

März 2023

Anlageguide



Zahltag für Investoren

Die Dividenden sprudeln

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Zahltag für Investoren – die Dividenden sprudeln

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Hartnäckige Inflation: Die zuletzt veröffentlichten Inflationsdaten haben enttäuscht. In den USA ist die Kernrate im Januar von 4.6 % auf 4.7 % angestiegen. Diesseits des Atlantiks zeigt sich das gleiche Muster. Der Trend sinkender Teuerungsrate wurde abrupt gebremst. In Frankreich sind die Konsumentenpreise im Februar um rekordverdächtige 7.2 % gestiegen und auch in Spanien erhöhte sich die Teuerung gegenüber dem Vormonat. Zunehmend machen sich Zweitrundeeffekte bemerkbar. Die Inflation wird uns somit auch in den kommenden Monaten beschäftigen.

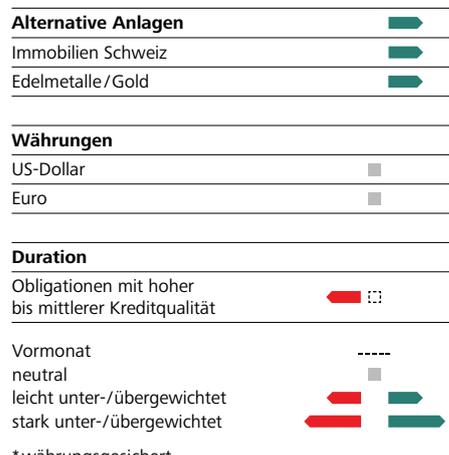
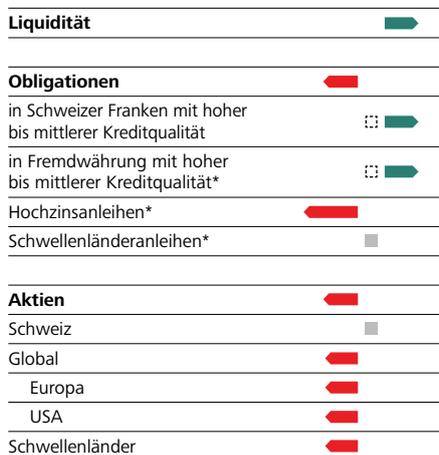
Weitere Leitzinserhöhungen: Die Notenbanken werden im März abermals an der Zinsschraube drehen. Die jüngsten Inflationszahlen sowie Äusserungen der Währungshüter lassen darauf schliessen, dass die Zinserhöhungszyklen noch bis in den Sommer anhalten werden. Danach rechnen wir mit einer Pause. Bis vor kurzem gingen die Marktteilnehmer noch von ersten Zinssenkungen gegen Ende 2023 aus. Diese Hoffnungen sind mittlerweile verfliegen.

Taktische Anpassung in den Portfolios: Der starke Zinsanstieg bringt Anlagealternativen. Am US-Geldmarkt kann mit

6-monatigen T-Bills mittlerweile 5 % verdient werden. Auch in Europa sind Anleihen wieder eine Alternative zu Aktien: In Deutschland liegt die Rendite der 2-jährigen Bundesanleihen zum ersten Mal seit 2008 wieder bei über 3 %. Unternehmensanleihen rentieren noch höher. Wir haben entsprechend in den Vermögensverwaltungsmandaten die taktische Gewichtung bei Investment-Grade-Anleihen erhöht. Aufgrund der vielerorts inversen Zinskurven – ein Signal für ein erhöhtes Rezessionsrisiko – liegt unser Fokus dabei auf einer hohen Schuldnerqualität. Zudem empfehlen wir, die Duration kurz zu halten.

Vor dem Dividendenregen: Die Aktienmärkte zeigen sich weiter von der volatilen Seite. Freuen dürfen sich Anlegerinnen und Anleger auf die bevorstehende Dividendensaison. Die im Swiss Performance Index (SPI) zusammengefassten Unternehmen werden rund 52 Milliarden Franken ausschütten. Ein neuer Rekord! Grund genug, um das Thema in unserem Fokustext detaillierter unter die Lupe zu nehmen. Viel Vergnügen bei der Lektüre.

Unsere Positionierung



*währungsgesichert

Zahntag für Investoren

Die Dividenden sprudeln



Das Wichtigste in Kürze

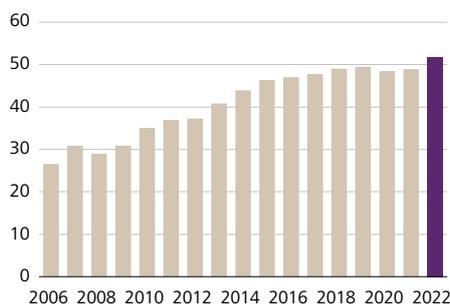
Es ist Zahntag für die Aktionärinnen und Aktionäre. Nachdem die Unternehmen ihre Jahresabschlüsse präsentiert haben, stimmen die Eigentümer an der Generalversammlung über die Barausschüttungen ab. Die Dividende verdeutlicht, dass Investoren am Unternehmen beteiligt sind und Anspruch auf ihren jeweiligen Anteil am Gewinn haben. Die Dividende ist jedoch mehr als eine regelmässige Gewinnausschüttung. Sie trägt massgeblich zur Gesamtrendite einer Aktie bei und steht für Qualität sowie Kontinuität. Unternehmen, die regelmässig eine Dividende bezahlen oder diese entsprechend erhöhen, nutzen das auch zu Marketingzwecken, um die Solidität zu unterstreichen.

Im März und April ist es wieder so weit: Ein Grossteil der Unternehmen schüttet in dieser Zeit einen Teil ihres Gewinns an die Aktionäre aus. Am Schweizer Aktienmarkt, gemessen am Swiss Performance Index (SPI), werden dieses Jahr rund 52 Milliarden Franken ausbezahlt. Damit wird ein jahrelanger Steigerungstrend fortgesetzt. Seit 2006 hat sich ihre Gesamtsumme verdoppelt ► **Darstellung 1**. Auf dem aktuellen Kursniveau des SPI entspricht das einer Dividendenrendite von 3.1%.

1 Kontinuierliches Dividendenwachstum

Gesamtausschüttungen in der Schweiz vor neuem Rekord

Dividendenzahlungen der im SPI gelisteten Unternehmen, in Milliarden CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dass die Auszahlungen stabil und in der Tendenz steigend, aber keinesfalls garantiert sind, zeigen die Kürzungen während der Corona- oder der Finanzkrise. Das schmerzt zwar den Aktionär, ist auf den zweiten Blick aber der korrekte Entscheid. Schliesslich sollte die Dividende aus dem erwirtschafteten Gewinn und nicht aus der Substanz bezahlt werden. Dieser Aspekt verdeutlicht, dass einem Anleger ein Teil des Unternehmens gehört und er an dessen langfristigem Erfolg partizipiert. Es ist nicht im Interesse eines Eigentümers, ein Unternehmen mittels der Dividende auszuhöhlen.

Zudem zeigt sich bei der Dividende, dass alle Investoren im Grundsatz gleich sind. Denn egal wie hoch die Beteiligung an einem Unternehmen ist, die Dividende pro Aktie ist für alle dieselbe. Dass die Dividende auch marketingtechnisch in Szene gesetzt wird, zeigte sich unlängst am Beispiel des Pharmakonzerns Roche. Dieser streicht explizit hervor, dass es sich um die 36. Dividendenerhöhung in Folge handelt – sofern der Erhöhungsantrag von der Generalversammlung angenommen wird. In diesem Jahr schüttet Roche 47% des Gewinns an seine Eigentümer aus. Das ist ein gutes Verhältnis. Schüttet ein Unternehmen zu viel aus, läuft es Gefahr, seinen finanziellen Spielraum einzubüssen. Als Obergrenze gelten zwei Drittel des Gewinns.

Immer wieder, gerade auch während der vergangenen Null- bzw. Negativzinsphase, wurden dividendenstarke Aktien als Obligationenersatz empfohlen. Obwohl dadurch ein regelmässiges Einkommen generiert wird und Aktien mit einer attraktiven Dividendenrendite weniger stark schwanken, ist das falsch. Während Obligationen bei Verfall zu 100% zurückbezahlt werden, schwanken Aktien mit dem Geschäftsverlauf. Die Risiken – aber natürlich auch die Chancen – sind deshalb deutlich höher.

Zu den Dividendenperlen am Schweizer Finanzmarkt gehören die Versicherer. Swiss Life, Zurich Insurance und Swiss Re schwingen mit Renditen zwischen 5.4% und 6.5% obenauf. Bei einer durchschnittlichen Jahresrendite an den Aktienmärkten von rund 8% wird bei diesen Aktien bereits ein Grossteil über die Dividende erwirtschaftet. Renditen zwischen 4% und 5% sichern sich Anleger mit Aktien des Pharmakonzerns Novartis, des Zementherstellers Holcim und des Vermögensverwalters Partners Group ► **Darstellung 2**.



Der CIO erklärt: Was heisst das für Sie als Anleger?

Sie haben es sicher gemerkt: Auf ihrem Sparkonto gibt es wieder einen Zins. Allerdings fällt dieser äusserst bescheiden aus und kann die Geldentwertung durch die Inflation nicht annähernd kompensieren. Aktien zahlen zwar keine Zinsen, schütten aber in Form von Dividenden jährlich Geld an ihre Aktionäre aus. Wer einen Korb von Schweizer Aktien kauft, erzielt derzeit eine Rendite von rund 3%. Das Gute daran ist, dass die Ausschüttungen relativ konstant sind und in der Regel auch in schlechten Börsenjahren anfallen. In den kommenden Monaten ist nun wieder Zahltag. Diverse Unternehmen haben bereits Dividendenerhöhungen angekündigt. Dabei stechen einmal mehr die drei SMI-Schergewichte Nestlé, Roche und Novartis heraus. Seit mehr als 25 Jahren erhöhen diese Konzerne stetig und ohne Unterbruch ihre Dividenden und gehören schon allein deswegen in ein breit diversifiziertes Portfolio.

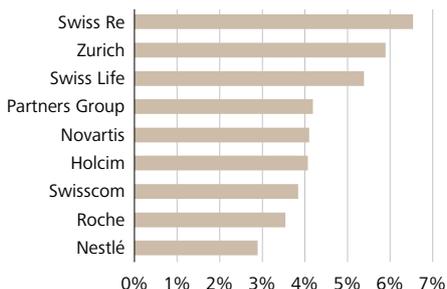


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 Dividendenperlen des SMI

Attraktive Dividenden sind ein Qualitätsmerkmal

Aktuelle Dividendenrendite der 10 dividendenstärksten Aktien des SMI



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obwohl Dividenden bei vielen Anlegern eine wichtige Rolle spielen, weil sie für Qualität stehen, birgt ein zu starker Fokus darauf die Gefahr, dass Anleger einseitig investieren und ihnen dadurch Chancen entgehen. Aus Wachstumsaspekten kann es interessanter sein, in ein Unternehmen zu investieren, das über eine niedrigere Dividendenrendite verfügt, aber stärker wächst. So interessant dividendenstarke Aktien sind, bleibt auch hier eine ausreichende Diversifikation wichtig.

Gerade Dividendenkritiker bemängeln, dass ein Unternehmen aus Dividendensicht vor allem dann interessant wird, wenn es nicht mehr über ausreichend lukrative Investitionsmöglichkeiten verfügt. Dividenden können also auch ein Zeichen fehlenden Wachstums sein. Aus diesem Grund bezahlen wachstumsstarke Technologieunternehmen anfangs keine Dividende. Erst mit zunehmender Grösse und einer Verlangsamung des Wachstums beginnen die Unternehmen damit, einen Teil des Gewinns auszuschütten.

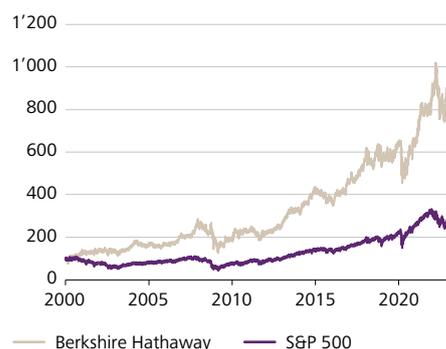
Wie nachhaltig Dividenden die Performance beeinflussen können, zeigt der Vergleich des SMI mit dem SMIC. Letzterer beinhaltet die reinvestierten Dividenden. Dank dem Zinseszinsseffekt öffnet sich die Performanceschere im Zeitverlauf zunehmend.

Welch wichtiger Performancetreiber die Dividende darstellt, lässt sich auch an der Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway von Warren Buffett ablesen. Der erfolgreichste Investor aller Zeiten investiert zwar oft in Unternehmen, die eine attraktive Ausschüttung tätigen. Selber zahlt Berkshire Hathaway jedoch keine Dividende aus, sondern reinvestiert diese. Das erklärt neben einem erfolgreichen Anlagestil einen wichtigen Teil der Überrendite der Anlagegesellschaft ► **Darstellung 3**.

3 Dividenden reinvestieren...

...zahlt sich aus

Kursentwicklung (inkl. Dividende) Berkshire Hathaway vs. S&P 500 Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Eine Verbindung aus Emotionen und Rendite stellen Naturaldividenden dar. Dabei handelt es sich um Produkte eines Unternehmens, die an die Aktionäre abgegeben werden. Dazu gehört etwa die Aktionärsuhr von Swatch, das Pyjama von Calida, der Schoggikoffer von Lindt & Sprüngli oder Vergünstigungen bei verschiedenen Bergbahnen. Diese stellen nicht nur einen materiellen Wert dar, sondern können zusätzlich die Verbundenheit zu einem Unternehmen erhöhen.

Ob Naturaldividende oder Bares: Investoren dürfen sich auf die bevorstehende Dividendsaison freuen.

Obligationen

Die Zinsen schwanken stark und damit auch die Kurse der Obligationen. Aus Anlegersicht haben diese aber an Attraktivität gewonnen. Bei der Selektion sollte der Fokus auf einer hohen Schuldnerqualität liegen.

Was bedeutet eigentlich?

Default

Von einem Default spricht man, wenn ein Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachzukommen vermag. Dies kann ein Aussetzen der Couponzahlungen oder gar das Ausbleiben der Rückzahlung der Schulden im Falle eines Konkurses sein. Die Ausfallwahrscheinlichkeit ist umso höher, je tiefer die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens oder Staates ist. Die Ratingagenturen bewerten diese mit Ratings von AAA (beste Schuldnerqualität) bis C (Ramsch). Kommt es zu einem Ausfall, wird das Rating auf D (wie Default) gesetzt. Es ist deshalb wichtig, dass Anlegerinnen und Anleger das Credit Rating im Auge behalten und auch im Anleihebereich auf eine breite Diversifikation achten.

Die Zinsbewegung gleicht einer Achterbahnfahrt. Ende 2022 rentierte eine 10-jährige US-Staatsanleihe knapp 3.9%. Danach ging es im freien Fall innerhalb von drei Wochen um 50 Basispunkte nach unten. Anfang Februar begannen die Zinsen wieder zu klettern und erreichten zum Ende des Monats fast 4% ▶ **Darstellung 4**. Diese massiven Zinsbewegungen beeinflussen direkt die Preise der Anleihen. Für die zehnjährigen US-Treasuries resultierte in den ersten Handelswochen des Jahres ein Kursgewinn von 5%, welcher sich im Februar wieder in Luft auflöste. Auch in Europa und in der Schweiz bewegten sich die Zinsen sehr ähnlich.

4 Rauf, runter, rauf Hohe Zinsvolatilität

Entwicklung der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen in den letzten vier Monaten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Grund für die hohe Volatilität an den Kapitalmärkten ist die grosse Verunsicherung über die zukünftige Entwicklung der Inflation und die möglichen weiteren Zinserhöhungsschritte der Notenbanken. Die zuletzt veröffentlichten Inflationszahlen lagen höher als erhofft. Zweitrundeeffekte sind ersichtlich. Deshalb sind die Notenbanken gezwungen, weiter auf die geldpolitische Bremse zu treten. Auf der anderen Seite sind die Rezessionsrisiken

erhöht, was sich in der stark inversen Zinskurve manifestiert. Viele Marktteilnehmer rechnen bereits Ende 2023 mit ersten Zinssenkungen.

Wir gehen davon aus, dass in den kommenden Monaten sowohl die US-Notenbank Fed, die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Leitzinsen abermals erhöhen werden. Die Zinserhöhungszyklen dürften allerdings zum Ende des ersten Halbjahrs abgeschlossen sein. Danach rechnen wir damit, dass die Leitzinsen während einer längeren Zeit jeweils auf erhöhtem Niveau verharren.

Aus Anlegersicht ergeben sich daraus drei Empfehlungen. Erstens sind nach dem massiven Zinsanstieg der letzten 12 Monate Staatsanleihen und sichere Unternehmensanleihen wieder interessant geworden. Zweitens empfiehlt sich aufgrund der stark inversen Zinskurve eine kürzere bis mittlere Duration. Dies vor dem Hintergrund, dass kurzlaufende Anleihen derzeit eine deutlich höhere Rendite als Langläufer aufweisen. Das Zinsänderungsrisiko wird also nicht entschädigt. Und drittens empfehlen wir, den Fokus auf eine hohe Schuldnerqualität zu richten. Hochzinsanleihen sind aus unserer Sicht uninteressant. Die aktuell tiefen Kreditaufschläge implizieren eine sanfte Landung der Wirtschaft. Vor dem Hintergrund der massiven geldpolitischen Straffung scheint uns eine solche unwahrscheinlich. Die deutlich gestiegenen Refinanzierungskosten sowie die globale Konjunkturabschwächung dürften die **Defaults** in die Höhe treiben.

Wir haben in unseren Portfolios die Quote bei soliden Investment-Grade-Anleihen erhöht, bleiben im Gegenzug aber bei Hochzinsanleihen maximal untergewichtet.

Aktien

Die Euphorie der Anleger hat im Februar einen Dämpfer erhalten. Qualitätsaktien rücken wieder in den Fokus.

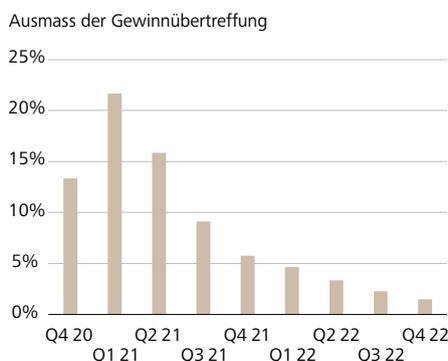
Schon gewusst?

Interessante Unternehmen überzeugen oft durch herausragendes Wachstum und neue Technologien. Daraus lassen sich spannende Aktiengeschichten zimmern. Jeder kann mitreden und auf der Welle reiten. Natürlich sind der Sektor, in dem das Unternehmen wirtschaftet, und die Produkte wichtig. Massgeblich für die Bewertung des Aktienmarktes sind aber auch die Zinsen. Sie bestimmen den heutigen Wert von künftigen Erträgen. Höhere Zinsen reduzieren diesen. Deshalb dürften qualitativ hochwertige Unternehmen mit stabilen Erträgen wieder die Gunst der Anleger gewinnen. Zudem bieten die gestiegenen Zinsen Anlegern auch abseits von Aktien wieder eine interessante Anlagealternative, was den Appetit auf risikoreiche Investitionen schmälert.

Die Berichtssaison zeigt ein eindeutiges Bild: In den USA übertreffen die Gewinne für das Geschäftsjahr 2022 die Erwartungen zu rund 70%. Allerdings fallen die Überraschungen deutlich geringer aus als in den vergangenen Quartalen. Gerade mal 1.5% liegen die rapportierten Zahlen im Schnitt über den Prognosen ► **Darstellung 5**. Getrieben werden diese Daten von Unternehmen aus dem Rohstoff-, Konsumgüter-, Gesundheits- und Versorgungssektor. 2022 war also trotz rückläufiger Aktienkurse unternehmerisch ein ansprechendes Jahr. Unter den Erwartungen liegen hingegen die Zahlen aus dem Industrie- und dem Kommunikationsbereich.

5 Immer weniger positive Überraschungen

Gewinnschätzungen sind nur noch leicht über den Erwartungen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auf die Aktienkursentwicklung 2023 lässt sich das nur bedingt übertragen. Als Outperformer entpuppten sich bislang Titel, die 2022 überdurchschnittlich eingebüsst haben. Es ist die Angst, etwas zu verpassen, die Investoren in diese Aktien treibt. Aber das ist gefährlich. Denn allein die Tatsache, dass ein Titel unter Druck war, bedeutet nicht, dass er sich entsprechend erholt.

Trotz der bisweilen euphorischen Stimmung der Anleger darf die gegenwärtige Abschwächung der Wirtschaftsdynamik

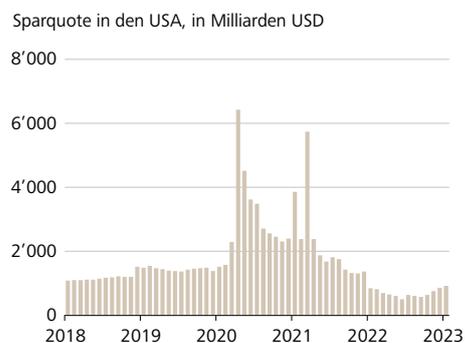
nicht unterschätzt werden. Dass dies nicht der Fall ist, zeigt sich in einer gewissen Ernüchterung, die sich an den Aktienmärkten im Februar breit machte. Der Schwung von Anfang Jahr ist verpufft.

Obwohl defensive Qualitätstitel aktuell nur mässig gefragt sind, dürften genau diese Werte als Gewinner hervorgehen. Die hohe Inflation ist mittlerweile beim Konsumenten angekommen und reduziert die Kaufkraft. Die zusätzliche Sparquote aus der Corona-Krise ist weitgehend aufgebraucht und es dürfte für die Unternehmen immer schwerer werden, die höheren Produktionskosten an die Verbraucher weiterzugeben ► **Darstellung 6**.

In nächster Zeit werden sich deshalb Geschäftsmodelle mit stabilen Erträgen auszeichnen. Dazu zählen beispielsweise der Gesundheitssektor, der Konsumgütersektor oder der Telekommunikationssektor. Die Kursentwicklung dieser Unternehmen ist auch aufgrund der meist attraktiven Dividende interessant. Das ist mit ein Grund, weshalb wir anlagetaktisch den Schweizer Markt aktuell gegenüber den anderen Regionen bevorzugen. Insgesamt halten wir aufgrund der Unsicherheiten an unserem Untergewicht in Aktien fest.

6 Corona-Ersparthes ist aufgebraucht

Jetzt nagt die Inflation am Konsum



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

♟️ Alternative Anlagen

Der Schweizer Immobilienmarkt genießt eine Sonderstellung. Das Angebot ist derart knapp, dass auch trotz der gestiegenen Zinsen nicht mit einem deutlichen Preisrückgang zu rechnen ist.

🔊 Was bedeutet eigentlich?

Referenzzinssatz

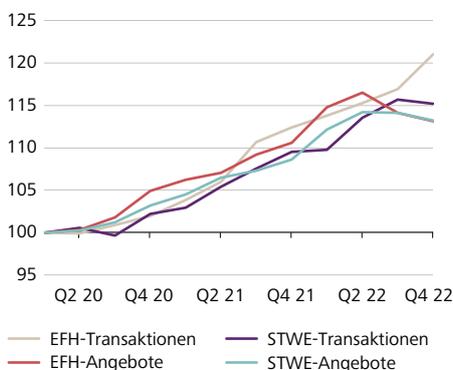
Der Referenzzinssatz spiegelt den hypothekarischen Durchschnittszinssatz der Hypotheken in der Schweiz. Er ist ein wichtiger Faktor bei der Bestimmung der Mieten. Die Daten dazu werden vom Bundesamt für Wohnungswesen erhoben, wodurch er eine zuverlässige und unabhängige Bezugsgrösse darstellen soll. Nebst der Überprüfung oder Festlegung des Mietzinses von Wohn- und Geschäftsräumen dient er zur Berechnung der Überwälzung von wertvermehrenden Investitionen sowie zur Berechnung der kostendeckenden Bruttorendite bei neueren Bauten. Der Referenzzinssatz wird vierteljährlich publiziert. Aktuell liegt er bei 1.25 %.

Die Immobilienpreise stehen aufgrund der gestiegenen Zinsen unter Druck – theoretisch. Das liegt vor allem daran, dass künftige Mieteinnahmen auf heute gerechnet weniger wert sind und sich die Tragbarkeit verschlechtert. Das tatsächliche Bild ist indes weniger eindeutig. So steigen etwa die bezahlten Preise für Einfamilienhäuser weiter, während diejenigen für Stockwerkeigentum seitwärts tendieren. Eine gewisse Entspannung hat es bei den Angebotspreisen gegeben ▶ **Darstellung 7**. Von einer Korrektur kann aber nicht die Rede sein.

7 Immobilien bleiben gefragt

Preise stehen nur leicht unter Druck

Angebots- und Transaktionspreisindex, indiziert



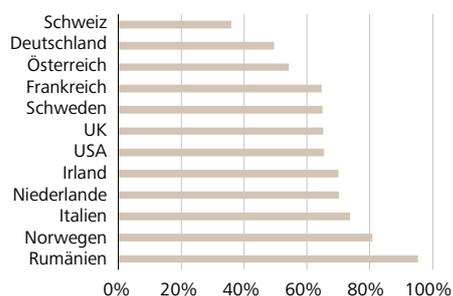
Quellen: Meta-Sys, SRED, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Gerade in der Schweiz bleibt das Angebot an neuen Liegenschaften knapp, die Leerstandsquote niedrig und die Nachfrage hoch. Die Zuwanderung und die Möglichkeiten, von zu Hause zu arbeiten, haben den Wunsch geschürt, die eigene Wohnsituation zu optimieren. Zudem bieten Immobilien einen gewissen Schutz vor Inflation und gelten als krisenresistent. Obwohl sich daraus eine latente Nachfrage ergibt, ist diese in der Schweiz nur unzureichend befriedigt. So ist beispielsweise die Wohneigentumsquote hierzulande im internationalen Vergleich immer noch sehr gering ▶ **Darstellung 8**.

8 Tiefe Eigentumsquote...

...wirkt stabilisierend

Anteil Haushalte, die Wohneigentum besitzen



Quellen: BFS, Eurostat, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Obwohl steigende Zinsen einen Preisdruck ausüben, gibt es aus Anlegersicht auch positive Aspekte. Sobald der **Referenzzinssatz** steigt, können die Mieten entsprechend erhöht werden. Es ist gut möglich, dass sich zwar die Zusammensetzung der Renditen in Richtung Einnahmen verlagert, unter dem Strich bleiben Immobilien aber attraktiv.

Immobilienfonds erfüllen also immer noch die Anforderungen, die Anleger an Alternative Anlagen stellen. Sie sollen ein Portfolio stabilisieren, dennoch eine Rendite abwerfen und vor Unsicherheiten schützen. Der langfristige Aufwärtstrend scheint zwar vorerst angeschlagen, dennoch hat sich die Anlageklasse bereits wieder deutlich von ihren letztjährigen Tiefständen erholt. Die gegenwärtigen Kurse erachten wir als kaufenswert und halten deshalb an unserem Übergewicht fest.

Währungen

Die Anleger sind hin- und hergerissen zwischen Konjunkturoffnungen und Zinssorgen. Das hinterlässt auch am Devisenmarkt Spuren. Euro und Dollar tendieren im laufenden Jahr seitwärts.

Was bedeutet eigentlich?

Monetäre Taube

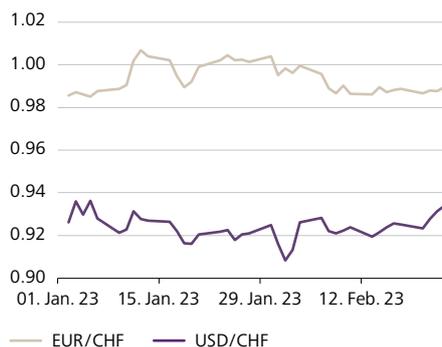
In der Bibel kehrt nach der 40-tägigen Sintflut eine Taube mit einem grünen Ölweig zu Noah zurück, was als Friedensangebot von Gott galt. Richtig populär wurde der Vogel als Friedenssymbol aber erst durch ein Plakat des spanischen Malers Pablo Picasso für den Weltfriedenskongress im Jahr 1949. Auch der Finanzjargon bedient sich dieser Metaphorik. So gelten bei den Notenbankern die Vertreter einer lockeren Geldpolitik als Tauben. Sie streben nach einem «ökonomischen Frieden», indem sie mittels niedriger Zinsen das Wirtschaftswachstum ankurbeln und die Arbeitslosigkeit niedrig halten wollen. Dabei vernachlässigen sie jedoch oftmals die Preisstabilität. Ihnen gegenüberstehen die Falken. Deren tierische Namensvetter fokussieren sich während der Jagd einzig auf ihre Beute. Sie entwickeln dabei einen regelrechten Tunnelblick. Ähnliches tut der monetäre Falke. Sein einziges Ziel ist die Inflationsbekämpfung. Die möglichen negativen Folgen einer restriktiven Geldpolitik für die Konjunktur blendet er weitgehend aus.

Die Devisenmärkte im Jahr 2023 sind ein Spiegel der Gemütslage der Marktteilnehmer. Mal überwiegen Inflations- und Konjunkturoffnungen, mal die Angst vor steigenden Zinsen. Entsprechend bewegen sich sowohl der Euro als auch der US-Dollar zum Schweizer Franken in einem volatilen Seitwärtstrend ► **Darstellung 9**.

9 Ein Nullsummenspiel

Euro und Dollar tendieren seitwärts

Wechselkursentwicklung EUR/CHF und USD/CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aufgrund seines zyklischen Charakters tendierte der Euro zu Beginn des Jahres stärker. Zum Franken gelang der Gemeinschaftswährung zeitweise gar der Sprung zurück über die Parität. Im Februar begann jedoch die rosa Brille der Anleger an Farbe zu verlieren. Die Zins- und Konjunktursorgen keimten von neuem auf. Sichere Kapitalhäfen wie die helvetische Währung waren wieder verstärkt gesucht. In der Folge gab der Euro seine Wechselkursgewinne des Vormonats vollständig ab. Die latente Rezessionsgefahr und die Heterogenität des Währungsraumes, welche die Arbeit der Europäischen Zentralbank (EZB) erschwert, dürften den Euro auch weiterhin belasten.

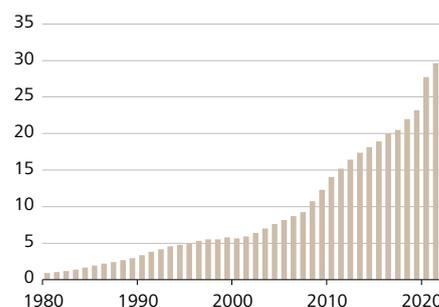
Ein entgegengesetztes Kursbild ergibt sich beim US-Dollar. Die anfängliche Risk-on-Stimmung der Marktteilnehmer in Verbindung mit der Hoffnung auf ein absehba-

res Ende der geldpolitischen Straffung in den USA nagte an seiner Attraktivität. Der «Greenback» war infolgedessen mit 0.9061 Franken zeitweise so günstig wie zuletzt im Januar 2022. Die hartnäckige Inflation, die robusten US-Wirtschaftsdaten sowie die «hawkishen» Töne der US-Notenbank Fed sorgten dann aber im Februar für ein Umdenken der Börsianer. Der Markt preiste deren Fantasie von in Bälde sinkenden Zinsen aus, der Dollar wertete auf. Trotz des Zinsvorteils dürfte die US-Währung mittelfristig zum Schweizer Franken jedoch schwächer tendieren. Gegenwind beschere ihm die konjunkturellen Unsicherheiten sowie die angesichts der rekordhohen Staatsverschuldung drohende Zahlungsunfähigkeit der USA ► **Darstellung 10**.

10 The sky is the limit

US-Staatsschulden steigen auf Rekordhoch

Entwicklung der US-Staatsschulden, in Billionen USD



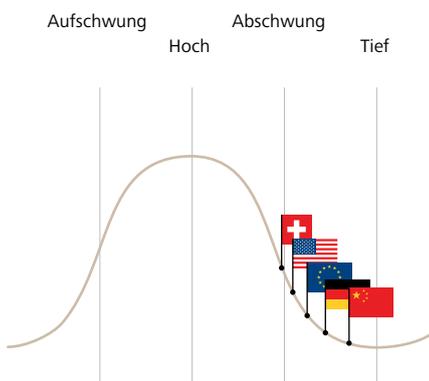
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Bereits unter Druck stand der JPY / CHF-Wechselkurs. Die japanische Valuta verlor im laufenden Jahr fast 3 % an Wert. Grund waren schwache Konjunkturdaten und die Nominierung von Kazuo Ueda zum neuen Governor der Bank of Japan (BoJ). Wie schon der amtierende Notenbankchef Haruhiko Kuroda gilt auch er als **monetäre Taube**. Die Chancen auf eine rasche Abkehr Japans von seiner laschen Geldpolitik sind damit gesunken.

Ein Blick nach vorne

Die Inflation ist zwar rückläufig, bleibt aber weiterhin auf hohem Niveau. Die Geldpolitik der Notenbanken bleibt daher restriktiv. Dies hat Folgen für die Konjunktur.

Konjunktur



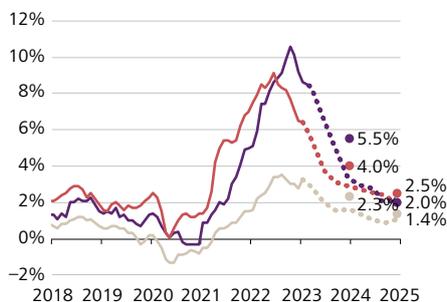
- Die Arbeitslosigkeit in der **Schweiz** liegt weiterhin auf einem sehr tiefen Niveau. Die Auftragslage bei den Unternehmen ist noch solid. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie mahnt aber zur Vorsicht. Mit 48.9 Punkten notiert dieser knapp unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Wir erwarten für 2023 eine moderate Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 1.0 %.
- Infolge der schwächeren Inflation hat sich die Konsumentenstimmung in der **Eurozone** etwas aufgehellt. Auch beim kombinierten Einkaufsmanagerindex für Industrie und Dienstleistungen ist eine positive Tendenz erkennbar. Dennoch ist die Rezessionsgefahr nicht gebannt. Für das Gesamtjahr prognostizieren wir eine Stagnation der Wirtschaft.
- Die US-Wirtschaft präsentiert sich derzeit noch als robust. Nichtsdestotrotz hinterlassen die hohe Inflation und die restriktive Geldpolitik zunehmend Bremswirkungen. Der Philadelphia Fed Index für die Industrie notiert auf dem tiefsten Stand seit Mai 2020. Für das laufende Jahr rechnen wir in den **USA** mit einem BIP-Wachstum von 0.5 %.

Inflation

Steigende Strompreise...

...befeuern Schweizer Inflation

Inflation und Prognosen



- Schweiz
- Eurozone
- USA
- Konsensprognose
- Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

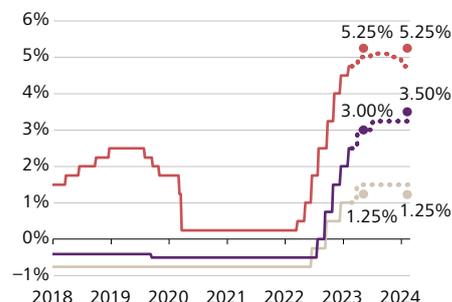
- In der **Schweiz** haben sich die Konsumentenpreise im Januar um 3.3 % verteuert (Dezember: +2.8 %). Hauptgrund für die erstmals seit August 2022 wieder höhere Inflation sind die Strompreise – diese werden hierzulande jeweils im Januar angepasst. Unserer Meinung nach dürften aber zunehmend Basiseffekte zum Tragen kommen. Wir erwarten für 2023 eine Teuerungsrate von 2.3 %.
- Die Inflation in der **Eurozone** frisst sich immer tiefer in die Volkswirtschaft. Das spiegelt die Kernrate, die im Februar von 5.3 % auf 5.6 % gestiegen ist. Infolgedessen dürfte die Gesamtteuerung 2023 erhöht bleiben.
- Die Produzentenpreise signalisieren einen sinkenden, aber weiterhin hohen Inflationsdruck in den **USA**. Wir gehen davon aus, dass die Teuerung auf Konsumentenebene noch längere Zeit deutlich über dem Zielwert der US-Notenbank Fed liegen wird. Wir prognostizieren eine Jahresinflation von 4.0 %.

Geldpolitik

Globale Geldpolitik...

...bleibt restriktiv

Leitzinsen und Prognosen



- Schweiz
- Eurozone*
- USA
- Konsensprognose
- Prognose Raiffeisen Schweiz

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Wir rechnen im März mit einem letzten Zinsschritt der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)**. Nicht zuletzt dank des starken Schweizer Frankens ist die Ausgangslage hierzulande in Bezug auf die Inflation deutlich komfortabler als in der Eurozone oder den USA.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat zuletzt fünfmal in Folge die Leitzinsen angehoben. Den Kampf gegen die Inflation sehen die Währungshüter um Notenbankchefin Christine Lagarde aber noch nicht gewonnen. Die EZB wird somit vorerst weiter an der Zinsschraube drehen.
- Angesichts der hartnäckigen Inflation gibt es für die **US-Notenbank Fed** derzeit keinerlei Anlass, von ihrem restriktiven geldpolitischen Kurs abzurücken. Wir gehen daher für März von einem weiteren Zinsschritt in Höhe von 0.25 Prozentpunkten aus. Zudem wird die Fed den Abbau ihrer Bilanzsumme vorantreiben.

Unsere Autoren



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Jeffrey Hohegger, CFA
Anlagestrategie
jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hohegger ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



Tobias Knoblich
Anlagestrategie
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
cioffice@raiffeisen.ch

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater
oder Ihre lokale Raiffeisenbank:
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden
und auch weitere Publikationen von
Raiffeisen abonnieren:
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken 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 Kotierungsinsert 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.