

Oktober 2024

# Anlageguide



## Sinkende Zinsen

Was die Zinswende für Anleger bedeutet

# Unsere Sicht auf die Märkte

**In dieser Ausgabe zu lesen**

**3 Fokusthema**

Sinkende Zinsen – Was die Zinswende für Anleger bedeutet

**5 Unsere Einschätzungen**

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

**9 Unsere Prognosen**

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

**Globale Zinswende:** Mit der US-Fed hat eine der letzten grossen Notenbanken ihre Zinswende eingeleitet – und dies direkt mit einer Leitzinsreduktion um 50 Basispunkte. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) haben die geldpolitischen Zügel im September weiter gelockert. Was die Zinswende für Anlegerinnen und Anleger bedeutet, steht im Fokustext dieser Ausgabe.

**Schwache Konjunktur:** Die Zinssenkungen sind nicht zuletzt vor dem Hintergrund einer sich eintrübenden Wirtschaftsdynamik zu sehen. Im September sind die Einkaufsmanagerindizes sowohl in der Eurozone, in den USA als auch in Japan weiter gefallen. Ausgeprägt ist die Schwäche insbesondere im Industriesektor.

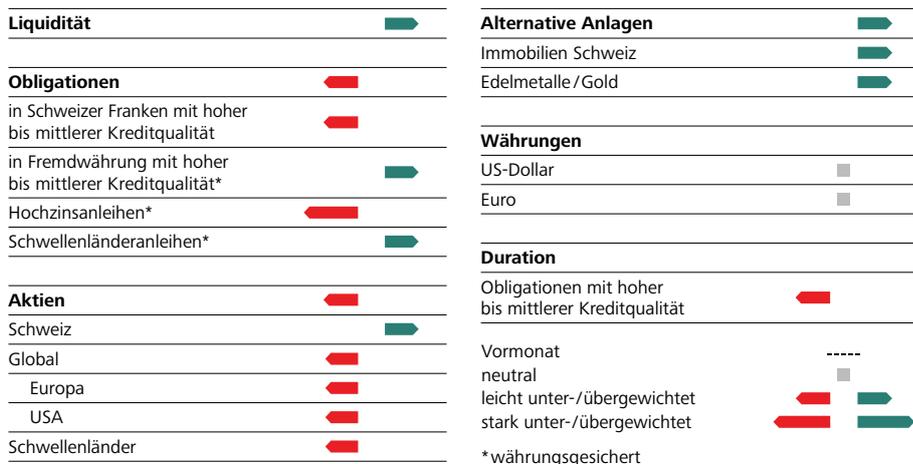
**Gewinnssaison vor der Türe:** Ab Mitte Oktober rapportieren die Unternehmen ihre Zahlen zum dritten Quartal. Aufgrund der konjunkturellen Abkühlung dürften vor allem Firmen aus zyklischen Branchen zu kämpfen haben. Die Gewinnwarnun-

gen von diversen Automobilherstellern oder dem Logistikkonzern FedEx werden vermutlich nicht die einzigen bleiben. Wir präferieren aktuell defensive und dividendenstarke Werte.

**US-Wahl in der heissen Phase:** Es zeichnet sich ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen Kamala Harris und Donald Trump ab. Wir rechnen im Vorfeld der Präsidentschaftswahl mit einer erhöhten Volatilität. Bei allen Unterschieden haben die beiden Kandidaten aber eines gemeinsam: Das Haushaltsdefizit und damit die Verschuldung der USA wird in den kommenden vier Jahren weiter steigen.

**Defensive Anlagetaktik:** Wir bleiben bei Schweizer Aktien, Immobilienfonds und Gold Übergewichtet. Auf der Obligationenseite präferieren wir solide Investment-Grade-Anleihen sowie Schwellenländeranleihen. Bei den zyklischeren Aktienmärkten sowie den Hochzinsanleihen halten wir hingegen an unserer Untergewichtung fest.

**Unsere Positionierung**



# Sinkende Zinsen

## Was die Zinswende für Anleger bedeutet

### Das Wichtigste in Kürze

Die globale Zinswende nimmt Fahrt auf. Sinkende Zinsen wirken sich mit Verzögerung positiv auf die Wirtschaft aus. Die Notenbanken dürften im aktuellen Zinssenkungszyklus allerdings vorsichtig agieren. Es gilt unter allen Umständen, eine Wiederholung der 1970er-Jahre zu verhindern. Damals lockerte die US-Notenbank nach einem ersten Inflationsschub die Geldpolitik zu früh, was zu einer zweiten Teuerungswelle führte. Für Anlegerinnen und Anleger sind sinkende Zinsen ein zweischneidiges Schwert. Einerseits wird Sparen unattraktiver. In der Schweiz ist der Realzins auf Sparkonti bereits wieder negativ. Andererseits führen tiefere Diskontierungssätze grundsätzlich zu höheren Bewertungen von Aktien und Immobilien. Fallende Zinsen haben zudem einen Anstieg der Obligationenpreise zur Folge. Die drei Zinssenkungszyklen seit der Jahrtausendwende zeigen aber ein gemischtes Bild. Während Gold, Obligationen und Schweizer Immobilienfonds nach zwölf Monaten jeweils eine positive Performance aufwiesen, notierte der Weltaktienindex in Schweizer Franken gerechnet stets tiefer.

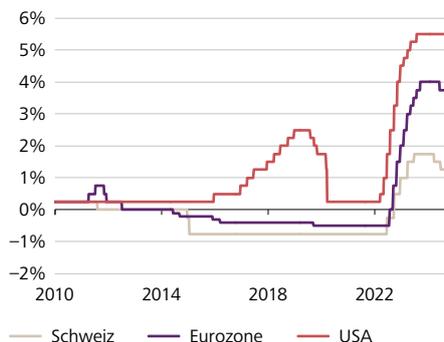
Die Leitzinsen befinden sich weltweit im Sinkflug. Am 18. September hat mit der US-Fed eine der letzten grossen Notenbanken ihre Zinswende eingeläutet. Nachdem die Leitzinsen während 14 Monaten unverändert hohem Niveau verharrten, gab Jerome Powell eine überraschend starke Reduktion um 50 Basispunkte bekannt. Zuvor hatten bereits die Bank of England (BoE), die Europäische Zentralbank (EZB) sowie die Schweizerische Nationalbank (SNB) an der Zinsschraube gedreht

► **Darstellung 1.**

#### 1 Die Zinswende...

...nimmt Fahrt auf

Entwicklung der Leitzinsen in der Schweiz, der Eurozone und den USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aufgrund der schwächeren Konjunktur Dynamik ist die Teuerung in den USA in die Nähe des Notenbankziels von 2% gerückt. Im August lag sie bei 2.5%. Bei einem nominellen Leitzins von neu 5.0% beträgt der kurzfristige Realzins aber immer noch 2.5%, was weiterhin einer restriktiven Geldpolitik gleichkommt. Die US-Notenbank dürfte deshalb ihre Leitzinsen schrittweise weiter reduzieren. Doch was bedeuten sinkende Zinsen für die Wirtschaft und die Anleger?

Grundsätzlich kurbeln tiefe Zinsen die Wirtschaft und den Konsum an. Kredite und Hypotheken werden günstiger und die Investitionsbereitschaft steigt. Allerdings wirken Zinsveränderungen in der Regel mit einer gewissen Verzögerung. Hinzu

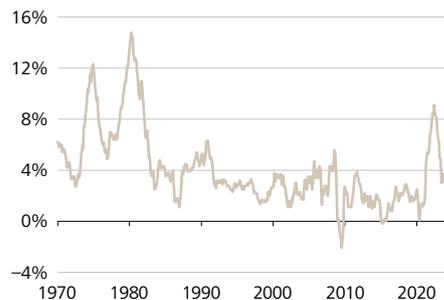
kommt, dass die Notenbanken ihre Leitzinsen oft erst dann senken, wenn sich die Wirtschaftsdynamik bereits deutlich abgeschwächt hat. In der Vergangenheit kam es deshalb oft vor, dass die Wirtschaft nach der Zinswende sogar in eine Rezession abrutschte.

Das aktuelle Umfeld macht es den Notenbanken nicht einfach. Die Inflation hatte 2022 ein Niveau erreicht, welches letztmals in den 1970er-Jahren beobachtet werden konnte. Und obwohl die Teuerungsraten weltweit in den vergangenen Monaten deutlich gesunken sind, liegt die Kerninflation vielerorts noch immer über den Zielwerten der Notenbanken. Werden also die Zinsen zu rasch gesenkt, droht ein Wiederaufflackern der Inflation. Zudem gibt es gute Gründe, warum die zukünftige Teuerung strukturell höher ausfallen könnte als in der Vergangenheit. Immense Investitionen in die Energiewende, Handelskonflikte und Deglobalisierungstendenzen, unvorteilhafte demografische Entwicklungen sowie ein militärisches Wettrüsten wirken allesamt inflationär. Der Grat, auf dem sich die Notenbanken derzeit bewegen, ist entsprechend schmal. Auf jeden Fall gilt es, eine Wiederholung der 1970er-Jahre zu verhindern. Das zu frühe Lockern der Zinsschraube hat damals zu einer zweiten Inflationsschub geführt ► **Darstellung 2.**

#### 2 Vorsicht vor der zweiten Welle

Die Notenbanken wollen ein 1970er-Jahre-Szenario verhindern

Inflationsentwicklung in den USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Nun hat es auch die amerikanische Federal Reserve getan. Mit der ersten Leitzinssenkung der US-Notenbank seit über 4 Jahren nimmt die Zinswende Fahrt auf. Dies ist auch nötig, denn die globale Wirtschaftsdynamik hat sich zuletzt deutlich abgeschwächt. Selbst eine (technische) Rezession ist in den USA im kommenden Jahr weiterhin nicht auszuschliessen. Sollte es dazu kommen, werden die Aktienmärkte kurzfristig unter Druck geraten. Interessant ist der Blick zurück. Seit der Jahrtausendwende haben Aktien im Nachgang zu Zinssenkungen am schwächsten abgeschnitten und teils gar deutlich an Wert eingebüsst. Natürlich ist das Umfeld und die Ausgangslage bei jedem Zinssenkungszyklus anders. Wer aber auf Nummer sicher gehen will, legt seinen Fokus in den kommenden Monaten auf Gold, solide Investment-Grade-Anleihen und Schweizer Immobilienfonds. Diese Anlageklassen notierten 12 Monate nach der ersten Zinssenkung stets im Plus.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

Sinkende Zinsen haben eine weitere Kehrseite, die insbesondere Sparerinnen und Sparer zu spüren bekommen werden. Nach einem kurzen Anstieg sinken die Sparzinsen in der Schweiz bereits wieder und vermögen die Inflation nicht mehr zu kompensieren. Dadurch rutschen die Realzinsen in den negativen Bereich. Das bedeutet, dass die Kaufkraft der Ersparnisse sinkt. Somit rückt das Thema Anlegen wieder verstärkt in den Vordergrund. Intuitiv wird davon ausgegangen, dass Zinssenkungen für sämtliche Anlageklassen gleichermassen Rückenwind bringen. Dies hat unter anderem mit der Bewertung von Anlagen zu tun. Dabei werden zukünftig erwartete Cashflows oder Gewinne mit einem Zinssatz abdiskontiert. Ein tieferer Diskontierungssatz bedeutet ceteris paribus eine höhere Bewertung.

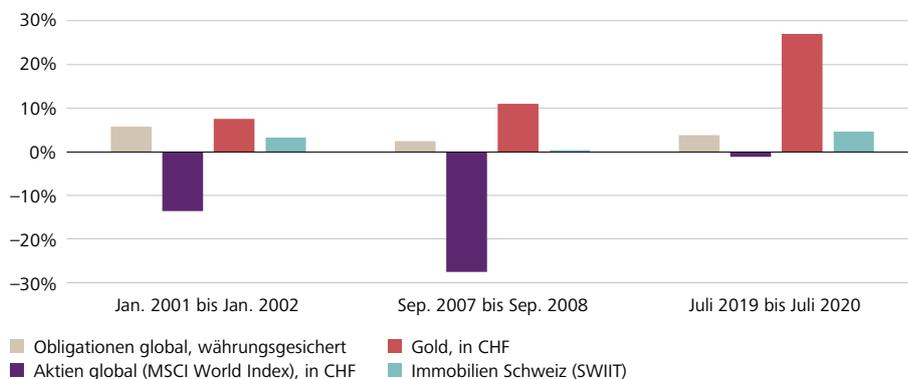
So viel zur Theorie. Der Blick in die Vergangenheit zeigt ein differenzierteres Bild. Seit der Jahrtausendwende ist es in den USA bisher zu drei längeren Zinssenkungsphasen gekommen: Am 3. Januar 2001, am 18. September 2007 sowie am 31. Juli 2019 hat die US-Notenbank jeweils eine Zins-

wende gestartet. Ein Jahr später notierten Gold, Obligationen sowie Schweizer Immobilienfonds stets höher. Anders verhielt sich der Aktienmarkt. Zwölf Monate nach Beginn des jeweiligen Zinssenkungszyklus wiesen globale Aktien in Schweizer Franken gerechnet stets eine negative Rendite auf ► **Darstellung 3**.

Selbstverständlich war jeder Zyklus von einem unterschiedlichen Umfeld geprägt und die letzten drei Zinssenkungsphasen fielen mit dem Platzen der Internet-Blase, der Finanz- und Eurokrise sowie der Corona-Pandemie zusammen. Nichtsdestotrotz sollten Anlegerinnen und Anleger nicht allein aufgrund der Zinswende ihre Portfolioisiken erhöhen. Im Gegenteil: Eine breite Diversifikation bleibt der Schlüssel zum Anlageerfolg. Und wer die Vergangenheit als Massstab nimmt, setzt in den kommenden 12 Monaten verstärkt auf solide Investment-Grade-Anleihen, Gold und Schweizer Immobilienfonds. Diese Ausrichtung entspricht exakt unserer aktuellen Anlagetaktik.

**3 Performance der Anlageklassen ...**  
... ein Jahr nach Beginn des jeweiligen Zinssenkungszyklus

Jahresperformance der verschiedenen Anlageklassen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Obligationen

**Die Fed geht davon aus, dass sie den Kampf gegen die Teuerung gewonnen hat. Mit dem eingeleiteten Zinssenkungszyklus fokussiert sie sich ab sofort auf die Konjunktur.**

## Was bedeutet eigentlich?

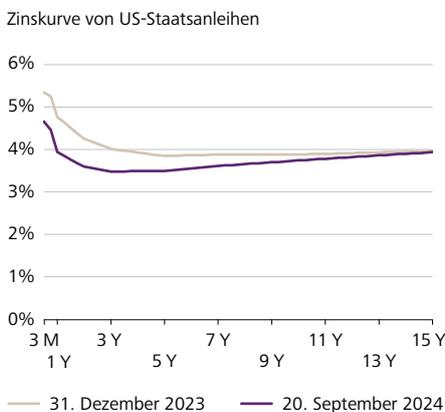
### Soft Landing

Von einem Soft Landing (deutsch: sanfte Landung) sprechen Anleger, wenn sich eine konjunkturelle Wachstumsphase abschwächt, ohne dass die Wirtschaft in eine Rezession fällt. Es ist der Idealfall, denn es kommt weder zu einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit noch zu massiven Gewinneinbrüchen bei den Unternehmen. Die inverse Zinskurve dagegen, wie sie lange vorherrschte, war in der Vergangenheit immer ein verlässlicher Indikator für eine Rezession. Völlig gebannt ist die Gefahr deshalb noch nicht, denn bei den kurzen Laufzeiten herrscht immer noch eine Inversion.

Im September hat auch die US-Notenbank Fed ihren Zinssenkungszyklus eingeleitet und die Leitzinsen um 50 Basispunkte reduziert. Dass sie so lange zugewartet hat, liegt vor allem daran, dass die US-Konjunktur sich sehr lange robust zeigte und auch aktuell in einer guten Verfassung ist. Dennoch verliert die Wirtschaftsentwicklung an Schwung. Vor allem der Arbeitsmarkt kühlt sich ab. Die Fed unterstreicht mit ihrem Vorgehen, dass sich ihr Fokus weg von der Inflationsbekämpfung hin zur Stützung der Konjunktur verlagert.

Die Zinspolitik der Währungshüter wird von den Zinsen vorweggenommen. So zeigt die inverse Zinskurve klar, dass der Markt in absehbarer Zeit weiter sinkende Leitzinsen erwartet, sonst würden die Staatsanleiherenditen mit Laufzeiten zwischen 1 und 6 Jahren nicht unter den Geldmarktzinsen liegen ▶ **Darstellung 4**. Gleichzeitig hat die Inversion der Zinskurve seit Anfang Jahr deutlich abgenommen und mit weiteren Zinssenkungen zeichnet sich eine vollständige Normalisierung ab. Dies würde sich bei einem **Soft Landing** akzentuieren.

### 4 US-Zinskurve normalisiert sich, ... bleibt aber invers



Aufgrund der geldpolitischen Kehrtwende sind die Zinsen generell gesunken. Dies betrifft auch Schweizer Staatsanleihen. Wegen des absolut niedrigeren Zinsniveaus ist die Bewegung zwar weniger ausgeprägt, aber ebenfalls beeindruckend. Rentierten 10-jährige Obligationen im April noch über 0.9 %, sind es aktuell mit rund 0.5 % noch etwas mehr als die Hälfte ▶ **Darstellung 5**.

### 5 Der Markt preist Zinssenkungen ein, ... passt seine Meinung aber laufend an



Aufgrund dieser bereits erfolgten Korrektur bei den längeren Laufzeiten ist der Spielraum für weiter fallende Renditen limitiert. Gerade in den USA könnte der Wahlausgang im November und die munter steigende Verschuldung dafür sorgen, dass Anleger eine höhere Risikoprämie fordern. Aus diesen Gründen bevorzugen wir weiterhin kurz laufende Obligationen. Damit halten wir das Laufzeitenrisiko tief und profitieren von derzeit noch höheren Zinsen.

# Aktien

**Die Risikofreude bei Anlegern ist zurück. Dennoch ist es zu früh, um euphorisch zu werden. Die konjunkturelle Abkühlung dürfte die Drittquartalszahlen belasten.**

## Was bedeutet eigentlich?

### Zinnsensitive Unternehmen

Bei der Analyse der Zinssensitivität eines Unternehmens und mit Blick auf sinkende Zinsen gilt es, verschiedene Aspekte zu beachten. So profitieren Firmen mit einem hohen Fremdkapitalanteil und stabilen Erträgen bei der Refinanzierung ihrer Schulden. Dazu gehören beispielsweise Versorger, Telekom- und Immobiliengesellschaften. Bewertungstechnisch erhalten auch Wachstumsgesellschaften aus der Technologiebranche Auftrieb, da ihre künftigen Gewinne auf heute gerechnet mehr wert sind. Allerdings kann ein Gewinnrückgang auf dem Aktienkurs lasten, denn sinkende Zinsen gehen in der Regel mit einer sich abkühlenden Konjunktur einher, weshalb defensive Sektoren im aktuellen Umfeld zu bevorzugen sind.

Die Börsensituation hat sich im September, verglichen mit dem Vormonat, beruhigt. Die Angst der Anleger, gemessen an der Volatilität, ist auf ein erträgliches Mass zurückgekommen ► **Darstellung 6**. Dabei bewegten sich die Aktienmärkte unterschiedlich. Während sich etwa der

### 6 Die Angst der Anleger nimmt ab

Die Unsicherheiten bestehen aber weiter

Volatilität des US-Aktienmarktes, gemessen am VIX-Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Swiss Market Index (SMI) auf dem Niveau von Anfang Juni und der EURO STOXX 50 auf demjenigen von Februar eingependelt haben, kletterten die US-Märkte, gemessen am S&P 500 und am Dow Jones, zwischenzeitlich auf Rekordwerte

### ► Darstellung 7.

Geholfen hat die Zinssenkung durch die US-Notenbank Fed. Die Stimmung der Anleger hat sich im Nachgang deutlich aufgehellt. Noch haben Sorgen um eine wirtschaftliche Verlangsamung nicht die Runde gemacht. Besonders hervorzuheben sind die Aktien **zinnsensitiver Unternehmen**, die in der Gunst der Anleger standen.

Die Annahme, dass niedrigere Zinsen schier mechanisch die Aktienkurse ankurbeln, ist jedoch falsch. Denn die aktuellen Kurse nehmen einiges vorweg: Dass die Fed ihre straffe Geldpolitik dieses Jahr lockert, wird seit langem erwartet und hat

die Bewertungen schon im Jahresverlauf in die Höhe getrieben. Investoren haben sich entsprechend positioniert. Die Gefahr besteht, dass nun Gewinne realisiert werden.

Kurzfristig rücken für Anleger ohnehin die Drittquartalszahlen in den Fokus. Obschon viele Unternehmen ein gutes erstes Halbjahr hinter sich haben, nutzten nur wenige die Möglichkeit, ihre Prognosen anzuhellen. Das kann eine Vorsichtsmassnahme sein, um Enttäuschungen zu vermeiden. Gleichzeitig könnte es aber auch bedeuten, dass die Visibilität der Unternehmen schwach ist und die Kunden mit Bestellungen zögern.

Aus diesen Gründen halten wir an unserer Positionierung fest und bleiben bei Aktien untergewichtet. Die aktuellen Bewertungen sind nicht mit der nachlassenden Konjunkturdynamik vereinbar. Aufgrund seiner defensiven Qualitäten gehen wir davon aus, dass der Schweizer Aktienmarkt in diesem Umfeld besser abschneidet, und bleiben bei heimischen Aktien übergewichtet.

### 7 Auf Rekordkurs

Der US-Aktienmarkt legt weiter zu

Entwicklung des S&P 500 und des Dow Jones Index, indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Alternative Anlagen

**Der Goldpreis eilt von einem Rekordhoch zum nächsten. Die Aussicht auf weiter sinkende Leitzinsen dürfte das gelbe Edelmetall zusätzlich beflügeln.**

## Schon gewusst?

Gold in Form von Schmuck ist beliebt. Im Anlagekontext fristet das Edelmetall allerdings ein Nischendasein: Nur knapp 1% der Gesamtvermögen sind weltweit in Gold angelegt. Dies lässt Raum nach oben. Bei unseren Vermögensverwaltungsmandaten mit alternativen Anlagen haben wir eine langfristige strategische Quote von 5% definiert. Seit über drei Jahren sind wir beim gelben Metall anlagetaktisch Übergewichtet. Aktuell beträgt die Goldquote in den Portfolios 6%.

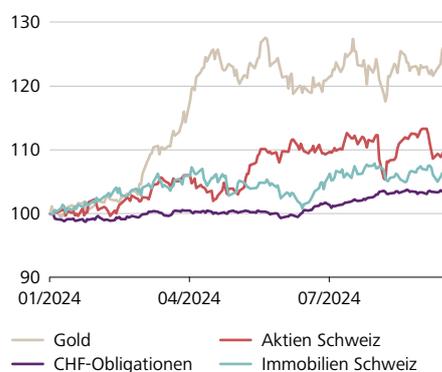
Gold notiert aktuell auf einem Allzeithoch und gehört mit einem Plus von über 25% zu den besten Anlageklassen in diesem Jahr ▶ **Darstellung 8**. Der Höhenflug wird von diversen Faktoren unterstützt. Die militärischen Konflikte im Nahen Osten und in der Ukraine sowie die unsichere Konjunkturlage erhöhen die Nachfrage nach dem als Krisenschutz bewährten Edelmetall. Hinzu kommt die weltweit steigende Verschuldung. In den USA beläuft sich das aktuelle Budgetdefizit auf fast 6% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und eine Trendwende wird es weder unter Kamala Harris noch unter Donald Trump geben. Die Gesamtschulden der grössten Volkswirtschaft der Welt belaufen sich mittlerweile auf über 35 Billionen US-Dollar, was mehr als 120% des BIP entspricht.

Auch in vielen europäischen Ländern sieht die Situation nicht besser aus. Der «einfachste» Weg, die wachsenden Schuldenberge zu reduzieren, ist Inflation. Steigt diese stärker als das nominelle Wachstum der Verpflichtungen, nehmen die Schulden real betrachtet ab. Dass die Notenbanken bereits wieder die Zinsen senken, obwohl die Inflation vielerorts noch über dem Ziel der Notenbanken von 2% liegt, dürfte neben wirtschaftlichen Gründen auch mit der Tragfähigkeit der Schulden zu tun haben. Hinzu kommt, dass die Notenbanken die Geldmenge per Druckerpresse jederzeit und (fast) beliebig erhöhen können, was beim gelben Metall nicht möglich ist. Die Fördermenge ist begrenzt und kann nur schrittweise erhöht werden. In diesem Sinn gilt Gold langfristig betrachtet als «Hartwährung».

## 8 Gold glänzt...

... und lässt die anderen Anlageklassen blass aussehen

Performance von Gold, Obligationen in CHF (SBI AAA-BBB), Schweizer Aktien (SPI) und Schweizer Immobilien (SWIIT), in CHF und indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Sinkende Realzinsen sind für das Edelmetall generell vorteilhaft, denn dadurch reduzieren sich die Opportunitätskosten. Da Gold keinen direkten Ertrag wie Dividenden oder Zinsen abwirft, steht es stets in Konkurrenz zu Anlagealternativen wie beispielsweise Obligationen oder Sparkonti. Mit den bereits drei Zinssenkungsschritten der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in diesem Jahr ist die Attraktivität von Gold für Franken-Anleger deutlich gestiegen. Die nun erfolgte Zinswende in den USA dürfte zudem den US-Dollar unter Abwertungsdruck setzen, was das gelbe Edelmetall für ausländische Investoren attraktiver macht.

Obwohl Gold derzeit mannigfachen Rückenwind hat, ist nach dem starken Kursanstieg bereits einiges davon eingepreist. Dennoch empfehlen wir das Edelmetall weiterhin als Beimischung in einem diversifizierten Portfolio und bleiben anlagetaktisch Übergewichtet.

# Währungen

## Während sich der Zinssenkungszyklus der Schweizerischen Nationalbank dem Ende naht, haben die Währungshüter in den USA und Europa noch Spielraum. Das spricht für den Franken.

### Was bedeutet eigentlich?

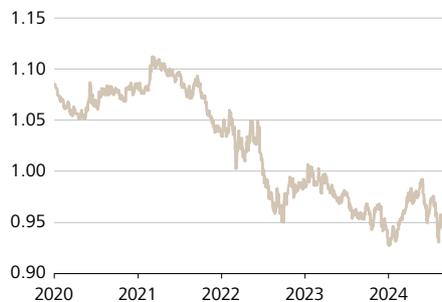
#### Preisstabilität

Preisstabilität bedeutet, dass das Geld seinen Wert über eine bestimmte Zeit behält, also nicht durch eine hohe Inflationsrate entwertet wird. Die Schweizerische Nationalbank spricht von Preisstabilität, wenn die Teuerung unter 2 % liegt. Das tut sie in der Schweiz seit über einem Jahr. Aber auch in der langen Frist notiert die Inflation nur selten über der Nationalbankschwelle. Diese Preisstabilität macht die hiesige Währung auch aus Sicht ausländischer Investoren attraktiv.

Der Schweizer Franken ist stark. Gegenüber allen Währungen. Daran ändert auch die kurzfristige Aufwertung des Euro nichts, denn in der längeren Frist ist diese kaum ersichtlich ► **Darstellung 9**. Allein seit Anfang 2020 hat die europäische Einheitswährung gegenüber dem Franken rund 13 % eingebüsst. Ähnlich steht es um den japanischen Yen, obwohl dieser jüngst von der Aussicht auf steigende Zinsen profitierte. Denn ob eine Währung zur Stärke neigt oder nicht, hängt zu einem wesentlichen Teil vom Zusammenspiel zwischen Zinsen und Inflation, also den Realzinsen, ab.

#### 9 Der Euro kommt nicht auf Touren, ... ... denn die Zinsdifferenz ist nur ein Puzzleteil

Wechselkursentwicklung EUR/CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

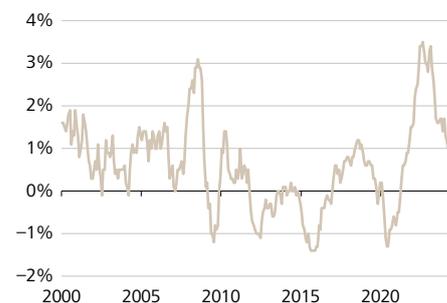
Und diese Daten sprechen für die hiesige Valuta. Die Wirtschaft wächst und die Inflation ist weiter rückläufig. Sie lag im vergangenen Monat bei 1.1 % und ist auch langfristig keine Gefahr für Anleger ► **Darstellung 10**. Aus Sicht der Schweizerischen Nationalbank (SNB) herrscht damit **Preisstabilität**. Obwohl sich die Teuerung auch in Europa mit 2.2 % oder in den USA mit 2.5 % in Richtung der Notenbankobergrenze bewegt, verharrt sie hartnäckig darüber und ist doppelt so hoch wie hierzulande.

Während sich der Zinssenkungszyklus in der Schweiz seinem Ende nähert, haben die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Notenbank Fed noch ausreichend Spielraum für Zinssenkungen. Und sie werden diesen in den kommenden Monaten auch nutzen, nicht zuletzt, um die Konjunktur zu stützen. Das heisst, die Zinsdifferenz wird sich zugunsten des Schweizer Frankens entwickeln und diesem Auftrieb geben.

Dass sich der Franken aber gemeinhin als sicherer Hafen etabliert hat, hat noch andere Gründe. So gelten die politische Stabilität des Landes, eine robuste Wirtschaftsentwicklung oder eine Verschuldungsquote, die nicht ausufert, als wichtige Elemente. Diese aufzubauen ist indes ein langwieriger Prozess, der weit über einen Wirtschaftszyklus hinaus dauert. Deshalb scheint es für ein Comeback des Euro oder des US-Dollars derzeit kaum Gründe zu geben.

#### 10 In der Schweiz herrscht Preisstabilität ... ... und zwar die meiste Zeit

Inflationsentwicklung in der Schweiz

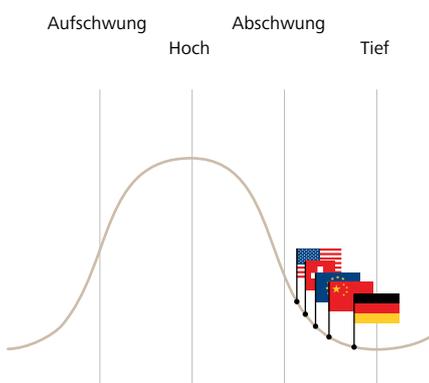


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Ein Blick nach vorne

**Die Konjunktur stockt weltweit. Aus Inflationen werden zunehmend Wachstumssorgen. Um Gegensteuer zu geben, haben im September diverse Notenbanken die Geldpolitik gelockert.**

## Konjunktur



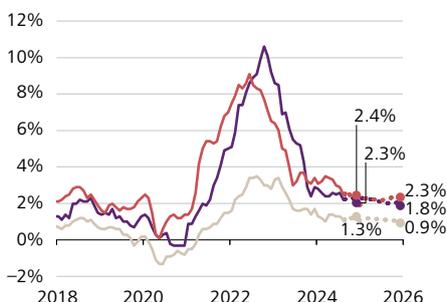
- Auf den ersten Blick läuft die **Schweizer** Wirtschaft gut. Auf den zweiten Blick zeigt sich, dass das Wachstum von der Chemie- und der Pharmaindustrie getrieben wird. Während die nachlassende Konsumentenstimmung auf eine Verlangsamung der konjunkturellen Entwicklung hindeutet, herrscht mit einer saisonal bereinigten Arbeitslosenquote von 2.5 % beinahe Vollbeschäftigung.
- Dass die Wirtschaftsentwicklung in der **Eurozone** stockt, liegt vor allem an der Industrie. Die Einkaufsmanagerindizes verharren seit gut zwei Jahren unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und unterstreichen damit die prekäre Situation. Bremsklotz ist Deutschland. Besserung ist nicht in Sicht. Das Ifo-Institut hat jüngst die Wachstumsprognosen für unseren nördlichen Nachbarn gesenkt.
- Die **US-Wirtschaft** kühlt sich zögerlich ab. Vor allem am Arbeitsmarkt zeigen sich Bremsspuren. Der Konsum, die Stütze der Konjunktur, zeigt sich aber noch in einer guten Verfassung. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Wachstum des BIP von 2.4 %.

## Inflation

### Die Inflation scheint besiegt

Es herrscht weitgehend Preisstabilität

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

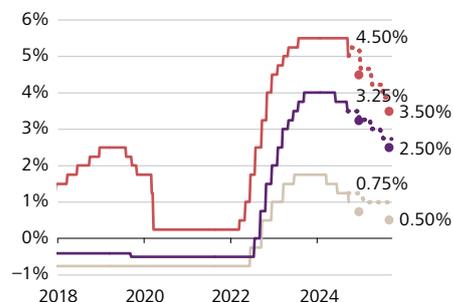
- In der **Schweiz** herrscht Preisstabilität. Die aktuelle Teuerungsrate beträgt gegenüber dem Vorjahr 1.1 % und ist damit weiter rückläufig. Preistreibend wirkte vor allem die Mietpreisentwicklung. Verglichen mit dem Vormonat waren die Preise stabil.
- In der **Eurozone** rückt die Inflationsobergrenze der Europäischen Zentralbank von 2 % in Griffweite. Zuletzt lag die Teuerung bei 2.2 %. Die jüngst angestiegenen Produzentenpreise zeigen jedoch, dass ein erneutes Aufflackern möglich ist.
- Die Inflation in den **USA** entspannt sich. Mit einer aktuellen Rate von 2.5 % bewegt sie sich in Richtung des Inflationsziels der US-Fed von 2 %. Für Euphorie ist es indes zu früh, denn die Kernrate, welche die stark schwankenden Energie- und Nahrungsmittelpreise ausklammert, verharrt bei 3.2 %.

## Geldpolitik

### Die US-Notenbank Fed ...

... hat die Zinswende eingeleitet

Leitzinsen und Prognosen



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

\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hat im September zum dritten Mal dieses Jahr die Zinsen um 25 Basispunkte gesenkt und stellt weitere Zinssenkungen in Aussicht. Damit reagiert sie auf die niedrige Inflation und die nachlassende Konjunkturdynamik.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat ihre Geldpolitik im September weiter gelockert. Obwohl sich die Währungshüter bezüglich der weiteren Geldpolitik bedeckt zeigten, rechnen wir aufgrund der sich abschwächenden Wirtschaft mit weiteren Zinssenkungen.
- Mit einer Reduktion des Leitzinses um 50 Basispunkte läutete auch die **US-Notenbank Fed** die Zinswende ein. Der Zinsschritt war weitgehend erwartet worden und unterstreicht, dass der Kampf gegen die Inflation so gut wie gewonnen ist. Jetzt geht es darum, die Wirtschaft zu stützen.

### 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.