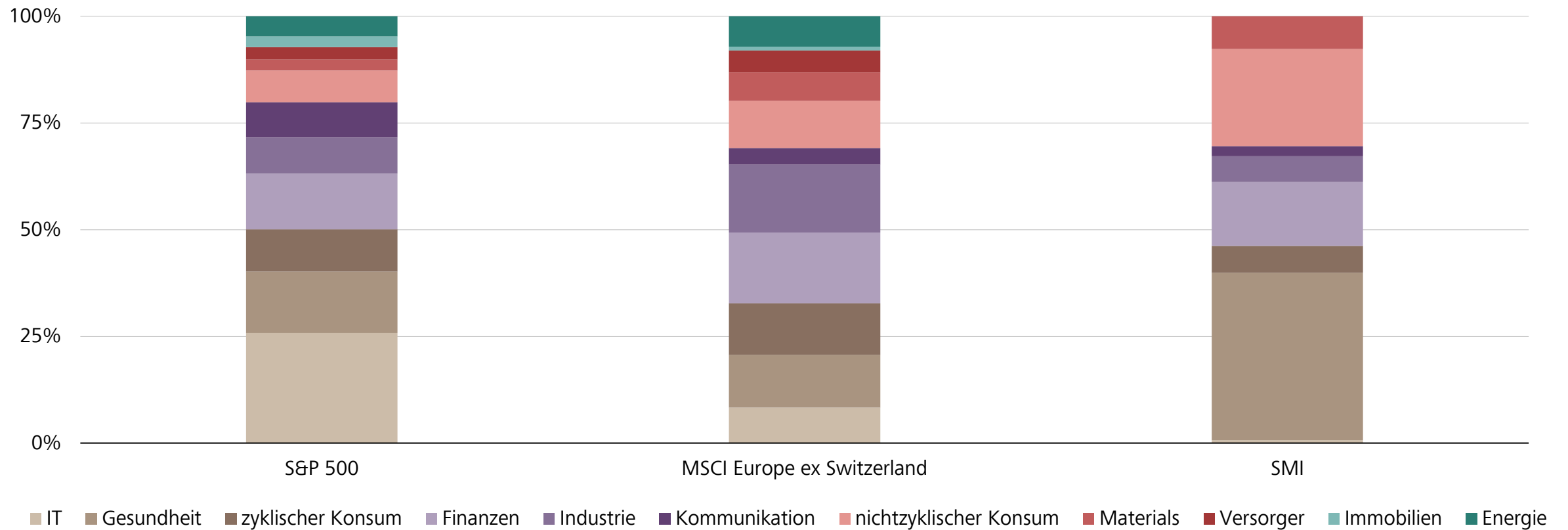


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Schweizer Aktien präferiert

Grosse Unterschiede in der Branchenallokation

## Sektorengewichtungen USA, Europa und Schweiz



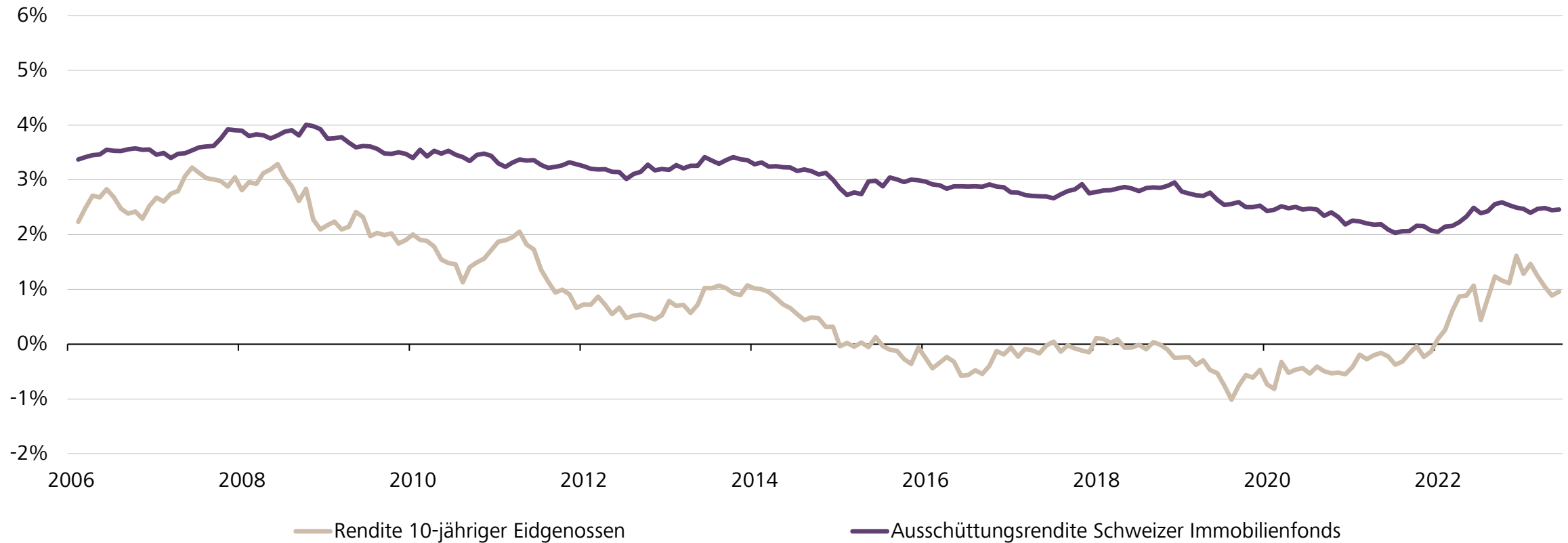
Quellen: MSCI, S&P Global, Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Alternative Anlagen

# Die Zinswende...

...reduziert den Renditevorteil von Immobilienanlagen

## Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds und Rendite 10-jähriger Eidgenossen

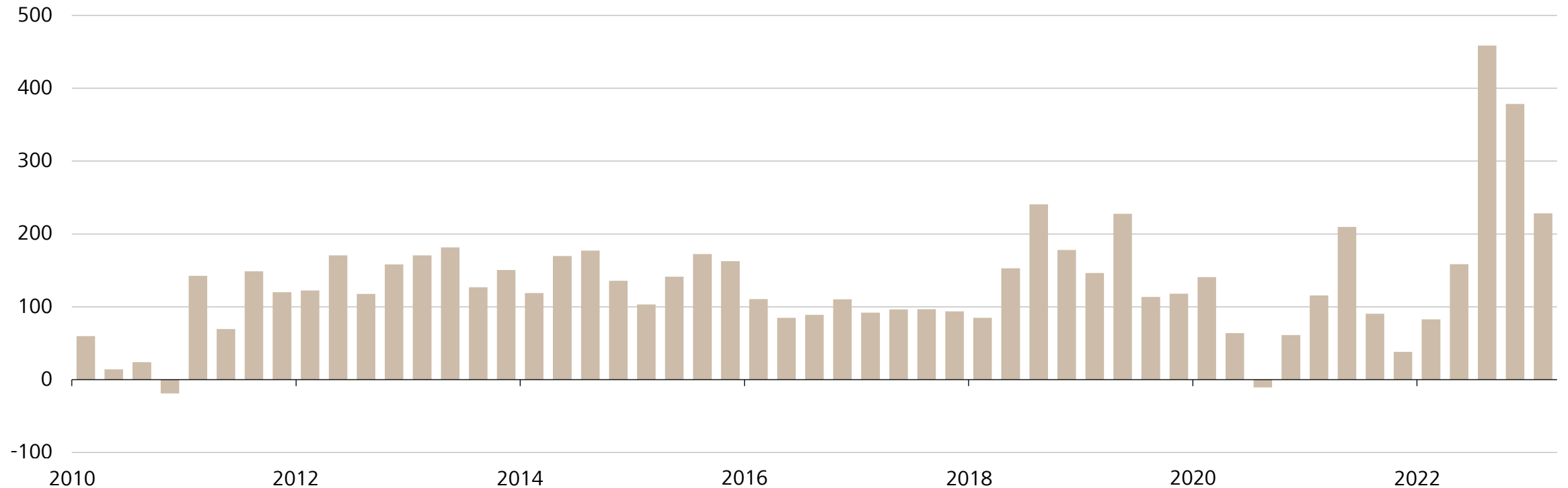


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Die Notenbanken im Kaufrausch

Gold glänzt

## Goldkäufe der Notenbanken je Quartal, in Tonnen

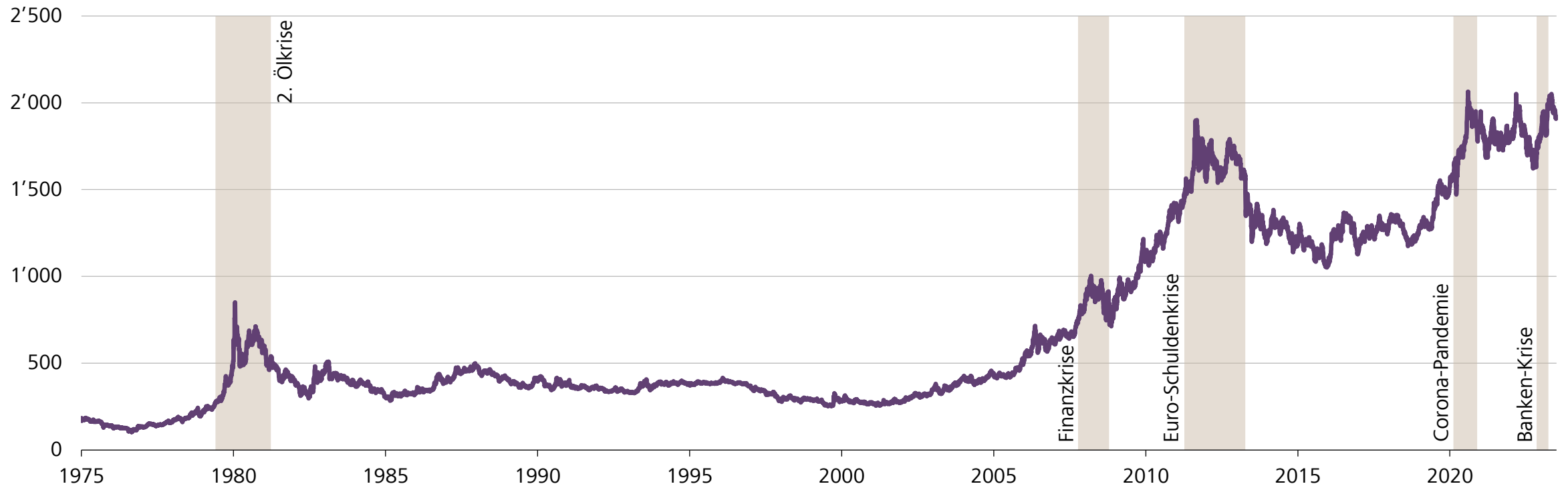


Quellen: World Gold Council, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Gold...

... der sichere Hafen

## Goldpreis und globale Krisen

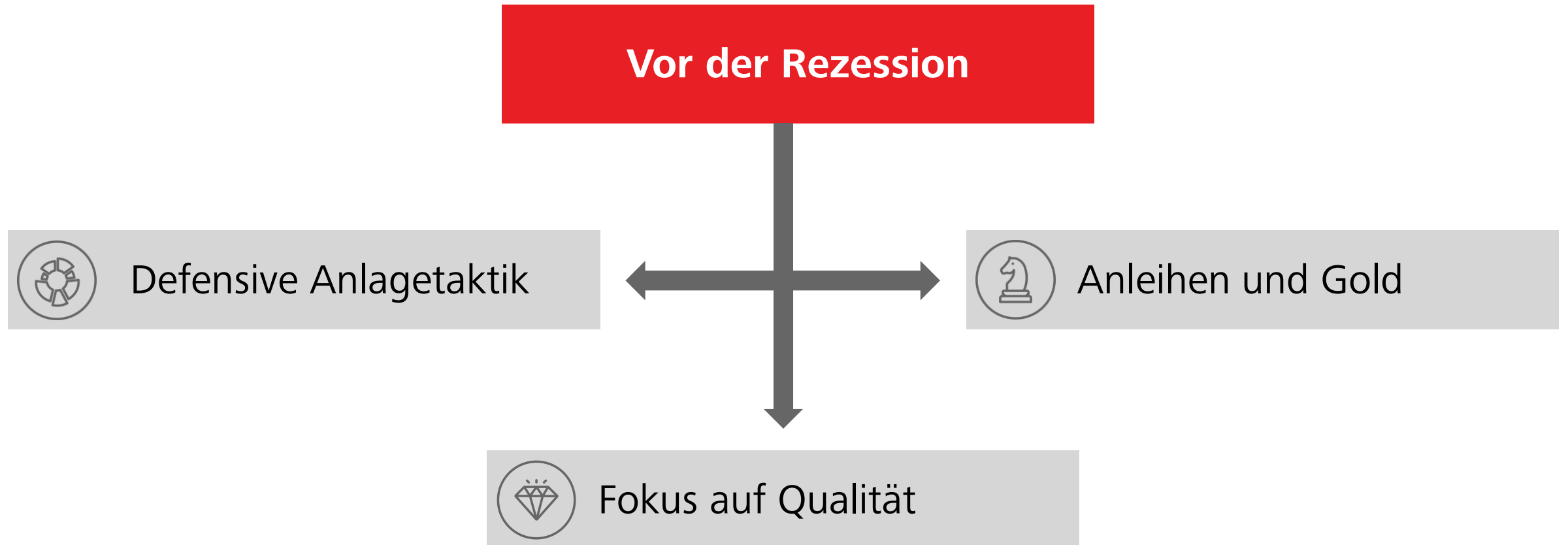


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Fazit

# Volatileres Umfeld

Fazit



# Anlagetaktische Positionierung

Juli 2023

|                                                             |                                                                                      |
|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Liquidität</b>                                           |   |
| <b>Obligationen</b>                                         |   |
| in Schweizer Franken mit hoher bis mittlerer Kreditqualität |   |
| in Fremdwährung mit hoher bis mittlerer Kreditqualität*     |   |
| Hochzinsanleihen*                                           |    |
| Schwellenländeranleihen*                                    |   |
| <b>Aktien</b>                                               |    |
| Schweiz                                                     |   |
| Global                                                      |    |
| Europa                                                      |  |
| USA                                                         |  |
| Schwellenländer                                             |  |

|                                                     |                                                                                       |
|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Alternative Anlagen</b>                          |    |
| Immobilien Schweiz                                  |    |
| Edelmetalle / Gold                                  |    |
| <b>Währungen</b>                                    |                                                                                       |
| US-Dollar                                           |    |
| Euro                                                |    |
| <b>Duration</b>                                     |                                                                                       |
| Obligationen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität |    |
| neutral                                             |  |
| leicht unter- / übergewichten                       |  |
| stark unter- / übergewichten                        |  |
|                                                     |  |
|                                                     |  |

\* währungsgesichert      -----Vormonat

Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Raiffeisen-Prognosen

## Konjunktur, Zinsen, Währungen

### Konjunktur

|                  | 2020  | 2021  | 2022 | 2023 | 2024  |
|------------------|-------|-------|------|------|-------|
| <b>BIP</b>       |       |       |      |      |       |
| Schweiz          | -2.5% | 3.7%  | 2.1% | 1.0% | 0.8%  |
| Eurozone         | -6.8% | 5.2%  | 3.4% | 0.5% | -0.1% |
| USA              | -2.8% | 5.9%  | 2.1% | 1.0% | 0.5%  |
| Japan            | -4.8% | 1.9%  | 1.3% | 1.0% | 1.0%  |
| China            | 2.3%  | 8.1%  | 3.0% | 5.0% | 4.5%  |
| Global (PPP)     | -3.0% | 6.2%  | 3.4% | 2.4% | 2.3%  |
| <b>Inflation</b> |       |       |      |      |       |
| Schweiz          | -0.8% | 0.6%  | 2.8% | 2.5% | 1.4%  |
| Eurozone         | 0.3%  | 2.6%  | 8.4% | 5.5% | 2.0%  |
| USA              | 1.2%  | 4.7%  | 8.0% | 4.0% | 2.5%  |
| Japan            | 0.0%  | -0.3% | 2.5% | 2.5% | 1.5%  |
| China            | 2.5%  | 0.9%  | 2.0% | 1.5% | 2.0%  |

### Finanzmärkte

|                                           | 2021   | 2022   | aktuell | 3M     | 12M   |
|-------------------------------------------|--------|--------|---------|--------|-------|
| <b>Leitzinsen</b>                         |        |        |         |        |       |
| Schweiz                                   | -0.75% | 1.00%  | 1.75%   | 1.75%  | 1.75% |
| Eurozone                                  | -0.50% | 2.00%  | 3.50%   | 3.75%  | 3.50% |
| USA                                       | 0.25%  | 4.50%  | 5.25%   | 5.50%  | 5.00% |
| Japan                                     | -0.10% | -0.10% | -0.10%  | -0.10% | 0.00% |
| <b>Rendite 10-jähriger Staatsanleihen</b> |        |        |         |        |       |
| Schweiz                                   | -0.14% | 1.62%  | 0.96%   | 1.20%  | 1.40% |
| Europa (Deutschland)                      | -0.18% | 2.57%  | 2.39%   | 2.70%  | 2.80% |
| USA                                       | 1.51%  | 3.87%  | 3.84%   | 3.70%  | 3.90% |
| Japan                                     | 0.07%  | 0.42%  | 0.40%   | 0.50%  | 0.75% |
| <b>Rohstoffe</b>                          |        |        |         |        |       |
| Rohöl (Brent, USD/Barrel)                 | 78     | 86     | 75      | 80     | 80    |
| Gold (USD/Unze)                           | 1'829  | 1'824  | 1'919   | 2'070  | 2'000 |
| <b>Währungen</b>                          |        |        |         |        |       |
| EUR/CHF                                   | 1.04   | 0.99   | 0.98    | 0.95   | 0.95  |
| USD/CHF                                   | 0.91   | 0.92   | 0.90    | 0.92   | 0.90  |
| EUR/USD                                   | 1.14   | 1.07   | 1.09    | 1.03   | 1.06  |
| GBP/CHF                                   | 1.23   | 1.12   | 1.14    | 1.15   | 1.20  |
| JPY/CHF*                                  | 0.79   | 0.71   | 0.62    | 0.72   | 0.74  |

\* mit 100 multipliziert  
 Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

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

**[medien@raiffeisen.ch](mailto:medien@raiffeisen.ch)**

**071 225 84 84**

**RAIFFEISEN**

**Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!**

