

Juli 2024

Anlageguide



Positive Halbzeitbilanz

Aktien und Gold glänzen

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

- 3 Fokusthema**
Positive Halbzeitbilanz – Aktien und Gold glänzen
- 5 Unsere Einschätzungen**
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- 9 Unsere Prognosen**
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Starke erste Halbzeit: Die Börsen haben das positive Momentum aus dem Vorjahr ins erste Halbjahr 2024 mitgenommen. In Schweizer Franken gerechnet konnten sämtliche in unserer Vermögensallokation berücksichtigten Aktienmärkte zweistellig zulegen. Gold glänzte mit einem Plus von fast 20%. Aufgrund der verzögerten Zinswende bewegten sich Obligationen mehrheitlich seitwärts.

Durchgezogene Konjunkturaussichten: Die Vorlaufindikatoren zeigen in Europa zwar eine gewisse Stabilisierung an, es fehlt aber an Wachstumsimpulsen. In den USA erwarten wir eine Abschwächung der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte. Die Überschusserparnisse aus der Pandemie sind aufgebraucht und die anhaltend hohe Inflation sowie die gestiegenen Zinsen belasten zunehmend den Konsum.

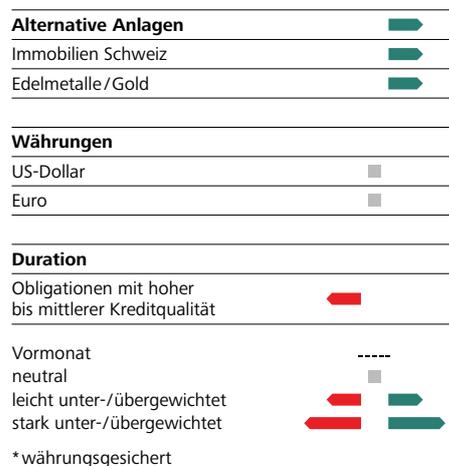
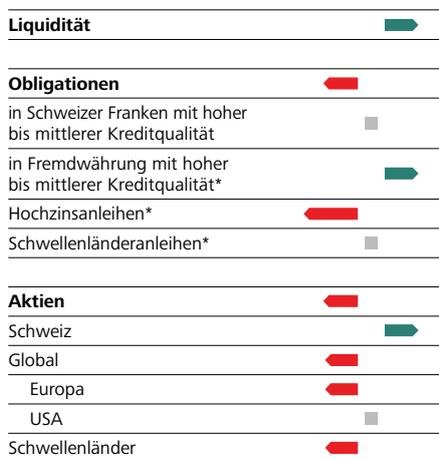
Zaghafte Zinswende: Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Leitzinsen im Juni gesenkt. In der Schweiz wurden diese bereits zum zweiten Mal reduziert.

Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank Fed im September ihrerseits die Zinswende einläuten wird. Insgesamt werden die Leitzinsen in der zweiten Jahreshälfte moderat sinken.

Steigende Volatilität: Neben den wirtschaftlichen Risiken kommt mit den bevorstehenden US-Wahlen ein weiterer temporärer Unsicherheitsfaktor hinzu. Historisch ist die Marktvolatilität im Vorfeld der Wahlen stets gestiegen. Nach der starken Performance wird die Luft an den Aktienmärkten dünner und entsprechend ist mit zwischenzeitlichen Rücksetzern zu rechnen.

Breite Diversifikation: Obligationen werden in der zweiten Jahreshälfte von den sinkenden Zinsen profitieren. Innerhalb der Anlageklasse empfehlen wir, den Fokus auf eine hohe Schuldnerqualität sowie kürzere bis mittlere Laufzeiten zu legen. Auf der Aktienseite präferieren wir den defensiven Schweizer Aktienmarkt. Als Beimischung bleiben Gold und Immobilienfonds interessant.

Unsere Positionierung



Positive Halbzeitbilanz

Aktien und Gold glänzen

Das Wichtigste in Kürze

Die Finanzmärkte konnten den Schwung aus dem Vorjahr mitnehmen. Aktien und Gold legten im ersten Halbjahr im zweistelligen Prozentbereich zu. In der zweiten Jahreshälfte dürften die Renditen tiefer ausfallen. Insbesondere das Potenzial bei den Aktien ist aufgrund deutlich gestiegener Bewertungen limitiert. Nicht zuletzt auch im Hinblick auf die US-Wahlen im November rechnen wir mit einem Anstieg der Volatilität. Obligationen dürften dafür von sinkenden (Leit-)Zinsen profitieren. Gold und Immobilienfonds bleiben als Beimischung in einem diversifizierten Portfolio interessant.

Der Ball rollt. Nachdem die Vorrundenspiele bereits vorüber sind, geht es ab morgen mit den Achtelfinals in die heisse Phase der Fussball-Europameisterschaft. Das Zwischenfazit ist zumindest aus Schweizer Sicht erfreulich. Ebenfalls positiv ist die erste Halbzeit an den Finanzmärkten ausgefallen. Die Börsen konnten den Schwung aus dem Vorjahr mitnehmen und verzeichneten weitere Avancen. Insbesondere Gold und Aktien glänzten mit jeweils zweistelligen Performances. Etwas gemächlicher liessen es die Obligationenmärkte angehen **► Darstellung 1**. Schweizer Anleger konnten in der ersten Jahreshälfte zudem von Währungsgewinnen profitieren. Der US-Dollar wertete sich gegenüber dem Schweizer Franken um gut 7% auf und sorgte unter anderem dafür, dass der US-Aktienmarkt in Franken gerechnet in den ersten sechs Monaten die Nase vorne hatte. Dieser profitierte zudem vom Hype um das Thema Künstliche Intelligenz (KI), welcher die grossen Technologiewerte befeuerte. Auch der Euro notierte um über 3% höher. Ein Grund für die temporäre Frankenschwäche ist das geldpolitische Vorsprechen der Schweizerischen Nationalbank (SNB), welche als erste der grösseren Notenbanken bereits im März ihren Leitzins senkte. Die anderen Notenbanken hielten sich – ganz entgegen den Markterwartungen von Anfang Jahr – mit Zinssenkungen zurück.

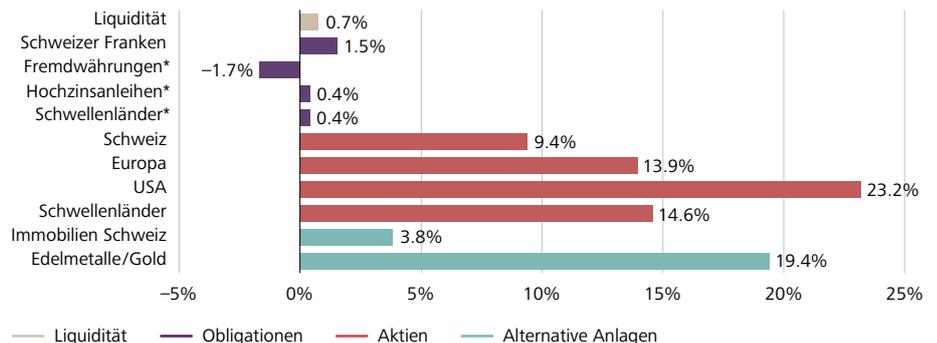
So viel zum Rückblick. Spannender ist aber der Blick nach vorne. Fussballfans werweissen derzeit, wer Europameister wird. Schafft es Gastgeber Deutschland, verteidigt Italien den Titel oder gelingt gar der Schweiz die grosse Überraschung? Für Anlegerinnen und Anleger stellt sich derweil die Frage, wie es in der zweiten Jahreshälfte an den Finanzmärkten weitergeht.

Konjunkturrell sieht das Bild durchgezogen aus. Die europäische Wirtschaft zeigt zwar gewisse Stabilisierungstendenzen und hat sich aus der technischen Rezession gelöst, es fehlt aber an Wachstumsimpulsen. Für dieses Jahr rechnen wir mit einer Stagnation. In den USA geht die Tendenz in die andere Richtung. Bislang hat sich die grösste Volkswirtschaft der Welt sehr robust gezeigt, massgeblich unterstützt durch den Konsum. Bei letzterem sind aber erste Brems Spuren auszumachen. Einerseits sind die Überschussersparnisse der Amerikanerinnen und Amerikaner aus der Pandemie weitgehend aufgebraucht und zweitens beginnt die Arbeitslosigkeit anzusteigen **► Darstellung 2**. Als Folge davon haben sich die Detailhandelsumsätze in den letzten beiden Monaten spürbar abgeschwächt. Auch die chinesische Wirtschaft leidet noch immer unter der Immobilienkrise. Als Konsequenz erwarten wir sowohl für 2024 als auch 2025 ein globales Wachstum, welches unter Potenzial

1 Starke Halbjahresbilanz

Aktien und Gold glänzen

Wertentwicklung der Raiffeisen Anlageklassen seit Jahresbeginn, in CHF



*währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Trotz schwacher Wirtschaftsentwicklung, einer hartnäckig hohen Inflation sowie einer restriktiven Geldpolitik haben die Aktienmärkte auch in diesem Jahr zweistellig zugelegt. Selbst die geopolitischen Entwicklungen haben den Höhenflug nicht bremsen können. Dies verdeutlicht einmal mehr, dass die Börsen nicht die Gegenwart abbilden, sondern stets in die Zukunft blicken. Und diese malen sich derzeit viele Investoren rosiger aus. Die sanfte wirtschaftliche Landung ist längst Konsens, und dass die Notenbanken früher oder später die Zinsen deutlich senken werden, gilt als ausgemacht. Selbst im Hinblick auf die US-Wahlen zeigen sich die Marktteilnehmer tiefenentspannt – schliesslich haben politische Börsen bekanntlich kurze Beine. Diese Sorglosigkeit drückt sich in einer anhaltend tiefen Volatilität aus. Das ist gefährlich. Gerade in starken Börsenphasen gilt es, wachsam zu bleiben und in der Euphorie die Risiken nicht unnötig zu erhöhen. Im Gegenteil: Nach dem starken ersten Halbjahr sind erste partielle Gewinnmitnahmen oder zumindest ein Rebalancing des Portfolios ratsam.



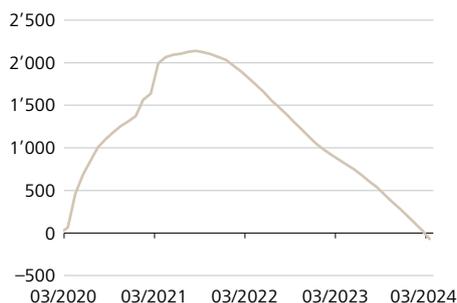
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

liegt. Zyklisch dürfte sich dafür die Inflation im Jahresverlauf weiter abschwächen und gegen Ende des Jahres in Reichweite der Notenbankziele von 2% bewegen. Das wiederum wird es den Notenbanken erlauben, eine moderate Zinswende einzuläuten. Von sinkenden Zinsen profitieren Obligationen. Entsprechend gehen wir von positiven Gesamtrenditen bei Anleihen aus. Innerhalb der Anlageklasse empfehlen wir, den Fokus auf eine hohe Schuldnerqualität sowie kürzere bis mittlere Laufzeiten zu legen.

2 Überschussersparnisse sind aufgebraucht

Bremsspuren beim Konsum sind absehbar

Überschussersparnisse in den USA, in Billionen USD



Quellen: San Francisco Fed, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Nach dem fulminanten Kursanstieg beim Gold, rechnen wir vorerst mit einer Konsolidierung. Die anhaltend hohe Nachfrage von Notenbanken aus den Schwellenländern sowie die Aussicht auf sinkende Zinsen dürften das Edelmetall mittelfristig aber weiter glänzen lassen. In einem diversifizierten Portfolio empfehlen wir anlage-taktisch eine Goldquote von 6%. Aus Diversifikationsgründen bleiben auch Schweizer Immobilienfonds interessant. Die anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum steht einem nur leicht wachsenden Angebot gegenüber. Hinzu kommt, dass aufgrund

der zweimaligen Erhöhung des Referenzzinssatzes die Bestandsmieten angehoben werden konnten, was sich positiv auf die Mieterträge auswirkt.

Das Trendthema KI hat die Aktienmärkte beflügelt. Davon haben in erster Linie Technologiewerte profitiert. Die Marktbreite bleibt allerdings bescheiden. Eindrücklich zeigt sich dies am US-Aktienmarkt: Während der S&P 500 Index um rund 15% zulegen konnte, beläuft sich das Plus bei seinem Pendant, worin sämtliche Aktien die gleiche Gewichtung haben, auf 4%. Im Hinblick auf den weiteren Kursverlauf mahnt dies zur Vorsicht. Nach den starken Avancen wird die Luft an den Aktienmärkten auch bewertungsmässig dünner. Entsprechend rechnen wir mit zwischenzeitlichen Rücksetzern sowie einer insgesamt volatilen Seitwärtsbewegung in der zweiten Jahreshälfte. Neben den wirtschaftlichen Risiken kommt mit den bevorstehenden US-Wahlen ein weiterer temporärer Unsicherheitsfaktor hinzu. Historisch ist die Marktvolatilität im Vorfeld der Wahlen stets angestiegen. In diesem Umfeld präferieren wir den Schweizer Aktienmarkt. Der Swiss Performance Index (SPI) wurde im ersten Halbjahr von den beiden Indexschwergewichten Nestlé und Roche gebremst. Eine Rotation in defensivere Sektoren würde dem hiesigen Aktienmarkt Rückenwind verleihen. Für Schweizer Aktien spricht zudem die attraktive Dividendenrendite von gut 3%.

Die Chance für eine relative Outperformance des heimischen Aktienmarktes in der zweiten Jahreshälfte ist also hoch. Auf jeden Fall deutlich höher als die Wahrscheinlichkeit, dass die Schweizer Nationalmannschaft die EM gewinnt. Aber wir lassen uns natürlich in dieser Hinsicht gerne positiv überraschen.

Obligationen

Während die Schweizerische Nationalbank die Zinsen stärker gesenkt hat als Anfang Jahr erwartet, hinken die Währungshüter in den USA und Europa hinterher.

Was bedeutet eigentlich?

Zinskurve

Die Zinskurve fasst die Renditen über sämtliche Laufzeiten zusammen und gibt Anlegern einen Überblick, welche Rendite sie sich sichern können. In einem normalen Umfeld liegen die kurzfristigen Zinsen unter den längerfristigen, das heisst, das höhere Risiko für längere Laufzeiten wird entsprechend entschädigt. Je steiler die Kurve ist, umso grösser ist der Unterschied zwischen dem kurzfristigen Geldmarkt und langfristigen Obligationen. Aktuell ist die Zinskurve invers. Das heisst, dass die kurzfristigen Zinsen über den langfristigen liegen und somit das zusätzliche Laufzeitenrisiko nicht entschädigt wird.

Die Zinsentwicklung war das dominierende Thema im ersten Halbjahr. Während im Januar von den Anlegern sechs bis sieben Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed erwartet wurden, sind es derzeit noch ein bis zwei. Das entspricht einer anhaltend restriktiven Geldpolitik. Grund sind die robuste Wirtschaftsentwicklung und die hartnäckig hohe Inflation. Allerdings schwanken die Zinssenkungserwartungen jeweils stark mit der Publikation von Konjunkturdaten. Schwächere Daten werden oftmals dahingehend interpretiert, dass die Wahrscheinlichkeit für eine Lockerung der Zinspolitik ansteigt.

In der Summe ist es im ersten Halbjahr zu einer Verschiebung der **Zinskurve** gekommen. Dabei haben sich sowohl die Franken- als auch die Euro- und die US-Dollar-Kurve verflacht ▶ **Darstellung 3**. Dennoch gibt es Unterschiede. Bei der Schweizer-Franken-Zinskurve sind die kurzfristigen Zinsen zurückgekommen. Gleichzeitig liegen sie für längere Laufzeiten in etwa auf dem Niveau von Anfang Jahr. Das hat mit den beiden Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im März und im Juni zu tun. Wir erwarten bis Ende des

Jahres noch einen weiteren Zinsschritt von 25 Basispunkten im September, was die Inversion der Zinskurve beseitigen sollte. Bis es so weit ist, werden Anleger für das Risiko längerer Laufzeiten nicht entschädigt. Deshalb empfehlen wir weiterhin eine kürzere Duration.

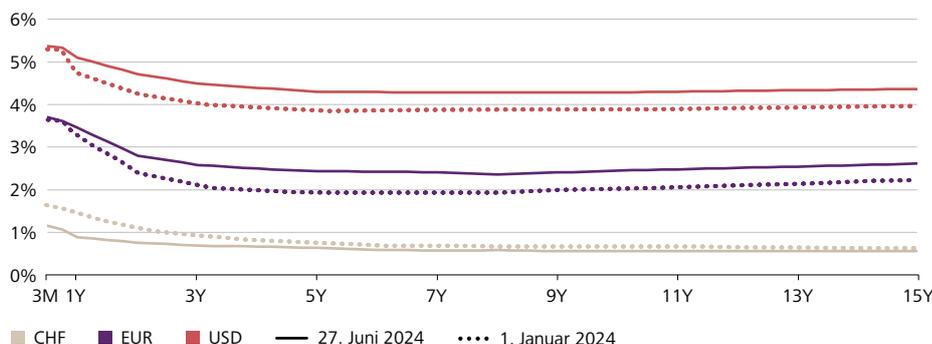
Anders verlief die Entwicklung im Ausland. Die Zurückhaltung der europäischen und der US-Notenbanker hat dazu geführt, dass die kurzfristigen Zinsen nach wie vor um das Niveau vom Januar notieren, während die länger laufenden Zinsen gestiegen sind. Als Konsequenz hat sich der Renditeunterschied zum Nachteil der Schweiz entwickelt, was zu einer Abschwächung des Frankens geführt hat.

Trotz der robusten Konjunktur mahnt die inverse Zinskurve zu einer gewissen Vorsicht, denn in der Vergangenheit war das immer ein guter Prädiktor für eine Rezession. Und wenn Anleger sagen, dass es diesmal anders sei, dann wird es gefährlich.

3 Zinskurven haben sich verflacht ...

... bleiben aber invers

Zinskurven in CHF, EUR und USD, aktuell und per Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Die Aktienmärkte haben im ersten Halbjahr stark zugelegt. Beflügelt vom Trendthema KI gehören US-Aktien zu den Gewinnern. In der zweiten Jahreshälfte dürfte «Schweiz ist Trumpf» gelten.

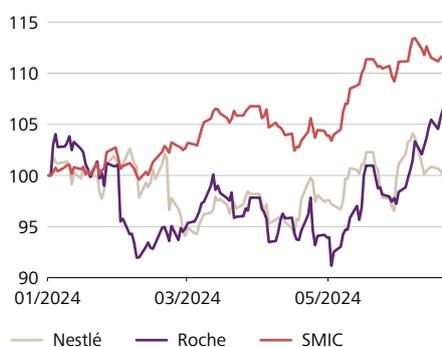
Schon gewusst?

An den Börsen hat der Hype um Künstliche Intelligenz erst vor gut zwei Jahren Fahrt aufgenommen. Das Thema an sich ist allerdings viel älter. Im Sommer 1956 trafen sich Wissenschaftler zu einer Konferenz am Dartmouth College im US-Bundesstaat New Hampshire, bei der es darum ging, wie die Aspekte des Lernens sowie anderer Merkmale der menschlichen Intelligenz von Maschinen simuliert werden könnten. Dort fiel erstmals der Begriff KI. Zehn Jahre später erblickte der erste Chatbot das Licht der Welt: Das skriptbasierte Computerprogramm «ELIZA» des MIT-Wissenschaftlers Joseph Weizenbaum war fähig, mit Menschen zu kommunizieren und dabei verschiedene Gesprächspartner zu simulieren. Mitte der 1980er-Jahre lernten Computer dann zu sprechen. Das Programm «NETtalk» konnte nicht nur Wörter vorlesen, sondern das Gelernte auch auf neue Wörter anwenden.

Die Hoffnung auf eine sanfte Landung der Wirtschaft haben Anlegerinnen und Anleger in der ersten Jahreshälfte bei Aktien zugreifen lassen. Massgeblichen Rückenwind bescherte den Kursen zudem der Hype um das Thema Künstliche Intelligenz (KI). Technologiewerte wie Alphabet, Apple oder Meta glänzten mit zweistelligen Kursgewinnen. Die Valoren von Nvidia legten gar um rund 150% zu. Im Zuge dessen löste der Halbleiterspezialist, gemessen an der Marktkapitalisierung, Microsoft zeitweise als wertvollstes Unternehmen der Welt ab.

4 Die Indexschergewichte...

... bremsen den Schweizer Aktienmarkt spürbar aus
Kursentwicklung von Nestlé, Roche und des SMIC, inklusive Dividende und indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

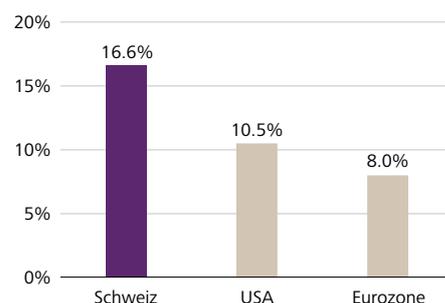
Der Swiss Market Index (SMI) hinkte derweil seinen ausländischen Pendanten über weite Strecken hinterher. Zum einen fehlt es dem heimischen Aktienmarkt an Technologiewerten. Zum anderen waren angesichts der «risk on»-Stimmung an den Börsen im bisherigen Jahresverlauf defensive Titel weniger gefragt. Darüber hinaus erwiesen sich die beiden Indexschergewichte Nestlé und Roche als Bremsklötze. Für den SMI resultierte unter Berücksichtigung von Dividenden (SMIC) dennoch ein Plus von 11% ► **Darstellung 4**.

Mit dem guten Lauf der Aktienmärkte haben auch die Bewertungen angezogen. Entsprechend ist die Luft nach oben dünn geworden. Zudem mahnt die geringe Marktbreite zur Vorsicht. Wir halten deshalb an unserem taktischen Untergewicht bei Aktien fest. Innerhalb der Anlageklasse präferieren wir den Schweizer Markt. Neben seinem defensiven Charakter spricht auch die attraktive Dividendenrendite für diesen. Darüber hinaus sind die heimischen Unternehmen im Schnitt deutlich profitabler als jene aus der Eurozone und den USA ► **Darstellung 5**. Der günstigere Franken könnte im zweiten Halbjahr die Margen nochmals beflügeln und in der Folge bei den Gewinnschätzungen für 2024 zu positiven Revisionen führen. In den USA halten wir wegen des konjunkturellen Bildes das im Konsens erwartete zweistellige Gewinnwachstum jedoch für zu ambitioniert.

5 Schweizer Unternehmen...

... sind hochprofitabel

Gewinnmargen im Vergleich



Daten per Juni 2024

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

♟ Alternative Anlagen

Gold gehörte in der ersten Jahreshälfte zu den besten Anlageklassen und auch die Aussichten sind intakt. Dasselbe gilt für Schweizer Immobilienfonds. Sinkende Zinsen kurbeln die Preise an.



Schon gewusst?

Mit Karat wird der Feingehalt von Gold bestimmt. Reines Gold verfügt über 24 Karat. Das bedeutet also, dass 18 karätiges Edelmetall zu 18 Teilen aus Gold und zu 6 Teilen aus anderen Metallen besteht. Die Bezeichnung ist somit synonym mit 750er Gold, wo 750 von 1'000 Teilen aus Gold sind. In der Schmuckindustrie werden andere Metalle wie Kupfer oder Silber beigegeben, damit Gold eine alltagstaugliche Härte erreicht. Die von Investoren gekauften Goldbarren haben dagegen einen Reinheitsgehalt von 99.99 %.

Das gelbe Edelmetall bleibt gesucht. In den ersten sechs Monaten des Jahres hat der Preis um rund 11 % zugelegt. Dank der Aufwertung des US-Dollars verbuchen Anleger, die in Schweizer Franken rechnen, sogar ein Plus von 19 %. Zwischenzeitlich kletterte der Preis pro Unze gar auf ein Allzeithoch von 2'450 US-Dollar **► Darstellung 6**. Wir hatten die erhöhten Kursniveaus für Gewinnmitnahmen genutzt und einen Teil der Position verkauft. Insgesamt bleiben wir aber übergewichtet.

Dass Gold im März und April zu einem regelrechten Höhenflug ansetzte, hat mit den geopolitischen Unsicherheiten und den vor allem in den Schwellenländern intensivierten Notenbankkäufen zu tun. Diese Länder beabsichtigen damit, ihre eigene Währung zu stärken und die Abhängigkeit vom US-Dollar zu reduzieren. Auch China ist als grosser Goldkäufer aufgetreten.

6 Gefragtes Gold

Unsicherheiten treiben den Preis

Entwicklung des Goldpreises, in USD pro Unze



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Gold dürfte weiterhin in der Gunst der Investorinnen und Investoren stehen, um sich gegen die anhaltenden Spannungen zu schützen. Mit dem Ausblick auf sinkende Zinsen verringern sich aus Anlegersicht zudem die Haltekosten des gelben Edelmetalls, wodurch sich seine relative Attraktivität gegenüber anderen Anlageklassen erhöht.

Von niedrigeren Zinsen profitieren auch Schweizer Immobilienfonds. Bereits nach der ersten Leitzinssenkung durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) im März hatten wir die Quote leicht erhöht, da die günstigeren Finanzierungskosten die Bewertungen tendenziell ankurbeln. Mit der erneuten Reduktion der Leitzinsen im Juni verbesserte sich das Umfeld zusätzlich. Der bestehende Nachfrageüberhang in Schweizer Immobilien spricht ebenfalls für anhaltend hohe Preise, weshalb wir an unserem Übergewicht festhalten.

7 Niedrige Zinsen ...

... sind positiv für Immobilien

Kursentwicklung der Schweizer Immobilienfonds (SWIIT)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auf dem Mietermarkt sorgen die beiden Anhebungen des Referenzzinssatzes im vergangenen Jahr für höhere Mieterträge. Damit sind die Aussichten aus Anlegersicht sowohl für den Miet- als auch den Eigentumsmarkt intakt **► Darstellung 7**. Hinzu kommt, dass Immobilien im Portfolio-kontext die Schwankungen reduzieren und so das Risiko-Rendite-Profil verbessern.

Währungen

Trotz des unsicheren Marktumfeldes neigte der Schweizer Franken im ersten Halbjahr für einmal nicht zur Stärke. Ebenfalls wenig gesucht war der japanische Yen.

Schon gewusst?

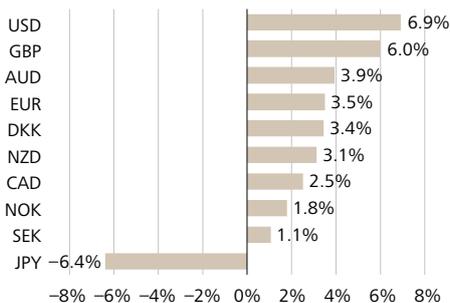
Bereits seit dem Jahr 1924 wird in Liechtenstein mit Schweizer Franken gezahlt. Einen offiziellen Währungsvertrag haben die beiden Länder allerdings erst Jahrzehnte später, am 19. Juni 1980, unterzeichnet. Über diesen wurde zum einen der Franken als Landeswährung legitimiert, zum anderen aber auch bestimmte Schweizer Rechts- und Verwaltungsvorschriften als anwendbar erklärt. So fungiert die Schweizerische Nationalbank (SNB) für das Fürstentum quasi als Zentralbank, würde aber keine dort ansässige, in Not geratene Bank retten. Zugleich verfügt Liechtenstein über kein Mitspracherecht in den Nationalbankgremien oder beim Nationalbankgesetz. Darüber hinaus bestehen aufgrund des Währungsvertrages für bestimmte Finanzintermediäre Meldepflichten gegenüber der SNB. Die Aufsicht über alle in Liechtenstein konzessionierten Finanzdienstleister obliegt indes ausschliesslich der dortigen Finanzmarktaufsicht.

Der Schweizer Franken hat in der ersten Jahreshälfte für einmal nicht die Muskeln spielen lassen, trotz geopolitischer Risiken und schwächelnder Konjunktur. Vielmehr hat er gegenüber fast allen G10-Währungen an Wert eingebüsst ► **Darstellung 8**.

8 Der Schweizer Franken ...

... neigt an breiter Front zur Schwäche

Wechselkursgewinne/-verluste der G10-Währungen zum CHF seit Jahresbeginn



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Grund war zum einen, dass viele Anlegerinnen und Anleger auf tiefere Leitzinsen und eine sanfte Landung der Wirtschaft setzten. Entsprechend waren eher risikoreiche Anlageklassen gefragt. Zum anderen verschob sich mit den beiden Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) die Zinsdifferenz zum Nachteil des Frankens. Davon profitierte insbesondere der US-Dollar, aber auch der Euro wertete sich auf. Dieser flirtete zeitweise mit der Parität zur Schweizer Valuta, musste jedoch im Juni infolge des Rechtsrucks bei den Europawahlen sowie der Zinswende der Europäischen Zentralbank (EZB) einen Teil seiner Kursgewinne abgeben. Darüber hinaus setzte dem Franken die wachsende Zahl an spekulativen Wetten zu.

Ein Ende der Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten ist nicht in Sicht. Die Spannungen zwischen China und dem Westen haben sich verschärft. Entsprechend dürfte in der zweiten Jahreshälfte die «Safe Haven»-Eigenschaft des Frankens wieder vermehrt gesucht sein. Zudem wird die SNB unserer Meinung nach nur noch eine weitere, finale Zinsreduktion auf 1.0% vornehmen. Im Euroraum und den USA dagegen dürften die Leitzinsen perspektivisch stärker sinken. Infolgedessen dürfte der Aufwertungsdruck von Euro und US-Dollar abflauen. Wir sehen den EUR/CHF-Kurs auf Jahressicht bei 0.95 respektive den USD/CHF-Kurs bei 0.88.

9 Der japanische Yen ...

... leidet unter der lockeren Geldpolitik der BoJ

Wechselkursentwicklung JPY/CHF



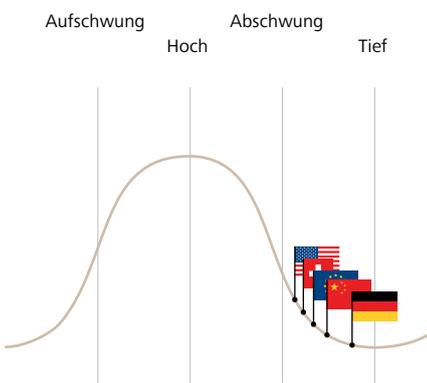
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Seine Talfahrt fortgesetzt hat der Yen ► **Darstellung 9**. Hauptbelastungsfaktor ist die, trotz der im April erfolgten Zinswende, nach wie vor laxen Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ), mit der sie die Wirtschaft ankurbeln und die hohe Staatsverschuldung finanzierbar halten will. Die Währungshüter werden jedoch nicht darum herumkommen, die Leitzinsen weiter anzuheben. Zugleich werden diese im Ausland tendenziell sinken. Unter dem Strich dürfte das dem japanischen Yen mittelfristig Auftrieb bescheren.

Ein Blick nach vorne

Die EZB und die SNB haben die Zinsen gesenkt. Für die Wirtschaft ist das eine willkommene Erleichterung. In den USA wartet die Fed angesichts der hartnäckigen Inflation mit der Zinswende zu.

Konjunktur

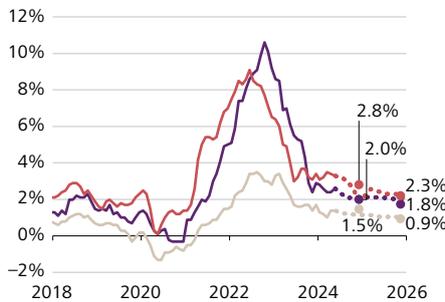


- Die **Schweizer** Exportwirtschaft spürt die gedämpfte internationale Nachfrage. Für etwas Entspannung sorgt der schwächere Franken. Die Binnenwirtschaft präsentiert sich derweil dank der moderaten Inflation und des stabilen Arbeitsmarktes verhältnismässig robust. Unter dem Strich prognostizieren wir für das Gesamtjahr ein Wirtschaftswachstum von 0.8 %.
- Die Industrie in der **Eurozone** leidet unter dem schwierigen Finanzierungsumfeld. Das spiegelt sich im entsprechenden Einkaufsmanagerindex (PMI), der im Juni von 47.3 auf 45.6 Punkte gefallen ist. Die Zinswende der EZB und die perspektivisch weiter sinkenden Zinsen dürften den Unternehmen etwas Erleichterung verschaffen. Wir rechnen für dieses Jahr mit einem Wirtschaftsplus von 0.2 %.
- Der Konsum hat die Konjunktur in den **USA** bislang massgeblich gestützt. Infolge der weitgehend aufgebrauchten Überschussersparnisse der Haushalte sowie der hohen Kreditkosten schwächt sich die Nachfragedynamik jedoch ab. Für das Jahr 2024 rechnen wir mit einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 2.0 %.

Inflation

Löhne und Dienstleistungspreise ...
... bremsen den Desinflationsprozess

Inflation und Prognosen



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

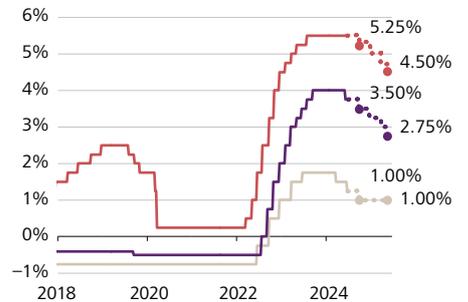
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Trotz steigender Mieten lag die Teuerung in der **Schweiz** im Mai, wie schon im Vormonat, bei 1.4 %. Auch die Kernrate, die unter anderem Energie- und Nahrungsmittelpreise ausklammert, blieb unverändert. Wir erwarten, dass die Inflation 2024 die 2 %-Marke nicht mehr überschreiten wird.
- Die Inflation in der **Eurozone** hat im Mai wieder Fahrt aufgenommen (+2.6 %). Zentrale Triebfeder war die Teuerung im Dienstleistungssektor. Zudem haben die Energiepreise leicht angezogen, nachdem sie in den Monaten zuvor gefallen waren. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einer Inflationsrate von 2.0 %.
- Die Jahresteuierung in den **USA** ist von 3.4 % auf 3.3 % gesunken. Der Desinflationsprozess dürfte jedoch holprig bleiben. Grund ist mitunter das Lohnwachstum, das immer noch zu hoch ist, um Preisüberwälzungen zu bremsen.

Geldpolitik

Die Zinswende in den USA ...
... lässt weiter auf sich warten

Leitzinsen und Prognosen



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

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- In der Schweiz herrscht Preisstabilität. Zudem planen die Unternehmen für den weiteren Jahresverlauf kaum mehr grössere Preiserhöhungen. Die **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** hat daher den vorhandenen Spielraum genutzt, um ihre Geldpolitik im Juni nochmals zu lockern und so die Wirtschaft zu stützen. Für 2024 prognostizieren wir eine weitere Zinssenkung.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat im Juni ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte gesenkt. Angesichts der zähen Inflation und des starken Arbeitsmarktes dürften sie diese über den Sommer hinweg konstant halten.
- Die **US-Notenbank Fed** hat die Füsse stillgehalten. Neu geht sie nur noch von einer Zinssenkung bis Ende Jahr aus – im März waren es noch deren drei. Wir rechnen frühestens im September mit dem Beginn der Zinswende.

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
ciooffice@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

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z.B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft («Raiffeisen Schweiz») stützt sich beim Inhalt dieses Dokumentes unter anderem auf Studien, weshalb dieses Dokument im Zusammenhang mit diesen zu verstehen ist. Auf Anfrage werden die Studien dem Empfänger zur Verfügung gestellt, sofern und soweit dies zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalt verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.