

August 2024

# Anlageguide



## **Sorglos investieren**

**Was zu beachten ist**

# Unsere Sicht auf die Märkte

**In dieser Ausgabe zu lesen**

- 3 Fokusthema**  
Sorglos investieren – was zu beachten ist
- 5 Unsere Einschätzungen**
  - Obligationen
  - Aktien
  - Alternative Anlagen
  - Währungen
- 9 Unsere Prognosen**
  - Konjunktur
  - Inflation
  - Geldpolitik

**Konsolidierung an den Börsen:** Nach der starken ersten Jahreshälfte haben die Aktienmärkte im Juli zu einer Konsolidierung angesetzt. Insbesondere bei den Technologiewerten kam es zu Gewinnmitnahmen. Mit August und September stehen nun die saisonal schwächsten Börsenmonate vor der Tür.

**Durchgezogene Gewinnsaison:** Die Quartalsergebnisse sind durchgezogen ausgefallen. Vor allem Unternehmen aus konjunktursensitiven Branchen wie Automobil, Chemie, Industrie und zyklischem Konsum rapportierten schwache Zahlen. Positiv stachen Pharmawerte hervor. Die Rotation in defensivere Branchen dürfte bis auf Weiteres anhalten.

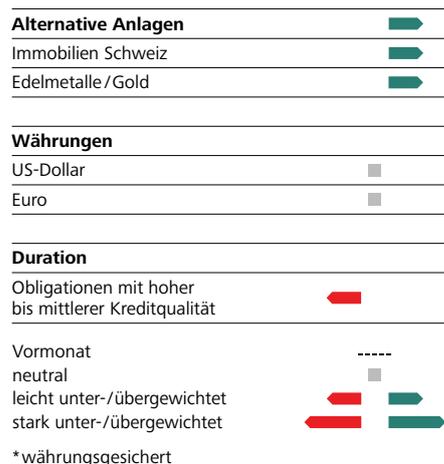
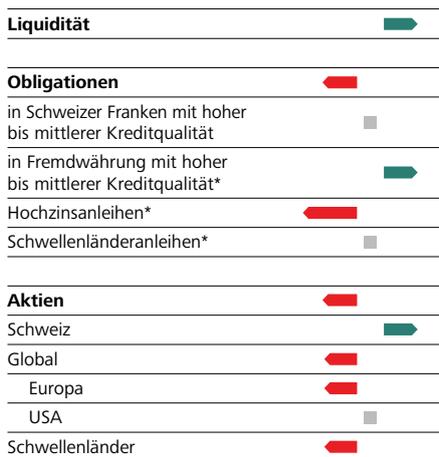
**Konjunktur schwächelt:** Die höheren Zinsen zeigen Wirkung. Insbesondere die globale Industrie befindet sich weiterhin in einer Rezession. Die entsprechenden Einkaufsmanagerindizes (PMI) fielen

im Juli sowohl in Europa als auch in den USA abermals zurück und befinden sich unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Eine Besserung ist also nicht in Sicht.

**Politische Börsen:** Nach dem Rückzug von Joe Biden wird die US-Präsidentenschaftswahl neu lanciert und das Rennen zwischen den Republikanern und den Demokraten ist wieder offen. Aufgrund der Unsicherheit über den Wahlausgang dürfte die Volatilität in den kommenden Monaten erhöht bleiben.

**Vorsichtige Anlagetaktik:** Das aktuelle Börsenumfeld spricht für eine defensive Positionierung. Wir sind anlagetaktisch bei der Liquidität, soliden Investment-Grade-Anleihen, Gold sowie Schweizer Aktien und Immobilienfonds übergewichtet. Dies zu lasten der zyklischen Aktienmärkte Europa und Schwellenländer sowie Hochzinsanleihen.

## Unsere Positionierung



# Sorglos investieren

## Was zu beachten ist

### Das Wichtigste in Kürze

Viele Menschen fürchten sich vor dem Investieren. Das ist unbegründet. Wichtig ist vielmehr, dass man sich der Risiken bewusst ist und gewisse Grundregeln befolgt. Dazu gehört die Bestimmung des Risikoprofils. Dieses legt fest, wie stark die Schwankungen eines Portfolios sein sollen. Aus diesen Informationen lassen sich die Gewichtungen der verschiedenen Anlageklassen im Portfolio ableiten. Eine zentrale Rolle spielt dabei die Aktienquote, da sie langfristig der stärkste Renditetreiber ist. Weil Aktien gleichzeitig stark schwanken, sollte ihr Einsatz vom Anlagehorizont abhängen. Je länger dieser ist, desto mehr Aktien verträgt das Portfolio – und einer guten Performance steht nichts mehr im Weg.

Es ist Ferienzeit. Damit der Urlaub nicht im Fiasko endet, wird eine Reiseversicherung abgeschlossen, die Kreditkartenlimite erhöht und Kleidung für jedes Wetter eingepackt. Sorglos sollen die schönsten Tage des Jahres sein. Ein Anspruch, den Investoren auch an ihr Portfolio stellen. Aber die Angst, Geld zu verlieren, hindert viele daran, die Reise überhaupt erst anzutreten.

Wer Ferien macht, legt zuerst sein Ziel fest. Will man einen Städtetrip unternehmen, Strandferien geniessen oder einmal um die Welt reisen? Je nach Destination wird anders geplant und vorbereitet. Das ist beim Investieren ähnlich. Welche finanziellen Ziele möchte man erreichen? Ein neues Auto, ein Haus oder die Frühpenssionierung?

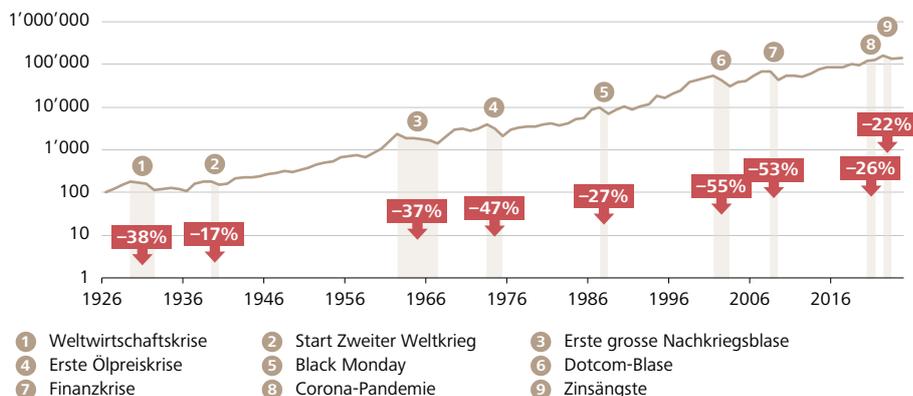
Das Wochenende in Neapel ist rasch organisiert. Flüge und Hotel buchen und los geht's. Auch finanziell bleibt es überschaubar. Wer jeden Monat einen bestimmten Betrag auf ein Konto einzahlt, kann den Vesuv schon bald aus nächster Nähe sehen. Dazu bedarf es keiner ausgeklügelten Anlagestrategie, aber die Regelmässigkeit, mit der auf dieses Ereignis hingespant wird, ist zentral und wird wichtiger, je grösser die finanziellen Ziele werden. Frei nach dem Motto: Steter Tropfen höhlt den Stein.

Ein weiterer Vorteil regelmässigen Wertpapiersparens ist, dass man sowohl in starken wie auch in schwachen Phasen investiert und somit in der Regel einen günstigen Durchschnittspreis erzielt. In diesem Zusammenhang spielen auch die Risikofähigkeit und die Risikobereitschaft eine wichtige Rolle. Erstere ist ein objektives Mass, das unter anderem vom Vermögen und dem Einkommen abhängt. Wer mehr hat, kann höhere Risiken eingehen, denn es geht noch lange nicht ans Eingemachte. Ob man dazu aber bereit ist, ist subjektiv und deshalb oft wichtiger. Denn wer an den Finanzmärkten investiert, muss sich bewusst sein, dass die Kurse schwanken. Wie das Wetter.

Entsprechend wichtig ist ein langer Anlagehorizont. Je länger das Geld investiert ist, desto grösser ist die Wahrscheinlichkeit einer positiven Rendite. Im Schnitt legte der Swiss Performance Index (SPI) in den vergangenen Jahrzehnten jährlich um 8.5 % zu. Darin enthalten waren allerdings zweistellige Kursrutsche infolge der geplatzten Dotcom-Blase, der Finanzkrise, der Corona-Pandemie sowie jüngst der Zinswende ► **Darstellung 1**.

### 1 Langfristig profitieren... ... trotz kurzfristigen Schwankungen

Entwicklung des Schweizer Aktienmarktes mit Krisen



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



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

Sommerzeit ist Ferienzeit. Das spürt man auch an den Finanzmärkten. In der Regel sind die Sommermonate von tiefen Handelsvolumen sowie einer erhöhten Volatilität geprägt. Zudem gelten insbesondere der August und der September als saisonal schwache Börsenmonate. Nach dem starken ersten Halbjahr hat im Juli bereits eine Konsolidierung eingesetzt. Diese dürfte sich bis in den Herbst fortsetzen. Wir bleiben deshalb anlagetaktisch vorsichtig positioniert. Trotzdem sollten sich langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger nicht aus dem Konzept bringen lassen. Die Investorenlegende André Kostolany hat es einst schön auf den Punkt gebracht: «Kurzfristig ist es riskant, in Aktien zu investieren. Langfristig ist es riskant, nicht in Aktien zu investieren».



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

Wichtig ist bei solchen Ereignissen, dass Investoren ruhig Blut bewahren. Denn wer bei Kursverwerfungen die Nerven verliert und im ungünstigsten Fall Verluste realisiert, vergibt dadurch die Chance, an einer Erholung zu partizipieren. Oder anders ausgedrückt: Wer aufgrund eines Gewitters den Ferienort verlässt, verpasst die schöne Stimmung, wenn der Himmel sich lichtet.

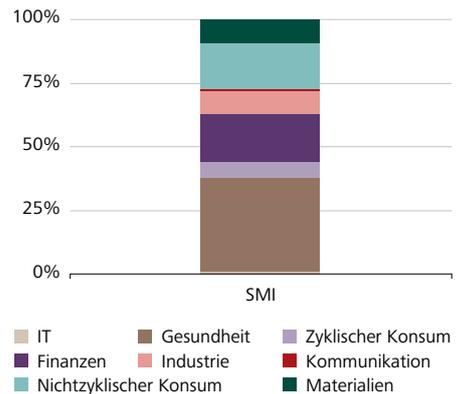
Dagegen entspricht die Weltreise am ehesten dem Kauf von Wohneigentum oder der Pensionsvorbereitung. Es ist ein langfristiges Projekt. Wer einmal um den Erdball reist, benötigt finanzielle Ressourcen, Visa, Fremdsprachenkenntnisse und vieles mehr. Das ist in der Regel kein Hüftschuss, sondern von langer Hand geplant. Damit beim Anlegen die Rendite stimmt, sind langfristig Aktien zu empfehlen. Sie schwanken zwar stärker, erzielen aber eine höhere Rendite. Damit auch die Weltreise auf Dauer spannend bleibt, werden hier ebenfalls Risiken eingegangen. Man begibt sich auf unbefestigte Wege und springt bei einem Schnuppertauchgang in unbekannte Gewässer.

Abwechslung beziehungsweise Diversifikation ist auch in einem Portfolio wichtig. Damit ist die Aufteilung des zu investierenden Betrags auf verschiedene Anlageklassen und Einzeltitel gemeint. Natürlich kann ein Unternehmen in den Konkurs schlittern, so dass die Aktionäre ihr Geld verlieren. Wer aber beispielsweise in den Swiss Market Index (SMI) investiert, beteiligt sich an den 20 grössten kotierten Unternehmen der Schweiz. Um seinen gesamten Einsatz zu verlieren, müssten also alle 20 Firmen pleitegehen. Das ist unwahrscheinlich, zumal sich der Schweizer Leitindex aus qualitativ hochwertigen Unternehmen aus verschiedenen Sektoren zusammensetzt ► **Darstellung 2**.

Qualität ist denn auch ganz generell ein wichtiges Element, um sorglos zu investieren. Bei Aktien sind das beispielsweise überdurchschnittlich profitable Unterneh-

**2 Qualitativ hochwertig und defensiv**  
Gesundheit und Konsum dominieren

Sektoraufteilung des Swiss Market Index (SMI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

men, die regelmässig eine Dividende bezahlen oder in ihrem Sektor eine führende Rolle einnehmen. Die Qualität von Obligationen kann anhand ihres Kreditratings beurteilt werden. Es ist wie in einem Hotel. Wer in einer 5-Sterne-Villa logiert, wird wie der Käufer einer AAA-Anleihe selten enttäuscht. Während allerdings ein Luxusurlaub nicht von allen gestemmt werden kann, ist qualitativ hochwertiges Investieren bereits mit kleinen Beträgen möglich. Dafür bieten sich Anlagestrategie-Fonds oder ETF an.

Wer seine Investitionen mit einer Reise vergleicht, erhält eine andere Einstellung zum Portfolio. So kauft man nicht mehr nur eine Aktie, um sie möglichst bald mit Gewinn weiterzuverkaufen, sondern erwirbt einen Teil eines Unternehmens, um am langfristigen Geschäftsgang zu partizipieren. Ein Anleger wird damit gewissermassen zum Unternehmer und die täglichen Kursschwankungen verlieren an Bedeutung.

Auch ein erfolgreicher Anleger sollte sein Portfolio nicht täglich prüfen, sondern darüber berichten können, wieso er investiert. Fast so hat es schon der Dichter Matthias Claudius gesagt: «Wenn jemand eine Reise tut, so kann er was erzählen.»

# Obligationen

**Anleger werden derzeit für die höheren Risiken bei Hochzinsanleihen nur unzureichend entschädigt. Zudem trägt die Anlageklasse wenig bis kaum zur Stabilisierung des Portfolios bei.**

## Was bedeutet eigentlich?

### Credit Spread

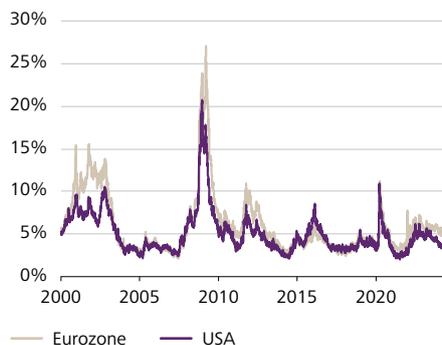
Als Credit Spread oder Risikoprämie bezeichnet man im Finanzjargon die Differenz zwischen der Rendite einer risikobehafteten Obligation und jener einer sicheren Staatsanleihe bei sonst identischen Konditionen (insbesondere der Laufzeit). Investoren ermöglicht der Credit Spread, das Risiko eines Instrumentes besser einzuschätzen und zu bewerten. Aber auch für Emittenten ist er von grosser Relevanz. Denn je höher der Credit Spread für ihre Anleihen ist, desto höher sind die Finanzierungskosten. Werden diese zu hoch, kann das schlimmstenfalls zum Bankrott führen. Aus diesem Grund bemühen sich Unternehmen und Staaten in der Regel um eine möglichst gute Bonität und ein positives Kreditrating.

In der vergangenen Dekade waren Hochzinsanleihen eines der wenigen Anleihe-segmente, das nennenswerte Renditen abwarf. Diese hatten allerdings ihren Preis. Hochverzinsliche Obligationen sind von deutlich geringerer Qualität als etwa schweizerische oder US-amerikanische Staatsanleihen, da mit ihnen signifikante Kredit- und Liquiditätsrisiken einhergehen können. Aufgrund der Hoffnung auf eine sanfte Landung der globalen Wirtschaft sind die **Credit Spreads** zurückgekommen **► Darstellung 3**. Sowohl in der Eurozone als auch in den USA liegen sie momentan unter dem langjährigen Durchschnitt. Nimmt man nun noch die 10 % der Schuldverschreibungen heraus, welche die grössten Ausfallsrisiken bergen, so sind die Renditeaufschläge für die übrigen 90 % nochmals niedriger. Aus unserer Sicht werden Anleger in diesem Segment aktuell nicht adäquat für die damit verbundenen Risiken entschädigt. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass infolge des schwierigeren Finanzierungsumfeldes und der schwächelnden Konjunktur die Ausfallraten bei bonitätsschwachen Emittenten künftig steigen dürften.

### 3 Sinkende Risikoprämien ...

... machen Hochzinsanleihen unattraktiv

Entwicklung der Kreditaufschläge von Hochzinsanleihen gegenüber 10-jährigen Staatsanleihen in der Eurozone und in den USA



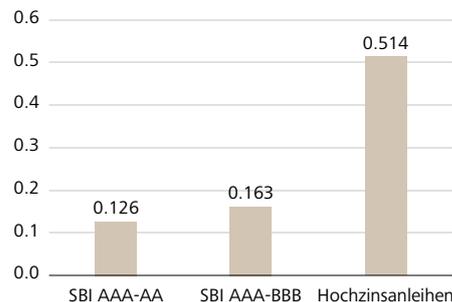
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Gegen Hochzinsanleihen spricht im Portfoliokontext darüber hinaus momentan das Ausmass ihres Diversifikationseffektes. Je weiter man bei Obligationen die Qualitätsleiter nach unten klettert, umso aktienähnlicher verhalten sich diese **► Darstellung 4**. In volatilen Marktphasen können Non-Investment-Grade-Bonds somit die Rolle einer Stabilitätsquelle im Portfolio nur unzureichend erfüllen.

### 4 Je schlechter die Qualität ...

... umso höher die Korrelation zum Aktienmarkt

5-Jahres-Korrelationen zwischen dem Swiss Performance Index (SPI) und den verschiedenen Anleihe-segmenten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Angesichts der geldpolitischen Unsicherheiten und der bevorstehenden US-Präsidentschaftswahlen dürfte die Volatilität an den Finanzmärkten in den nächsten Wochen anziehen. Dafür spricht auch die unvorteilhafte Saisonalität. Wir empfehlen Anlegern daher, nicht nur bei Aktien, sondern auch bei Obligationen das Augenmerk auf Qualität zu legen. Entsprechend sind wir im Segment der Hochzinsanleihen taktisch weiterhin nicht investiert. Bei Fremdwährungsanleihen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität halten wir an unserem leichten Übergewicht fest.

# Aktien

**Nach dem starken ersten Halbjahr hat im Juli an den Aktienmärkten eine Konsolidierung eingesetzt. Die bisher publizierten Quartalsergebnisse sind durchzogen ausgefallen.**

## Was bedeutet eigentlich?

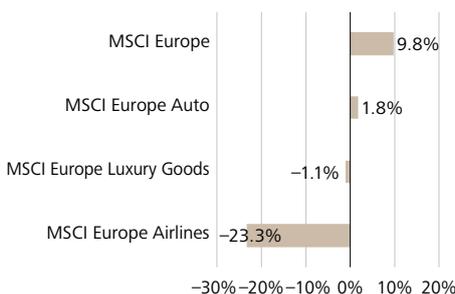
### Zyklische Konsumwerte

Konsum ist nicht gleich Konsum. In der Börsensprache wird zwischen zyklischen und nicht-zyklischen Konsumwerten unterschieden. Unter letzteren werden Unternehmen subsummiert, die wenig konjunktursensitive Güter wie Nahrungsmittel, Getränke oder Hygienartikel produzieren. Salopp ausgedrückt: Auch in einer Rezession muss gegessen und getrunken werden. Auf zyklische Konsumgüter hingegen kann entweder ganz verzichtet oder eine Anschaffung zumindest hinausgezögert werden. Entsprechend wird in einer angespannten wirtschaftlichen Situation der Kauf einer neuen Rolex oder eines grösseren Familienautos möglicherweise gestrichen. Und anstelle der geplanten Reise auf die Malediven gibt es halt Urlaub auf Balkonien.

Die anhaltend hohe Inflation drückt auf die Konsumlaune. Zu spüren bekamen dies **zyklische Konsumwerte**. Dazu gehören Unternehmen aus den Sektoren Automobil, Tourismus oder Luxusgüter. Firmen wie Burberry, Hugo Boss, LVMH oder Swatch verfehlten die Analystenschätzungen deutlich und mussten ihre Jahresprognosen senken. Auch die irische Billig-Airline Ryanair oder die europäischen Automobilhersteller Volkswagen und Porsche bekamen die Zurückhaltung der Konsumentinnen und Konsumenten zu spüren. Wenig erstaunlich büssten die entsprechenden Aktien teilweise massiv an Wert ein ► **Darstellung 5**. Auch bei den heissgelaufenen Technologieaktien kam es zu Gewinnmitnahmen. Seit seinem Allzeithoch vom 10. Juli 2024 büsste der Nasdaq 100 Index rund 9 % an Wert ein.

### 5 Zyklische Konsumwerte... ... geraten ins Hintertreffen

Kursentwicklung des MSCI Europe, MSCI Europe Auto, MSCI Europe Airlines und MSCI Europe Luxury Goods, inklusive Dividende und indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

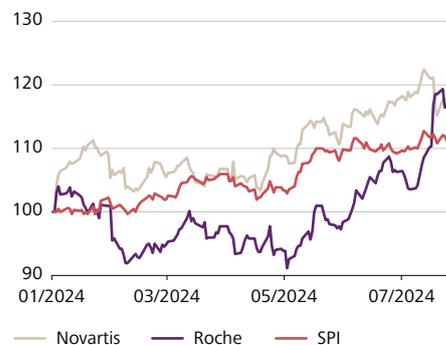
Das konjunkturelle Umfeld bleibt angespannt. Zwar kommt die Teuerung – nicht zuletzt aufgrund der starken Zinserhöhungen – kontinuierlich zurück, gleichzeitig verlangsamt sich aber das Wirtschafts-

wachstum. Dies macht sich zunehmend auch am Arbeitsmarkt bemerkbar. Die Arbeitslosenquote in den USA ist beispielsweise von 3,7 % zu Jahresbeginn auf mittlerweile 4,1 % angestiegen – und der Trend zeigt weiter nach oben. Diese Gemengelage spricht gegen zyklische Branchen. Vor diesem Hintergrund ist auch unsere Zurückhaltung bei europäischen Aktien und bei den Schwellenländern zu erklären.

Wir präferieren weiterhin defensive Sektoren wie Nahrungsmittel, Gesundheit, nicht-zyklische Konsumgüter, Versorger und Telekommunikation. Auf Länderebene drückt sich das in einem taktischen Übergewicht des Schweizer Aktienmarktes aus. Insbesondere die Pharmawerte Novartis und Roche sind attraktiv bewertet und haben weiteres Aufholpotenzial. Nach einer längeren Durststrecke sind die beiden Indexschwergewichte in diesem Jahr endlich aus ihrem Dornröschenschlaf erwacht ► **Darstellung 6**.

### 6 Die Schweizer Pharmawerte... ... stehen wieder im Rampenlicht

Kursentwicklung von Novartis, Roche und des Swiss Performance Index (SPI), inklusive Dividende und indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# ♟️ Alternative Anlagen

**Die geld- und geopolitischen Unsicherheiten treiben das Gold von einem Rekordhoch zum nächsten. Der Ölpreis wird derweil vom Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage gestützt.**



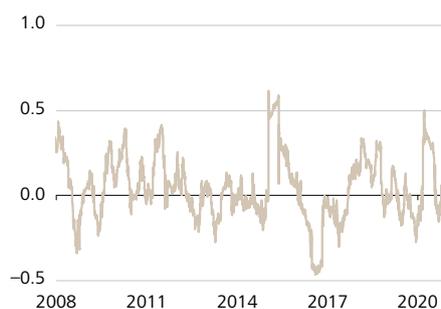
## Schon gewusst?

Das älteste und grösste Erdölvorkommen Europas liegt im elsässischen Weiler Pechelbronn, rund 50 Kilometer nördlich von Strassburg. Bereits 1498 wurde das schwarze Gold dort unter der Bezeichnung Erdpech erwähnt. Zunächst wurde es hauptsächlich als Heilmittel, gegen Ungeziefer und als Schmiere für die Radnaben von Karren und Wagen benutzt. Anfang des 18. Jahrhunderts nahm die Erdölgewinnung dann industrielle Dimensionen an. Für den Transport wurden allerdings nicht Wein- oder Bierfässer, sondern gereinigte Heringstonnen mit einem Fassungsvermögen von knapp 159 Litern verwendet. Während die Ölförderung in Pechelbronn aus Rentabilitätsgründen in den 1960er-Jahren eingestellt wurde, blieb das 159-Liter-Fass (Barrel) als gebräuchlichste Masseneinheit für Rohöl erhalten.

«Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles!» Dieser Ausruf Gretchens in Johann Wolfgang von Goethes Tragödie Faust ist über 200 Jahre alt, gilt aktuell aber mehr denn je. Denn im Jahr 2024 kennt der Goldpreis bislang nur eine Richtung: nach oben (+16 %). Mitte Juli kletterte er auf ein Rekordhoch bei 2'483 US-Dollar pro Unze. Hauptgrund für den Goldrausch sind die geld- und geopolitischen Unsicherheiten. Angesichts derer setzen viele Investoren auf das Edelmetall, das wegen seiner tiefen, in Krisenphasen teils gar negativen Korrelation zu Aktien ein valabler Portfoliostabilisator ist ► **Darstellung 7**. Zusätzlichen Schub erhält die Nachfrage von Seiten der Zentralbanken. Deren Goldkäufe beliefen sich im ersten Halbjahr auf 473 Tonnen.

## 7 Gold bringt Stabilität ins Portfolio ... ... und ist ein guter Diversifikator

Rollierende 90-Tage-Korrelation zwischen Gold und Schweizer Aktien (SPI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wegen des unsicheren Marktumfeldes gehen wir davon aus, dass Gold über den Sommer hinweg als sicherer Kapitalhafen gefragt bleiben wird. Für Auftrieb dürften zudem die perspektivisch sinkenden Zinsen sorgen. Diese verringern die Haltekosten für das Edelmetall, wodurch dessen relative Attraktivität gegenüber anderen Anlageklassen zunimmt.

## 8 Die Förderkürzungen der OPEC+ ... ... stützen den Ölpreis

Entwicklung des Ölpreises (Brent), in USD pro Barrel



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auch der Rohölpreis (Brent) tendierte im bisherigen Jahresverlauf höher (+3.5 %), was vor allem auf die Angebotskürzungen der Organisation der erdölexportierenden Länder und ihrer Verbündeten (OPEC+), den Krieg im Nahen Osten und nicht zuletzt die Hoffnung der Anleger auf eine sanfte Landung der Wirtschaft zurückzuführen ist ► **Darstellung 8**. Im Gegensatz zu Gold bewegt sich der Ölpreis aber klar unter seinem Allzeithochst aus dem Jahr 2008, das bei gut 150 US-Dollar pro Barrel liegt. Im abgelaufenen Monat haben die Sorgen um die schwächelnde Weltwirtschaft, insbesondere im Zuge der enttäuschenden Daten aus China, den Ölpreis spürbar belastet. Darüber hinaus sind einige Marktteilnehmer der Auffassung, dass die OPEC+ ihre Produktionsbeschränkungen Ende Jahr aufheben wird. Wir rechnen in den kommenden Monaten mit einer volatilen Seitwärtsbewegung des Ölpreises.

# Währungen

## Der Schweizer Franken neigt gegenüber dem US-Dollar und dem Euro zur Stärke. Damit unterstreicht er seinen Wert als sicherer Hafen.

### Schon gewusst?

Jede Euro-Note zeigt auf der Vorderseite ein Fenster oder ein Tor, das die Offenheit der Eurozone symbolisiert. Auf der Rückseite ist eine Brücke abgebildet, die für die Verbundenheit der Länder steht. Damit sich niemand benachteiligt fühlt, sind die Bauwerke frei erfunden, beinhalten aber Elemente verschiedener Baustile aus unterschiedlichen Epochen – von der Antike bis zur Moderne. Gemeinsam sind den Banknoten unter anderem eine Europaflagge und die Abbildung des europäischen Kontinents.

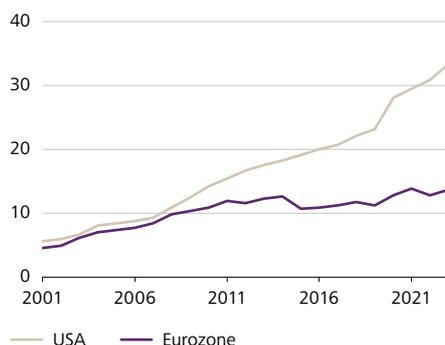
Qualität kommt nie aus der Mode, vor allem beim Investieren. Während sowohl der Euro als auch der US-Dollar den Schweizer Franken in den ersten 4 Monaten des Jahres in den Schatten gestellt haben, ist dieser nun wieder gefragt. Ein Trend, der vorerst anhalten dürfte, denn die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird die Zinsen in den kommenden Monaten weniger stark senken als die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB). Dadurch verringert sich der Zinsvorteil der Fremdwährungen gegenüber dem Franken, was diesen stärkt.

Hinzu kommt die zunehmende Staatsverschuldung. In den USA wie auch der Eurozone steigt diese seit Jahren. Ein Ende ist nicht in Sicht. Dabei geht die Schere seit der globalen Finanzkrise von 2008 auseinander. Die USA verschulden sich deutlich rascher als die Eurozone ► **Darstellung 9**. Gleichzeitig ist die Staatsverschuldung in der Schweiz in den vergangenen gut 20 Jahren weitgehend konstant geblieben. Stellt man diese ins Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), zeigt sich ein noch gravierenderes Bild: In der Schweiz verbesserte sich das Verhältnis, in den

### 9 Leben auf Pump

Die Schuldenlast in den USA und in Europa steigt ungebremst

Entwicklung der Staatsverschuldung der USA und der Eurozone, in Billionen USD



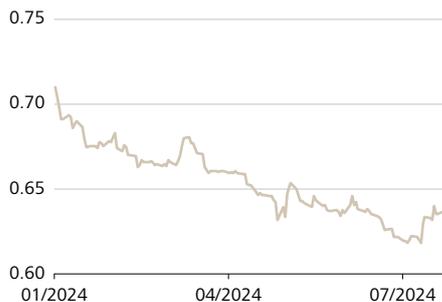
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

USA und Europa verschlechterte es sich. Das ist ein Hauptgrund für die langfristige Abwertung des Greenback und der europäischen Gemeinschaftswährung. Wir prognostizieren für die kommenden 12 Monate ein anhaltendes Erstarren des Frankens.

### 10 Abwärtstrend gestoppt

Leichte Erholung beim Yen

Wechselkursentwicklung JPY/USD\*



\*mit 100 multipliziert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

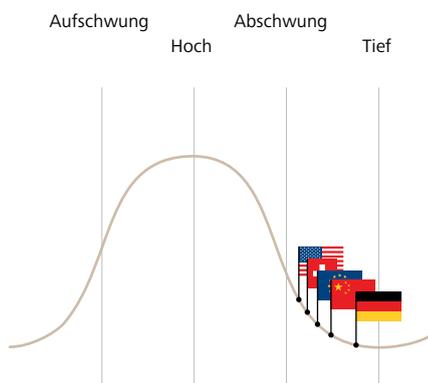
Nach einem mehrjährigen Abwärtstrend hat auch der japanische Yen in den vergangenen Wochen zeitweise Stärke gezeigt ► **Darstellung 10**. Von einer Trendwende kann allerdings noch nicht gesprochen werden. Es wird gemunkelt, dass die japanische Notenbank intervenierte, um den Kurs zu stützen. Bislang hatte sie darauf verzichtet und mit der schwachen Währung die Exportindustrie gestärkt sowie die lange vermisste Inflation ins Land geholt. Um einen unkontrollierten Anstieg der Teuerung zu vermeiden, hat die Bank of Japan (BoJ) die Leitzinsen Ende Juli erneut angehoben.

# Ein Blick nach vorne

**Die Wirtschaft leidet weiterhin unter den Folgen der restriktiven Geldpolitik. Aufgrund der abnehmenden Inflationsdynamik dürfte die US-Fed im September als letzte grosse Notenbank die Zinswende einleiten.**



## Konjunktur



- Die **Schweizer** Exportwirtschaft bekommt die gedämpfte internationale Nachfrage zu spüren. So sind die Uhrenexporte im Juni im Vorjahresvergleich um 7.2 % gesunken. Die Binnenwirtschaft präsentiert sich hingegen weiterhin relativ robust. Für das Gesamtjahr gehen wir von einem Wirtschaftswachstum von 0.8 % aus.
- In der **Eurozone** läuft die Konjunktur nach wie vor schleppend. Besonders stark unter dem schwierigen Finanzierungsumfeld leidet die Industrie. Deren Einkaufsmanagerindex (PMI) fiel im Juli um 0.2 Punkte auf 45.6 Zähler. Damit verharrt er seit zwei Jahren im rezessiven Bereich. Die perspektivisch sinkenden Leitzinsen dürften den Unternehmen etwas Erleichterung verschaffen. Wir prognostizieren für 2024 ein Wirtschaftsplus von 0.2 %.
- Trotz hoher Zinsen ist die Wirtschaft in den **USA** im zweiten Quartal annualisiert um 2.8 % gewachsen – die Ökonomen hatten lediglich 2.0 % erwartet. Nichtsdestotrotz zeigen sich vor allem am Arbeitsmarkt erste Spuren einer Abkühlung. Für dieses Jahr rechnen wir mit einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 2.0 %.

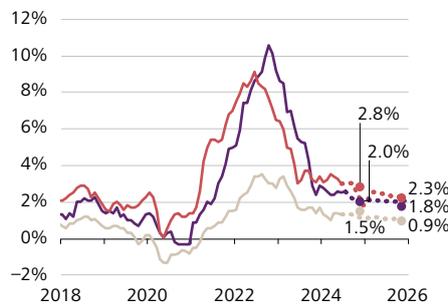


## Inflation

### Die Inflation in den USA ...

... bleibt hartnäckig

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Inflation in der **Schweiz** ist im Juni von 1.4 % auf 1.3 % gefallen. Trotz höheren Mieten gehen wir davon aus, dass sich die Teuerung auch im weiteren Jahresverlauf im Zielband der SNB bewegen wird.
- Mit 2.6 % lag die Teuerungsrate in der **Eurozone** im Juli weiterhin über der Zielmarke der EZB. Als besonders hartnäckig erweist sich die Inflation im Dienstleistungsbereich. Zudem sind die Löhne im Währungsraum immer noch kräftig gestiegen.
- In den **USA** hat sich der Preisauftrieb auf Konsumentenebene im vergangenen Monat stärker abgeschwächt als erwartet. Der Desinflationsprozess wird jedoch nach wie vor von kräftigen Lohnanstiegen gebremst. Die Inflation dürfte erst 2025 in den Zielbereich von 2 % zurückkehren.

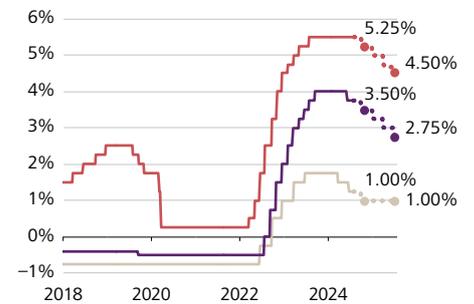


## Geldpolitik

### Die SNB wird die Leitzinsen ...

... im September nochmals senken

Leitzinsen und Prognosen



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

\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Der nur schwach ausgeprägte Preisdruck in der Schweiz gibt der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** den Spielraum, um die Rückführung der Leitzinsen auf ein neutrales Niveau noch in diesem Jahr zu vollenden. Wir rechnen mit einer auf absehbare Zeit letzten Zinssenkung im September.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat im Juli die Leitzinsen nicht weiter reduziert. Mit Blick auf ihre geldpolitische Strategie will sie datengestützt vorgehen. Für 2024 rechnen wir mit zwei weiteren Zinssenkungen.
- Angesichts des holprigen Desinflationsprozesses hat die **US-Notenbank Fed** an ihrer Juli-Sitzung die Füsse erwartungsgemäss stillgehalten. Sollte sich die Preisdynamik über den Sommer hinweg im Sinne der Währungshüter entwickeln, werden diese unserer Meinung nach im September die Zinswende einleiten.

### Unsere Autoren



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Schweiz  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Beratung

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