

RAIFFEISEN

Anlageausblick 2024 Medienorientierung

Matthias Geissbühler | Chief Investment Officer | Raiffeisen Schweiz
Zürich, 9. Januar 2024



Anlageausblick 2024

Agenda

1 Rückblick 2023

2 Makroumfeld

3 Ausblick 2024

4 Fazit

Rückblick 2023



Herausforderndes Anlageumfeld

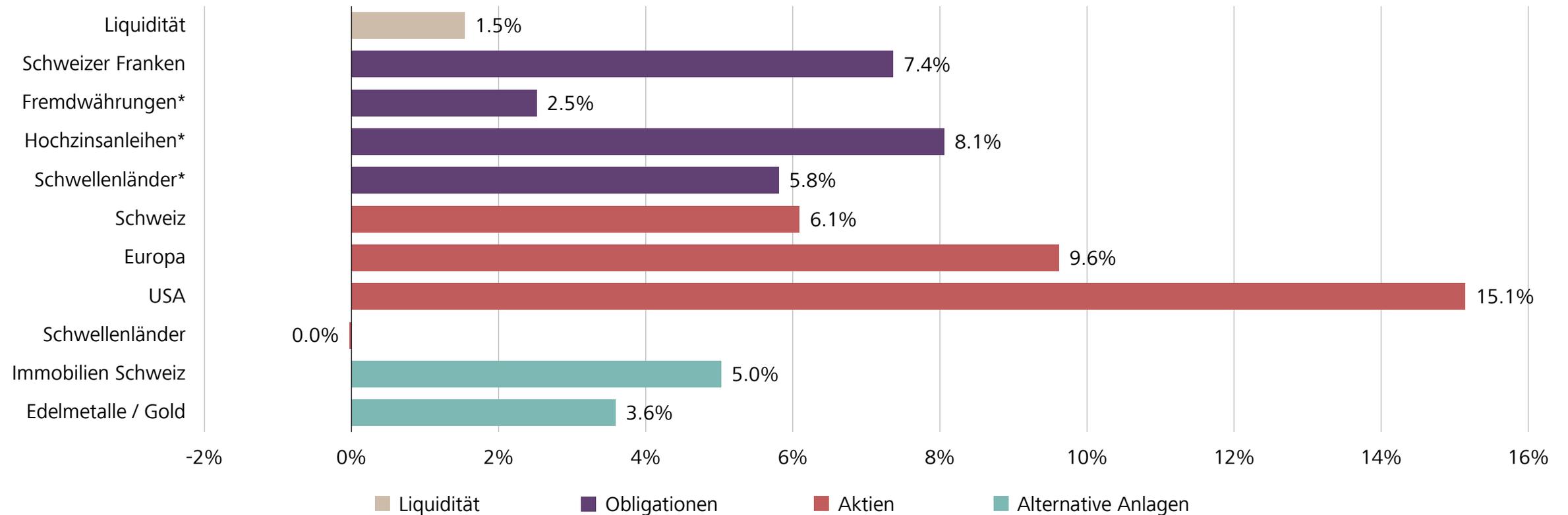
Trotz vieler Unsicherheitsfaktoren ein positives Börsenjahr



2023: Ein solider Jahrgang

Finanzmärkte auf einen Blick

Performance der Anlageklassen 2023, in CHF



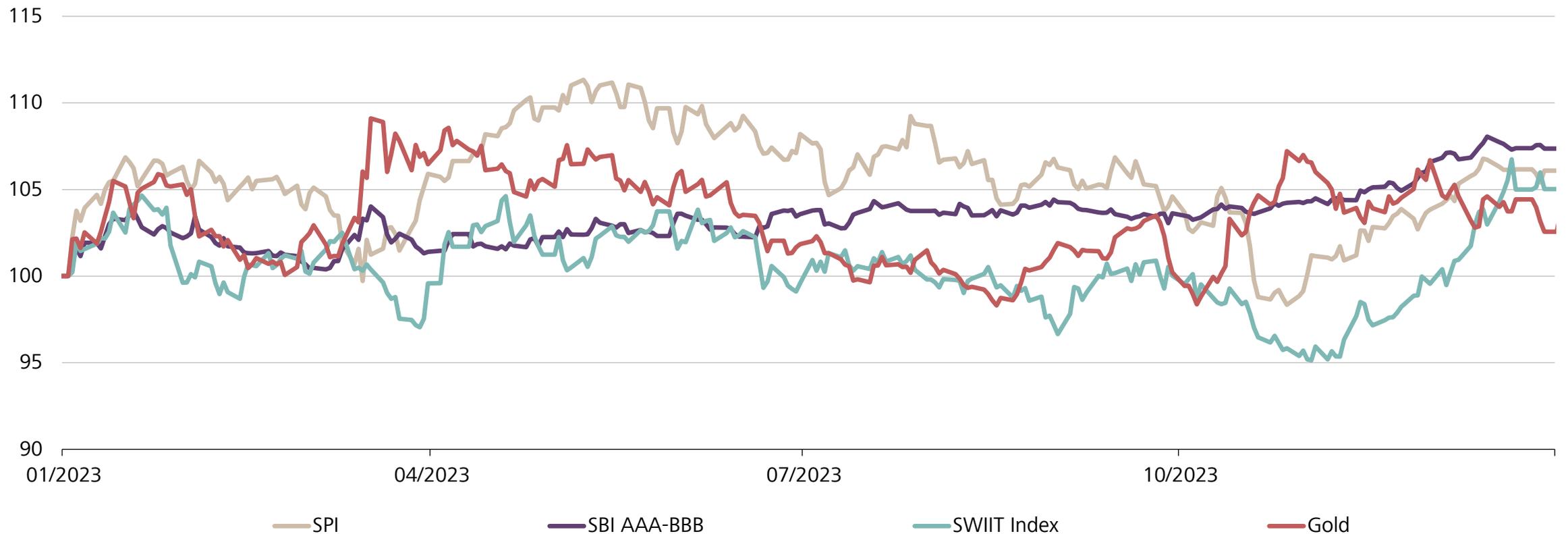
* währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Starke Jahresendrally

Schweizer Aktien, Obligationen und Immobilienfonds per Jahresende gleichauf

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

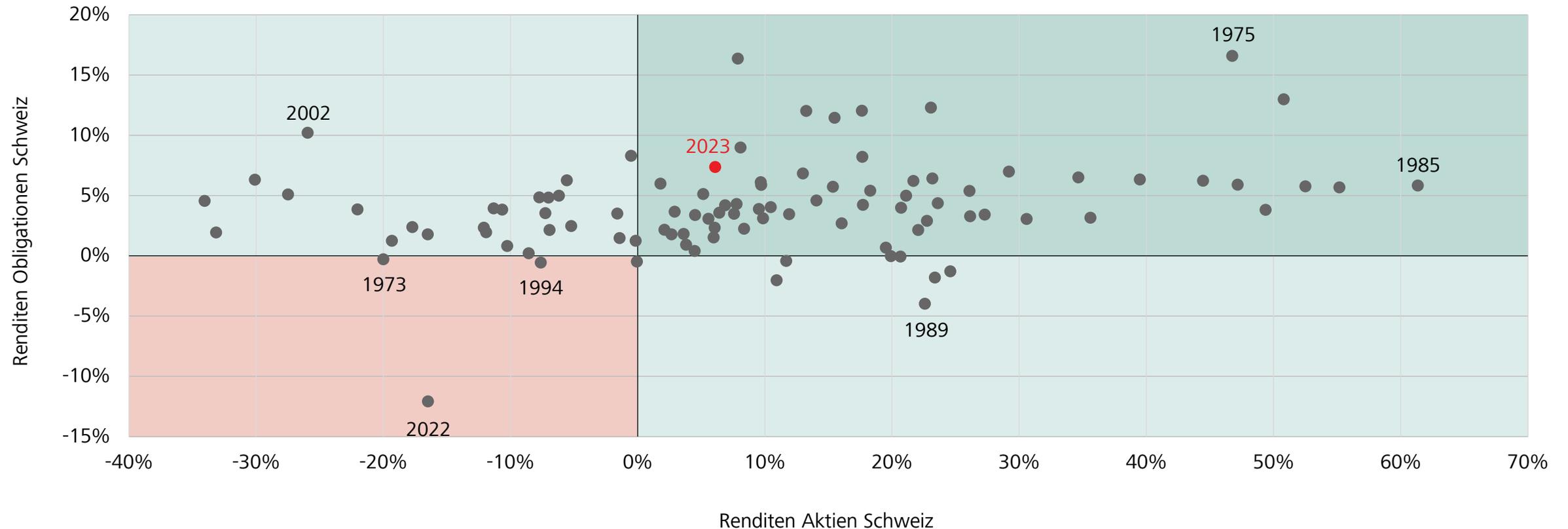


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Stabilisierung nach dem «annus horribilis»

Positive Korrelation zwischen Aktien und Obligationen hält an

Renditen des Schweizer Aktien- und Obligationenmarktes, seit 1926



Quellen: Bloomberg, Banque Pictet & Cie SA, Raiffeisen Schweiz CIO Office

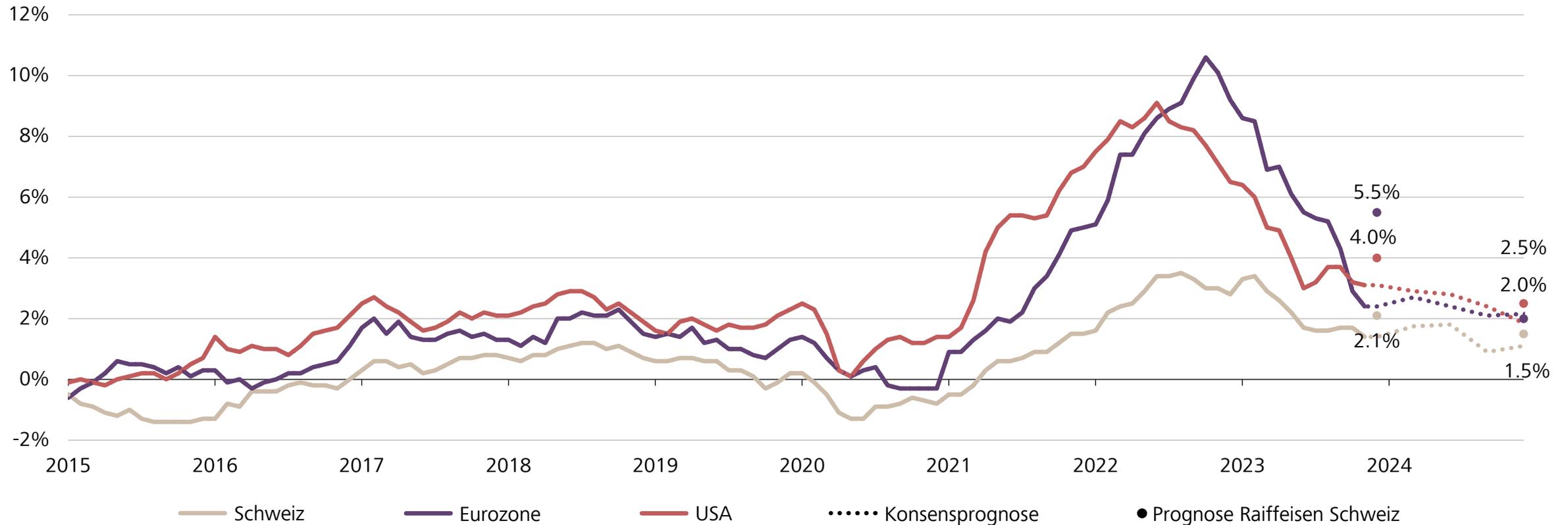
Makroumfeld



Die letzte Meile wird die anspruchsvollste

2%-Inflationsziele noch ausser Reichweite

Entwicklung und Prognosen der Inflation

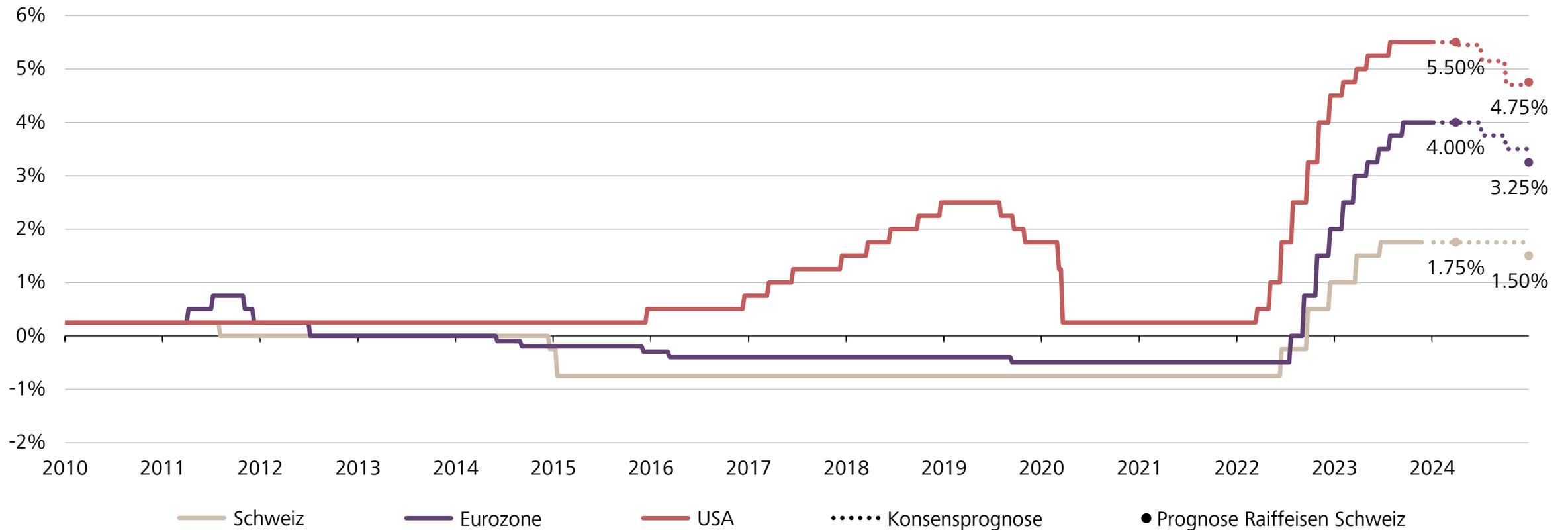


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Die Zinsgipfel sind erreicht

Aktuelle Markterwartungen sind aber nicht mit «Soft Landing» vereinbar

Entwicklung und Prognosen der Leitzinsen

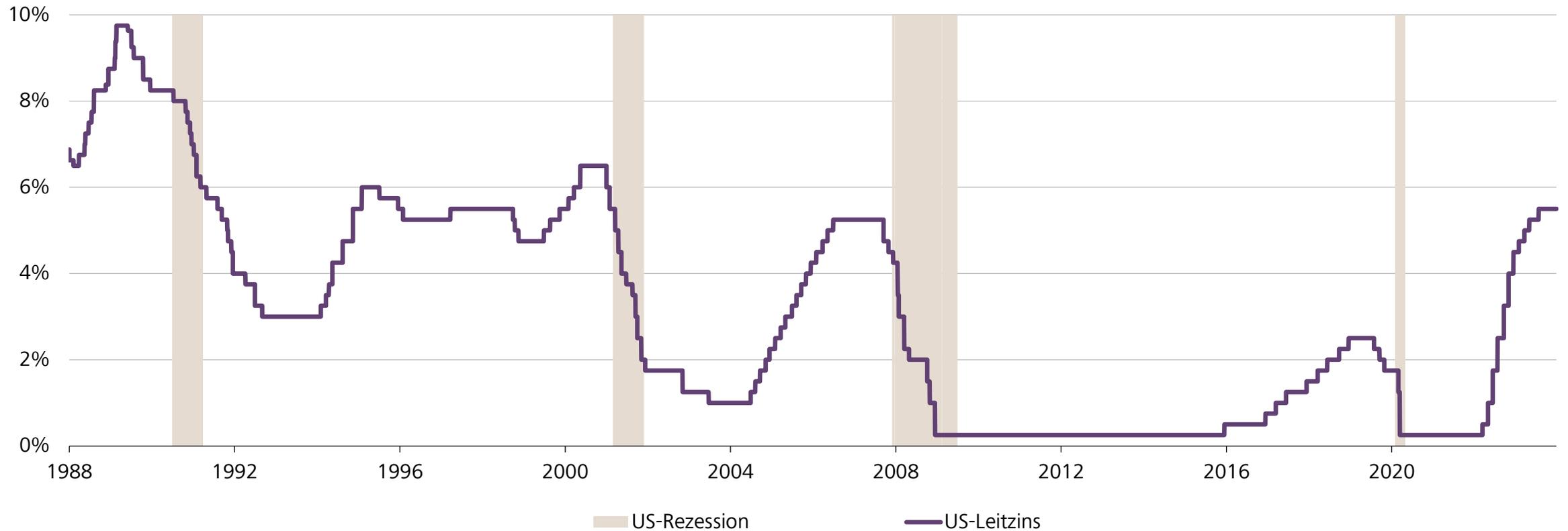


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Steigende Zinsen wirken mit Verzögerung

Höhere Refinanzierungskosten führen zu Investitionsrückgang und Margendruck

Entwicklung des Leitzinses und Rezessionen in den USA

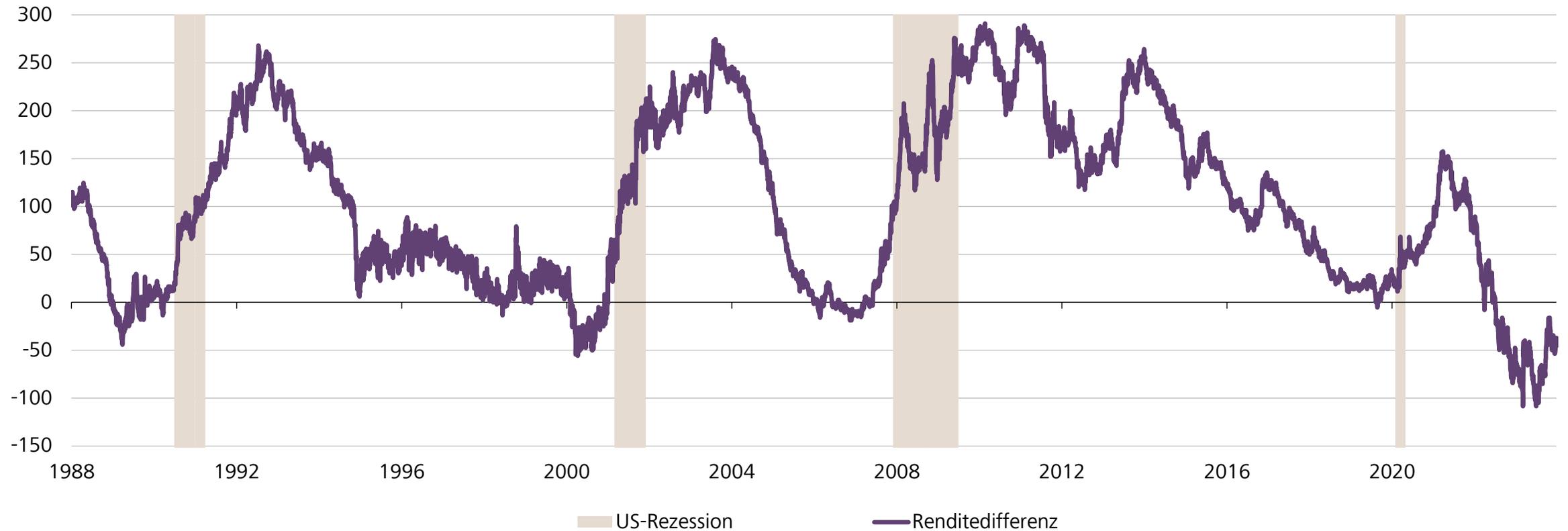


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Inverse Zinskurve als Warnsignal

Vor jeder Rezession war die Zinskurve invers

Renditedifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Staatsanleihen, in Basispunkten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Einkaufsmanagerindizes weiter im Kontraktionsmodus

Die Rezessionsrisiken sind erhöht

PMI Industrie

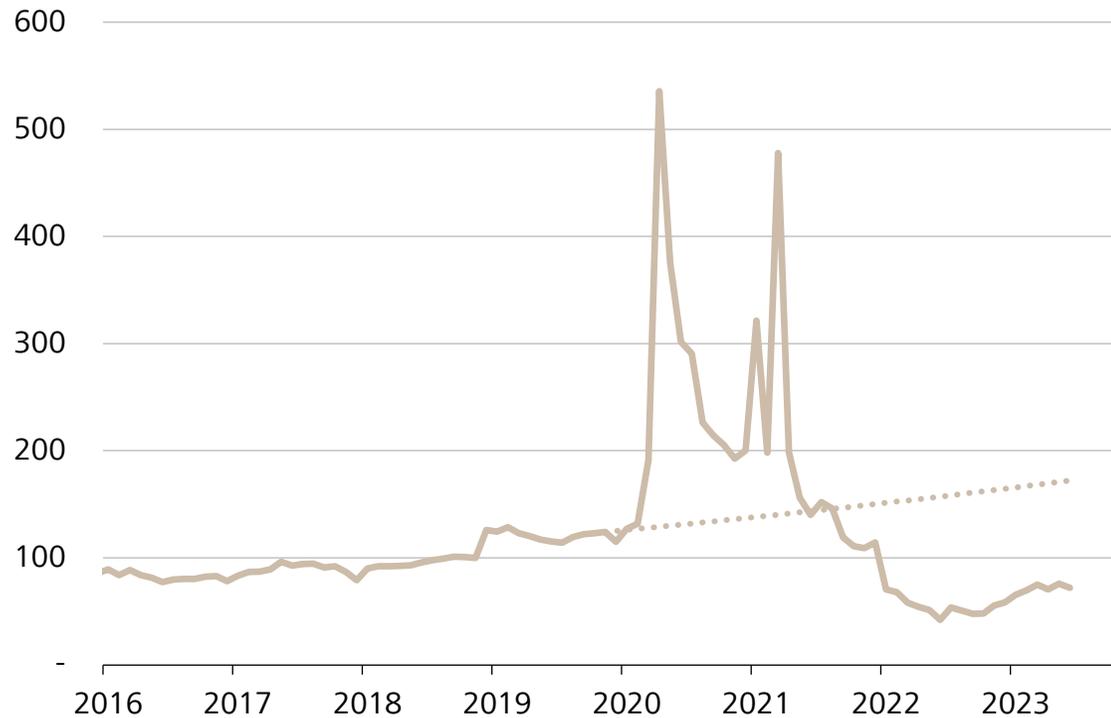
	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D			
Global	55.4	54.1	54.1	54.2	54.2	53.7	53	52.3	52.4	52.5	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.5	48.7	48.6	49	49.1	48.8	49.3	49						
Schweiz	70	67.3	67.4	66.3	64.1	63.7	62	63.6	63.6	63.6	65.9	85.9	51	58	56.7	56.8	55.4	54.5	49.3	48.9	47	45.3	43.2	44.9	38.5	39.9	44.9	40.6	42.1	43			
Eurozone	62.8	61.4	58.6	58.3	58.4	58	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6	52.1	49.8	49.6	48.4	48.5	47.3	45.8	44.4	42.7	43.5	43.4	43.1	44.3	144.2	44.4							
USA (ISM)	60	59.6	60.7	60.4	60.8	65.7	65.8	57	55.9	56.1	53.1	52.7	52.9	51	50	49	48.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46	46.4	47.6	49	46.7	46.7	47.4					
USA (S&P)	63.4	61.1	60.7	58.4	58.3	57.5	55.7	57	55.7	55.7	53.8	85.9	2	57	52.7	52.2	51.5	52	50.4	47.7	46.2	46.9	47.3	49.2	50.2	48.4	46.3	49	47.9	49.8	50	49.4	47.9
China (Caixin)	50.3	49.2	50	50.6	49.9	50.9	49.1	46	48.1	51.7	50.4	44.9	54.8	149.2	49.4	49	49.2	51.6	50	49.5	50.9	50.5	49.2	51	50.6	49.5	50.7	50.8					
Japan	53	52.7	51.5	53.2	54.5	54.3	55.4	52.7	54.1	53.5	53.3	52.7	52.1	51.5	50.8	50.7	49	48.9	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9			
Deutschland	65.9	62.6	58.4	57.8	57.4	57.3	58	55.2	55.8	54.6	52.8	52.1	47.3	48.4	46.2	46.5	45.3	47	49.3	47.1	47.8	45.1	46.2	47.1	47.3	46.3	44.7	44.4	43.3	640.8	42.6	43.3	
UK	60.4	60.3	57.1	57.8	58.1	57.9	57.3	58	55.2	55.8	54.6	52.8	52.1	47.3	48.4	46.2	46.5	45.3	47	49.3	47.1	47.8	45.1	46.2	47.1	47.3	46.3	44.7	44.4	43.3	640.8	42.6	43.3
Frankreich	58	57.5	55	53.6	55.9	55.5	55.7	52.5	47.5	45.7	54.6	51.4	44.9	55.0	64.7	74.7	24.8	34.9	25.0	54.7	44.7	34.5	64.5	7	46	45.1	46	44.2	42.8	42.9	42.1		
Italien	60.3	60.9	59.7	61.1	62.8	62	58.3	58.3	55.8	54.5	51.9	50.9	48.5	48	48.3	46.5	48.4	48.5	50.4	52	51.1	46.8	45.9	43.8	44.4	54.5	44.6	844.9	44.4	44.5	3		
Indien	55.3	52.3	53.7	55.9	57.6	55.5	54	54.9	54	54.7	54.6	53.9	56.4	45.6	25.5	15.5	35.5	75.7	85.5	45.5	35.6	45.7	25.8	75.7	85.7	75.8	65.7	55.5	5	56	54.9		
Spanien	59	59.5	58.1	57.4	57.1	56.2	56.2	56.2	56.9	54.2	53.3	85.2	64.8	74.9	9	49	44.7	45.7	46.4	48.4	45.0	75.1	3	49	48.4	48	47.8	46.5	47.4	45.1	46.3	46.2	
Brasilien	56.7	53.6	54.4	51.7	49.8	49.7	48.7	48.9	65.2	35.1	85.4	25.4	1	54	51.9	51.1	50.8	44.3	34.4	24.7	54.9	2	47	44.3	47.1	46.6	47.8	50.1	49	48.6	49.4	48.4	
Kanada	56.2	57.2	57	57.7	57.2	56.5	56.2	56.2	56.8	95.6	25.6	85.4	65.2	54.8	74.9	84.8	84.9	64.9	2	51	52.4	48.6	50.2	49	48.8	49.6	48	47.5	48.6	47.7	45.4		
Südkorea	53	51.2	52.4	50.2	50.9	95.1	95.2	85.3	85.1	25.2	15.1	85.1	34.9	84.7	64.7	34.8	2	49	48.2	48.5	48.5	47.6	48.1	48.4	44.7	84.9	44.8	94.9	94.9	8	50	49.9	
Russland	47.5	46.5	49.8	51.6	51.7	51.8	48.6	44.1	48.2	25.0	85.0	95.0	35.1	7	52	50.7	53.2	53	52.6	53.6	53.2	52.6	53.5	52.6	52.1	52.7	54.5	53.8	53.8	54.6			
Australien	56.9	52	56.8	58.2	59.2	57.5	51	57	57.8	85.5	75.6	25.5	75.3	85.3	55.2	75.1	35.0	2	50	50.5	49.1	48	48.4	48.2	49.6	49.6	48.7	48.2	47.6	47.6			
Mexiko	49.6	47.1	48.6	49.3	49.4	44.6	1	48	49.2	49.3	50.6	52.2	48.5	48.5	55.0	35.0	35.0	65.1	34.8	9	51	51	51.1	50.5	50.9	53.2	51.2	49.8	52.1	52.5	52		
Indonesien	40.1	43.7	52.2	57.2	53.9	53.3	55.3	75.1	25.1	35.1	95.0	85.0	25.1	35.1	75.3	75.1	85.0	35.0	95.1	35.1	25.1	95.2	75.0	35.2	55.3	35.3	95.2	35.1	55.1	75.2	2		
Türkei	54	54.1	52.5	51.2	52	52.1	50.5	50.4	44.9	44.9	24.9	24.8	14.6	94.7	44.6	94.6	44.5	74.8	15.0	15.0	15.0	95.1	55.1	55.1	54.9	9	49	49.6	48.4	47.2	47.4		
Südafrika	46.1	49.9	50.7	48.6	51.7	48.4	45.0	95.0	95.1	45.0	35.0	75.2	55.2	75.1	74.9	24.9	55.0	65.0	24.8	75.0	54.9	74.9	64.7	94.8	74.8	2	51	49.9	48.9	50	49		

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

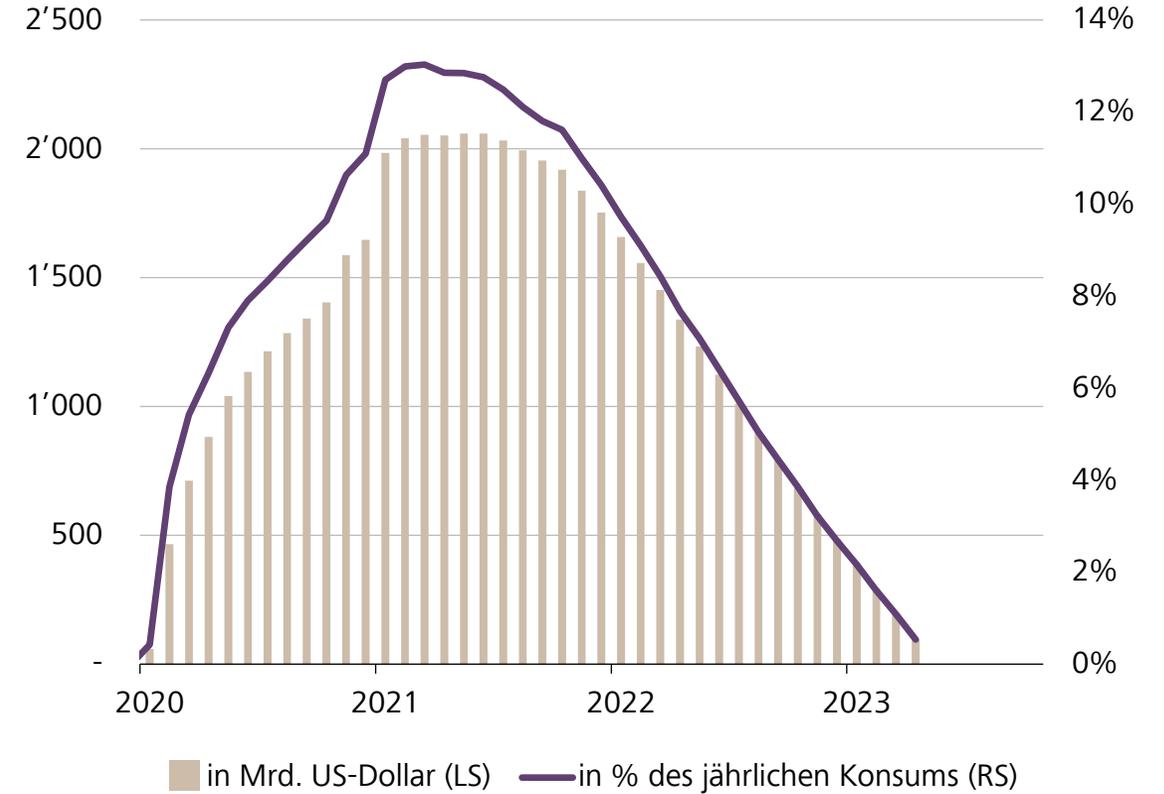
Überschussersparnisse neigen sich ihrem Ende zu

Dies dürfte den Konsum unter Druck setzen

Monatliche Ersparnisse, in Mrd. US-Dollar



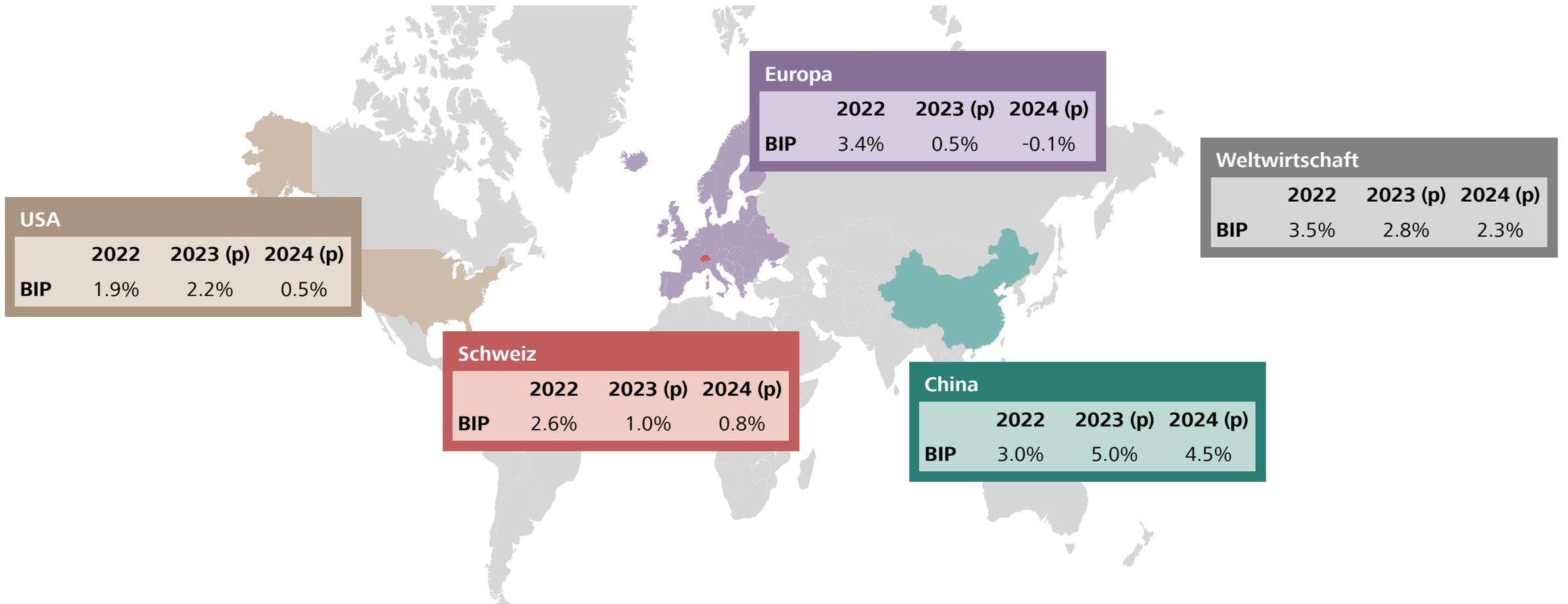
Kumulierte Überschussersparnisse



Quellen: Refinitiv, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Vor der (technischen) Rezession

Konjunkturprognosen 2024

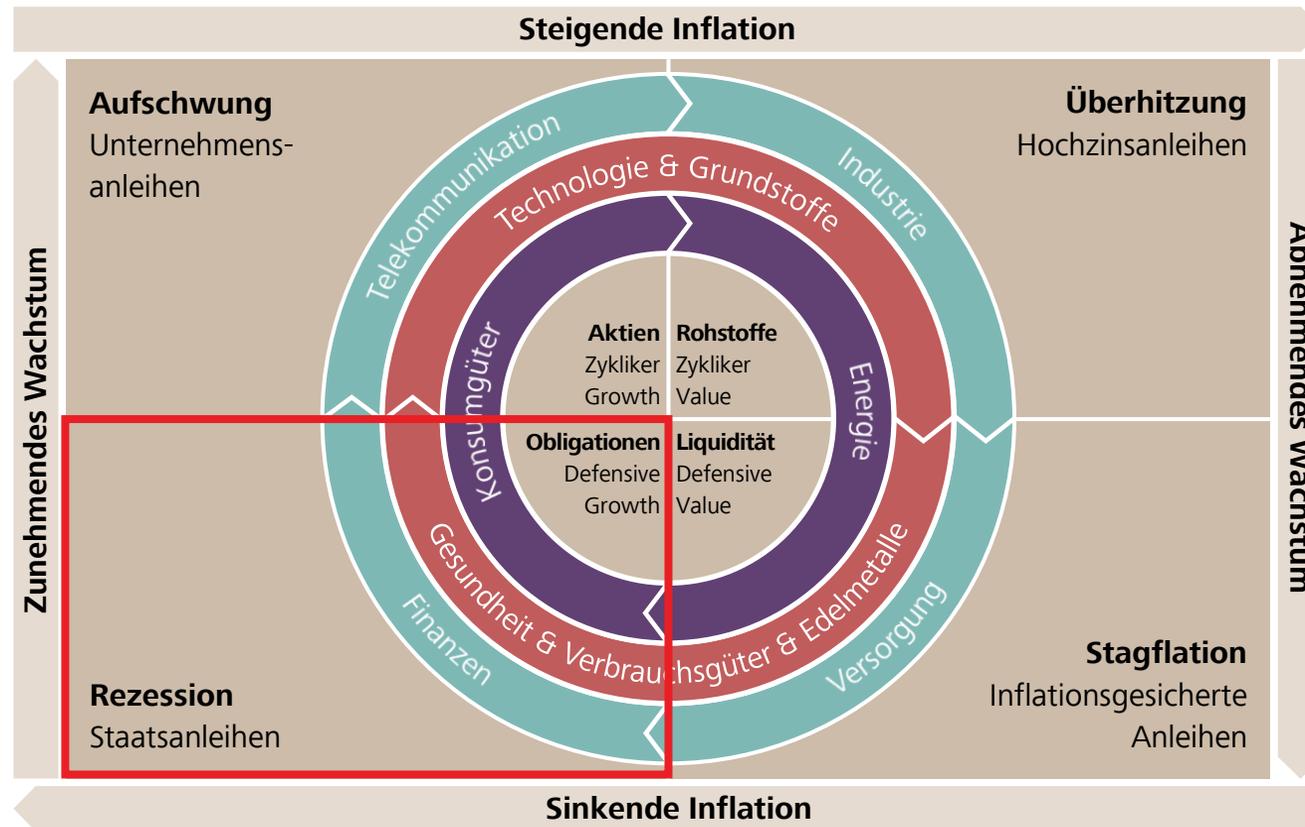


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Die Investment-Uhr

Kompass für die Vermögensaufteilung

In diesen Phasen entwickeln sich die folgenden Anlageklassen am besten:



Quellen: Bank of America Merrill Lynch, Raiffeisen Schweiz CIO Office

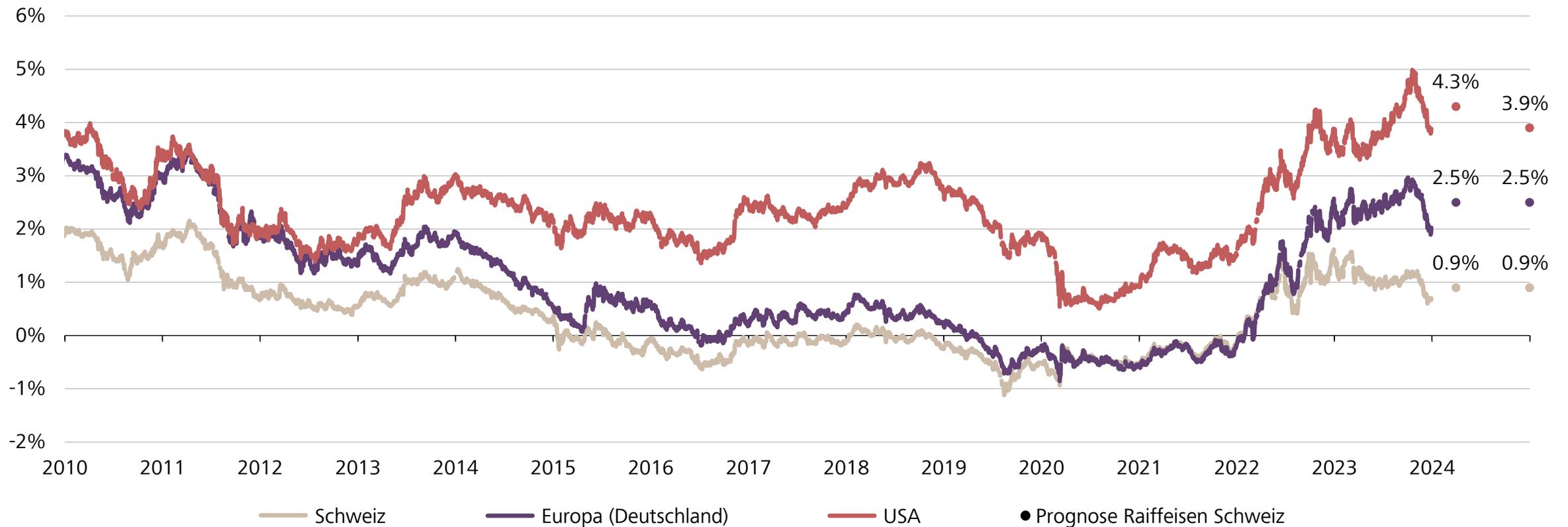
Obligationen



Die grosse Zinswende

Der Zins-Peak liegt hinter uns

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



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

Stark schwankende Zinsen

Die Zinsvolatilität pendelt sich aufgrund unsicherer Geldpolitik auf erhöhtem Niveau ein

Entwicklung der Zinsvolatilität (MOVE Index)

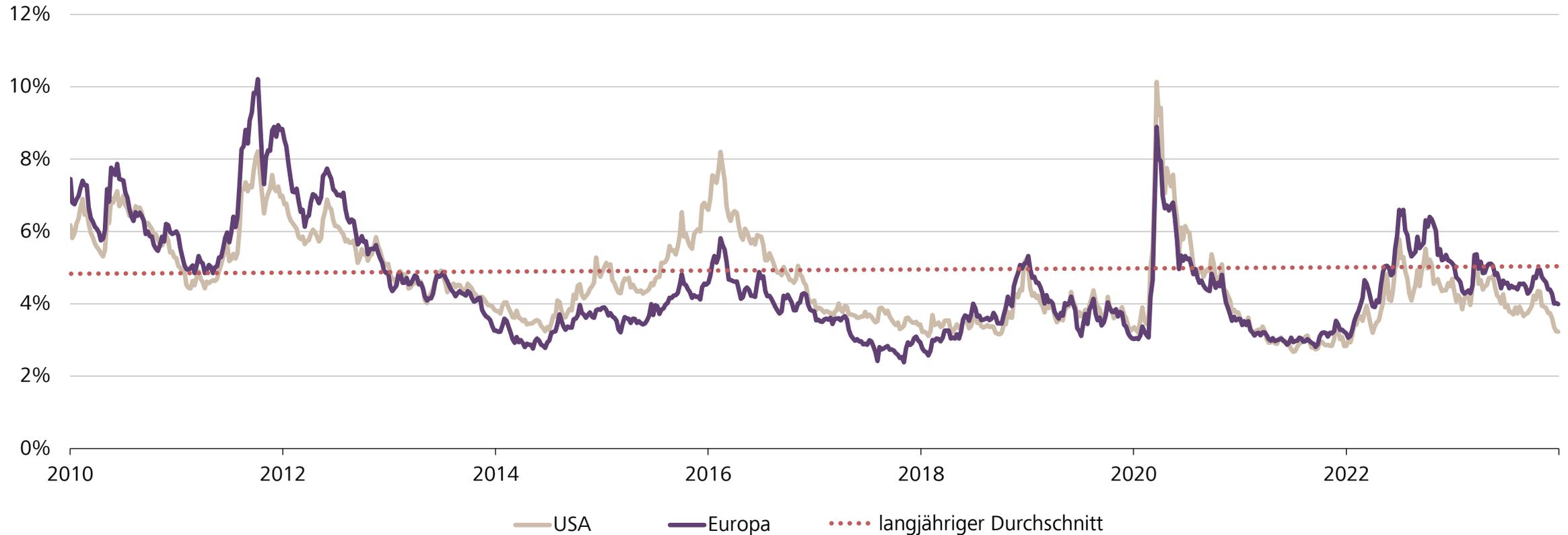


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Kreditaufschläge unter dem langjährigen Durchschnitt

Rezessionsrisiken sind ungenügend berücksichtigt

Kreditaufschläge von Hochzinsanleihen gegenüber Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

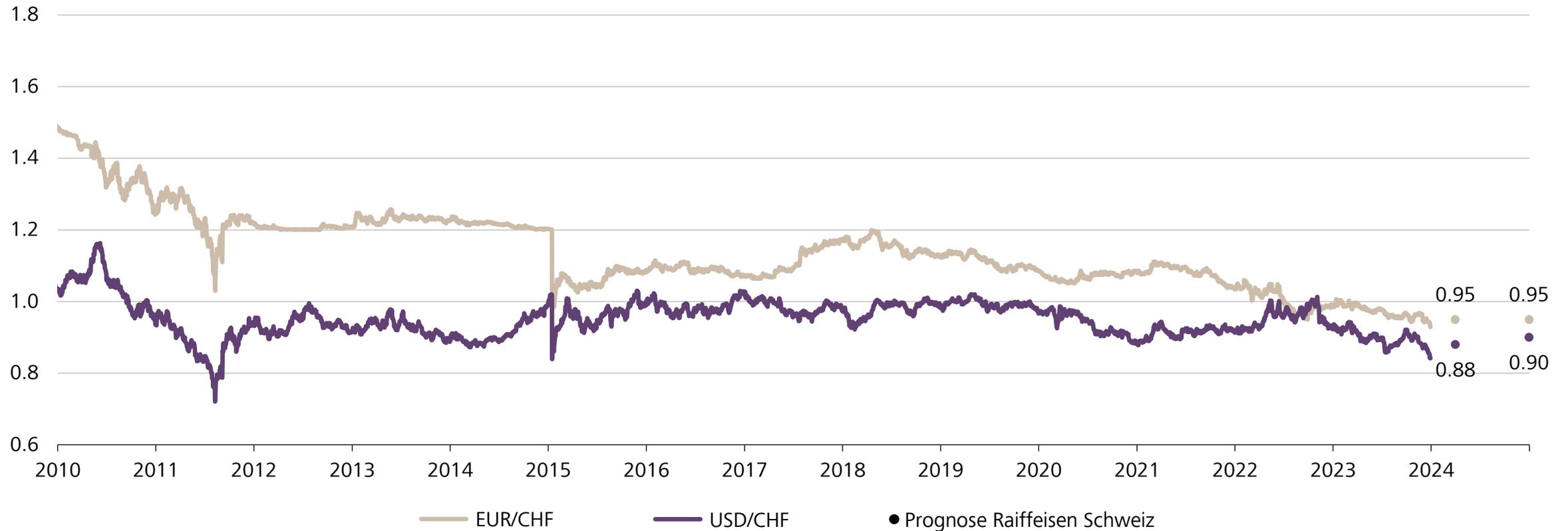
Währungen



Der Schweizer Franken neigt zur Stärke

Währungsprognosen

Entwicklung und Prognosen für die Währungspaare EUR/CHF und USD/CHF

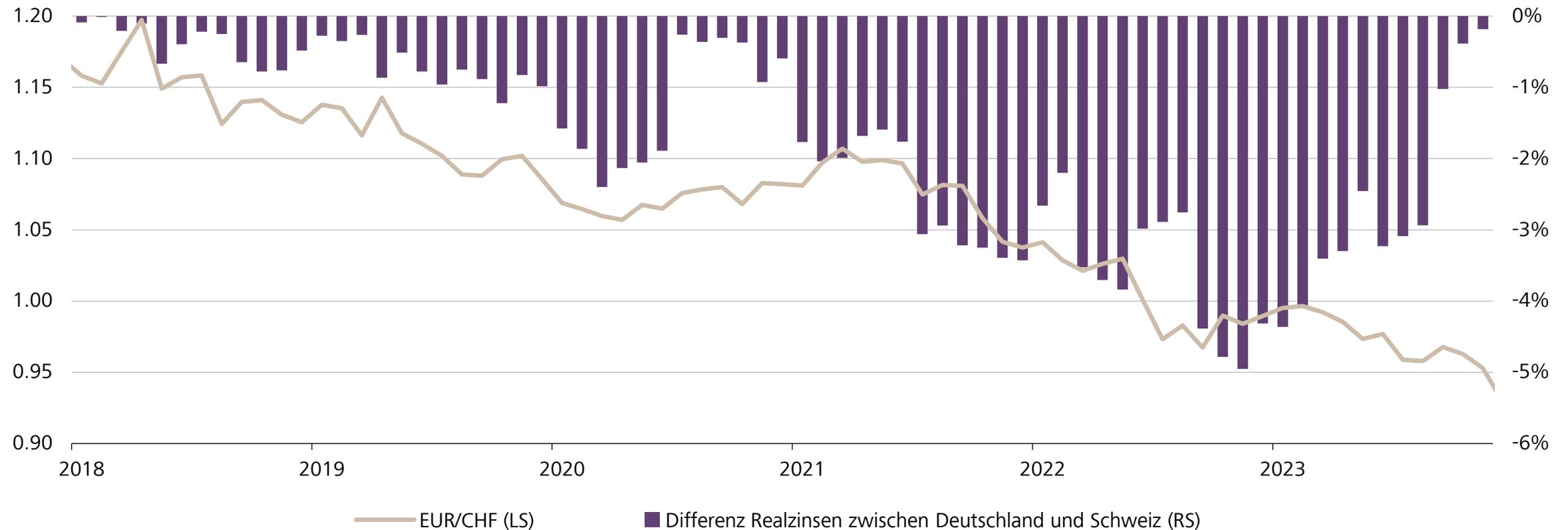


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Die Realzinsen haben sich angeglichen

Entsprechend lässt der Aufwertungsdruck etwas nach

Wechselkurs EUR/CHF und Zinsdifferenz Deutschland-Schweiz



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

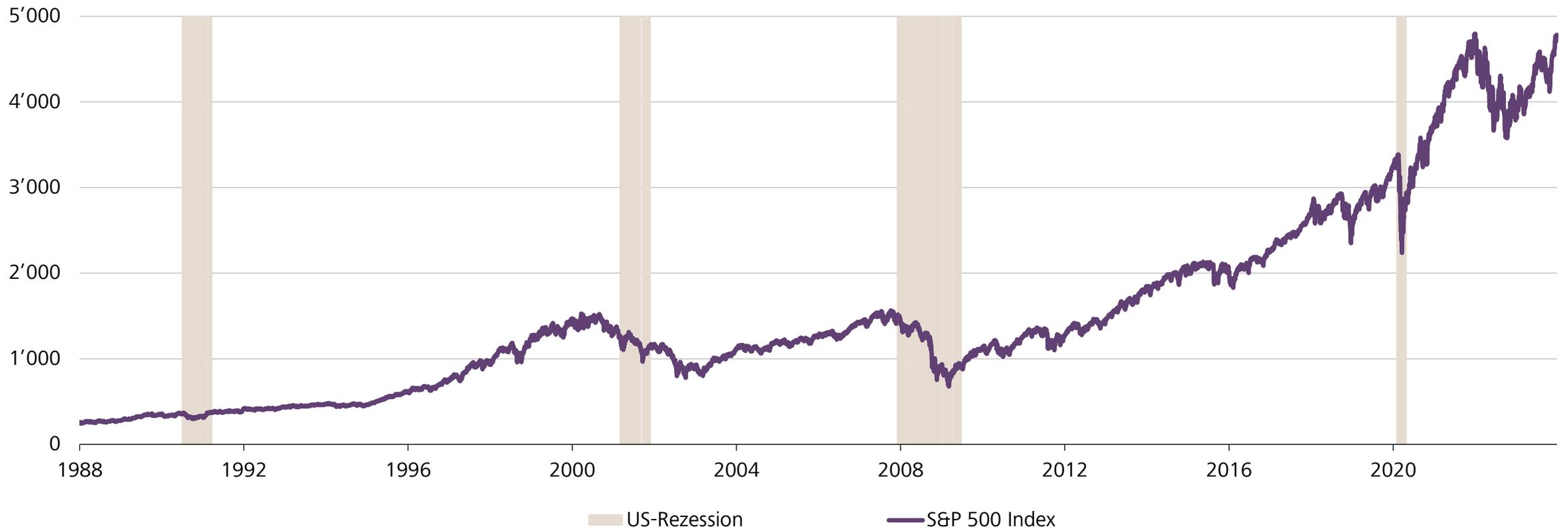
Aktien



Der Tiefststand wird in der Regel während einer Rezession erreicht

Aktienmarkt und Rezession

Entwicklung US-Aktienmarkt (S&P 500 Index)

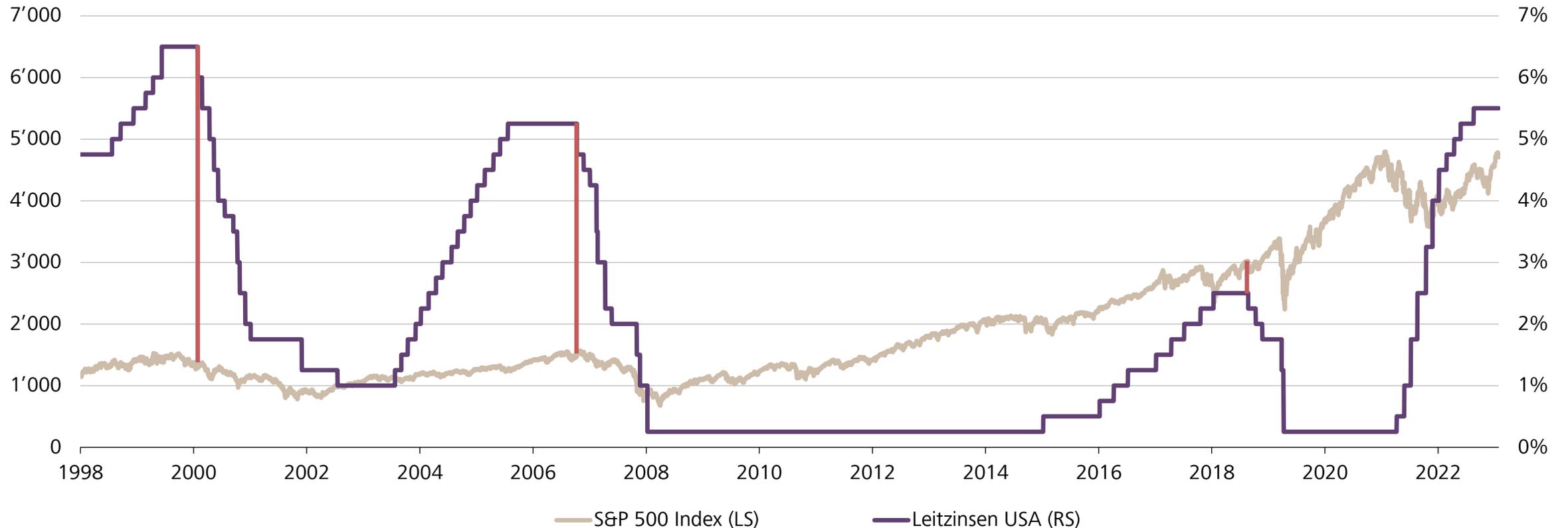


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Zinssenkungen sind nicht der Startschuss für einen Bullenmarkt

Mit Beginn der ersten Leitzinssenkungen haben Aktien in der Vergangenheit jeweils korrigiert

Entwicklung US-Aktienmarkt (S&P 500 Index) und Leitzinsen USA

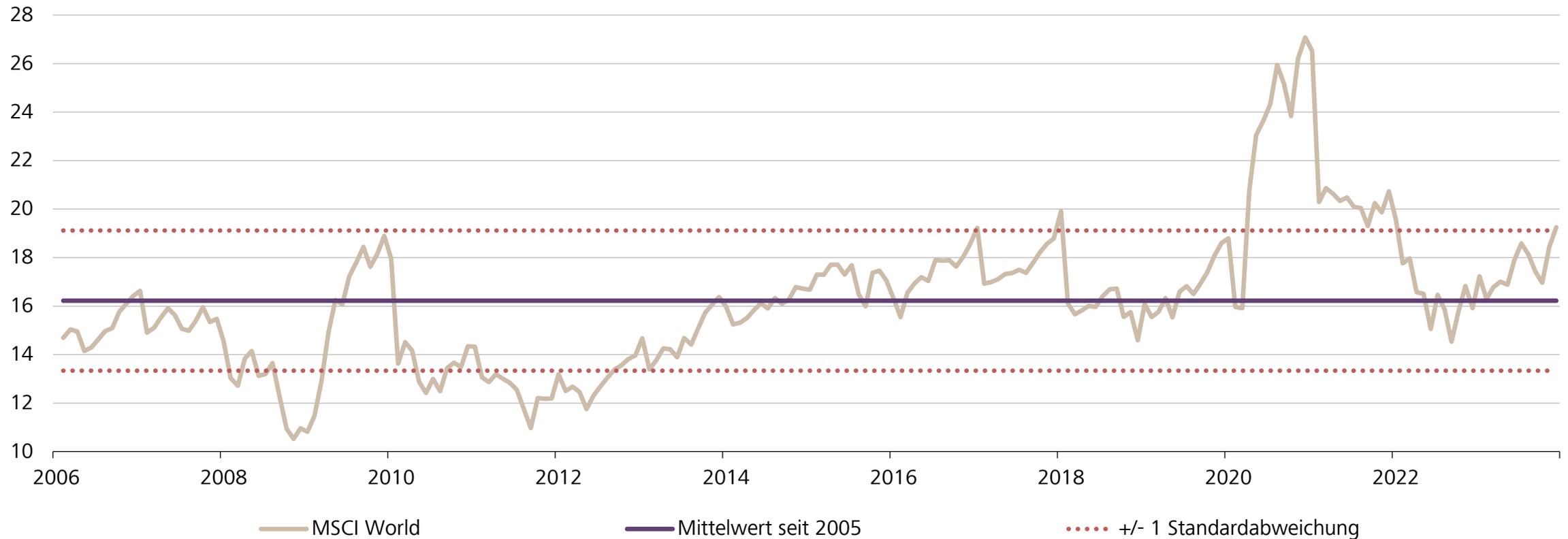


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Bewertungen sind angestiegen

Die Aktienmärkte sind im teuren Bereich

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

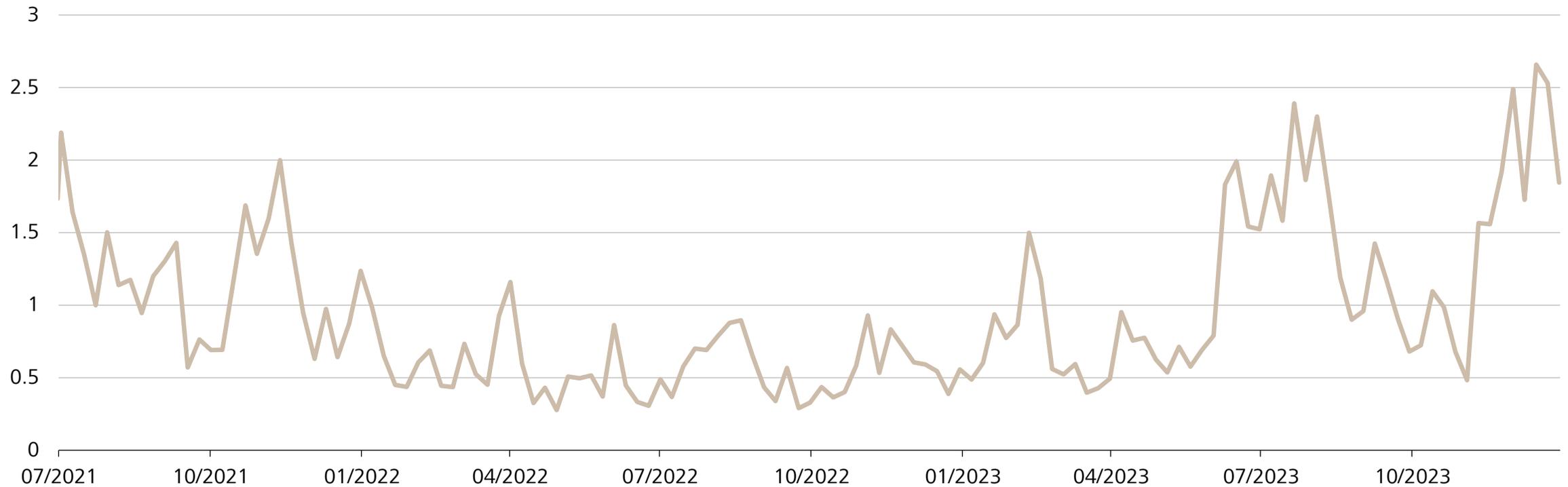


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Viel Euphorie zum Jahresstart

Sentiment-Indikatoren überschatten die Saisonalität

AII Bull/Bear Spread

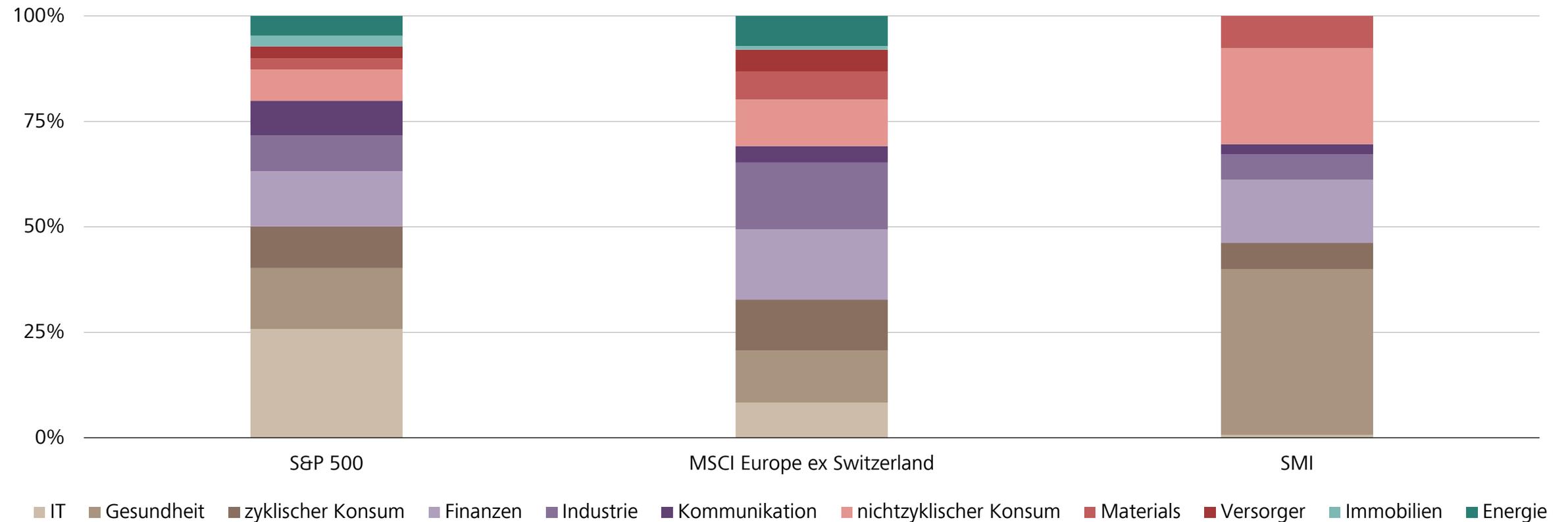


Quellen: American Association of Individual Investors, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Sektorenzusammensetzung spricht für den Schweizer Aktienmarkt

Die Branchenallokation ist von Region zu Region unterschiedlich

Sektorengewichtungen USA (S&P 500), Europa (MSCI Europe ex Switzerland) und Schweiz (SMI)



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

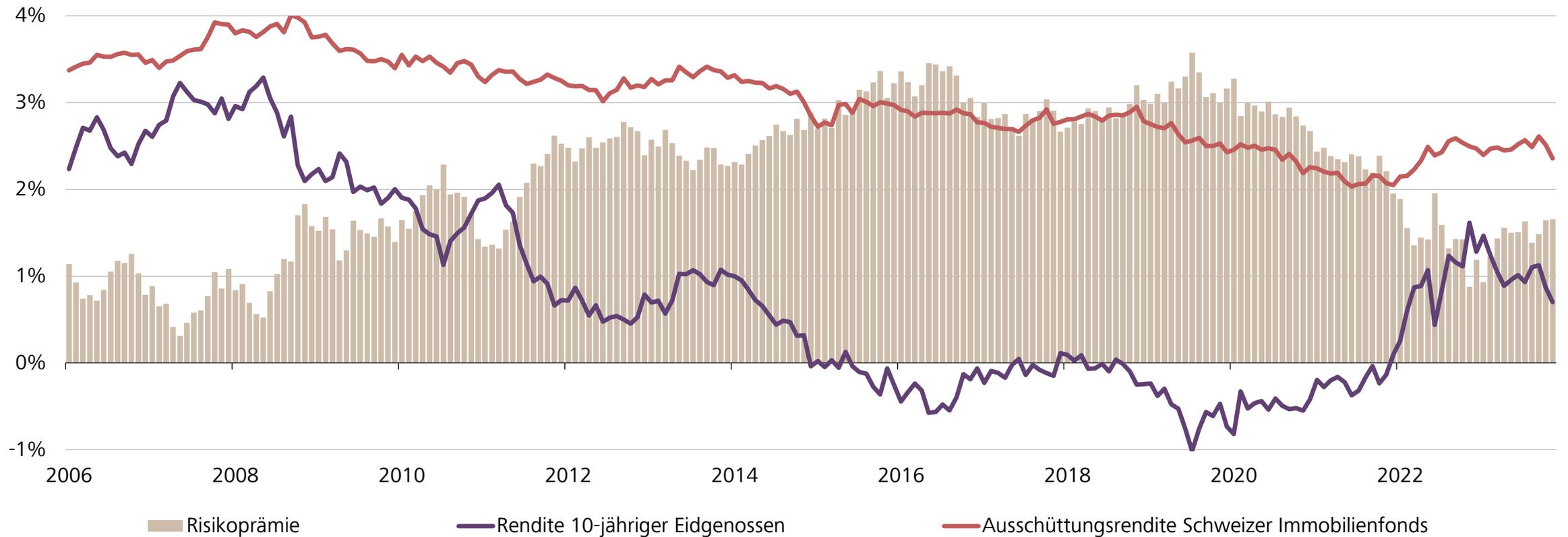
Alternative Anlagen



Schweizer Immobilienfonds

Nach der Bewertungskorrektur wieder interessant

Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds und Rendite 10-jähriger Eidgenossen

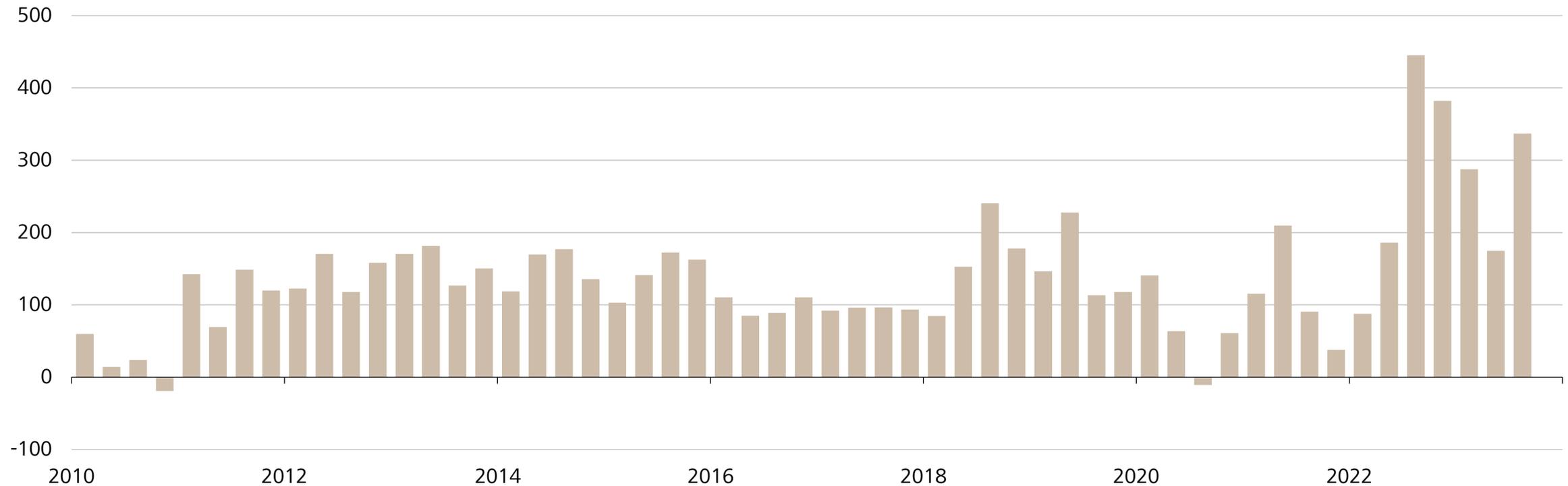


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Gold

Nachfrage der Notenbanken wird hoch bleiben

Goldkäufe der Notenbanken je Quartal, in Tonnen

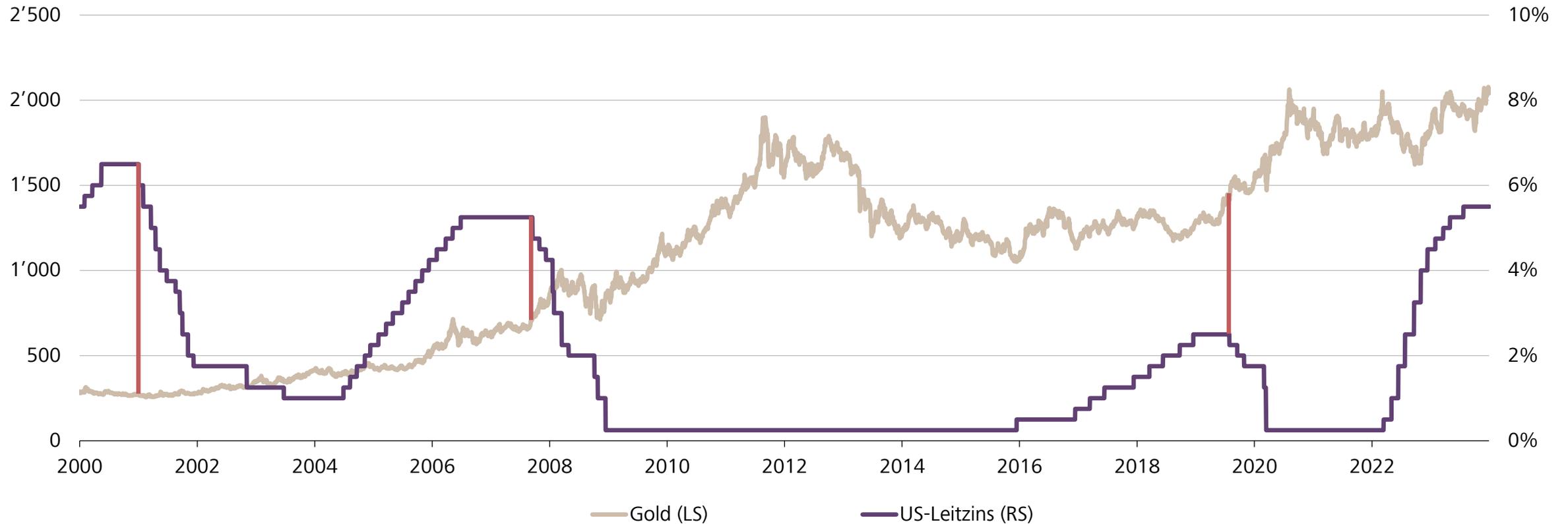


Quellen: World Gold Council, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Goldpreis profitiert von sinkenden (Real-)Zinsen

Leitzinssenkungen als Startschuss für steigende Preise

Entwicklung Leitzinsen USA und Goldpreis pro Unze, in USD



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Charttechnischer Ausbruch?

Wir rechnen 2024 mit einem neuen Allzeithoch

Entwicklung und Prognosen des Goldpreises, in USD/Unze

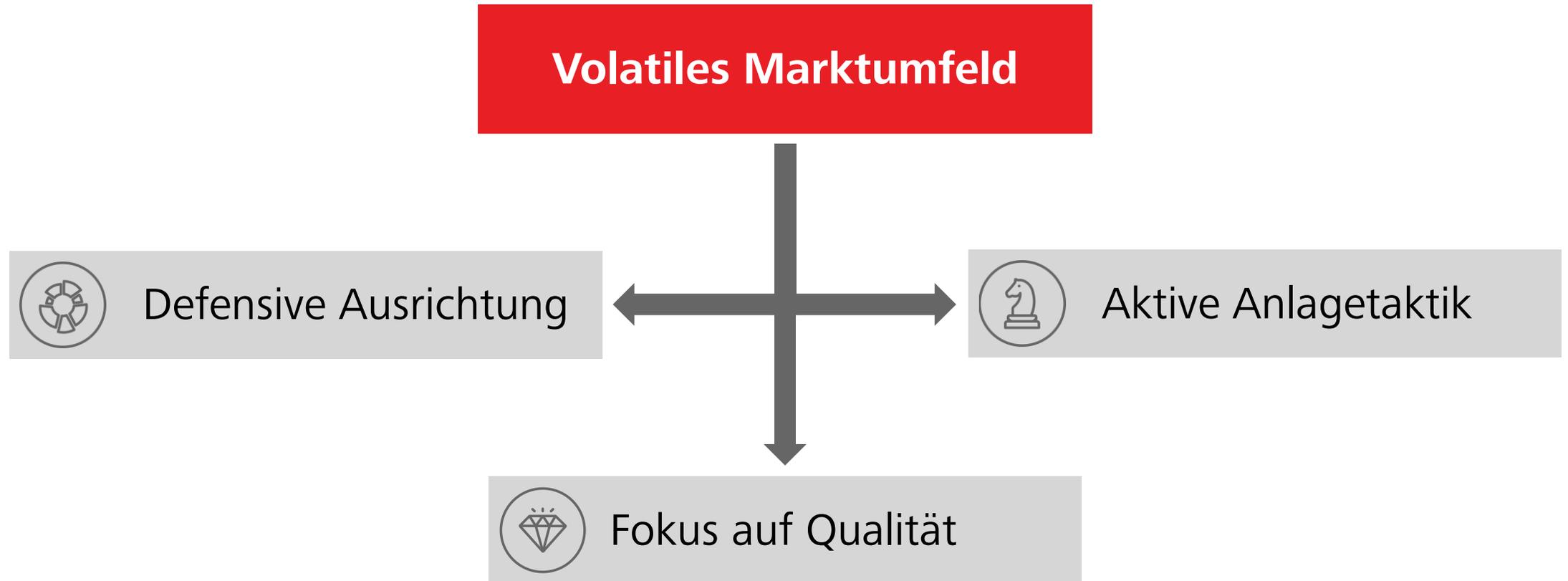


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Fazit



Anlagejahr 2024



Unsere taktische Positionierung

per 1. Januar 2024

Liquidität	
Obligationen	
in Schweizer Franken mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	
in Fremdwährung mit hoher bis mittlerer Kreditqualität*	
Hochzinsanleihen*	
Schwellenländeranleihen*	
Aktien	
Schweiz	
Global	
Europa	
USA	
Schwellenländer	

Alternative Anlagen	
Immobilien Schweiz	
Edelmetalle / Gold	

Währungen	
US-Dollar	
Euro	

Duration	
Obligationen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	

neutral
leicht unter- / übergewichten
stark unter- / übergewichten



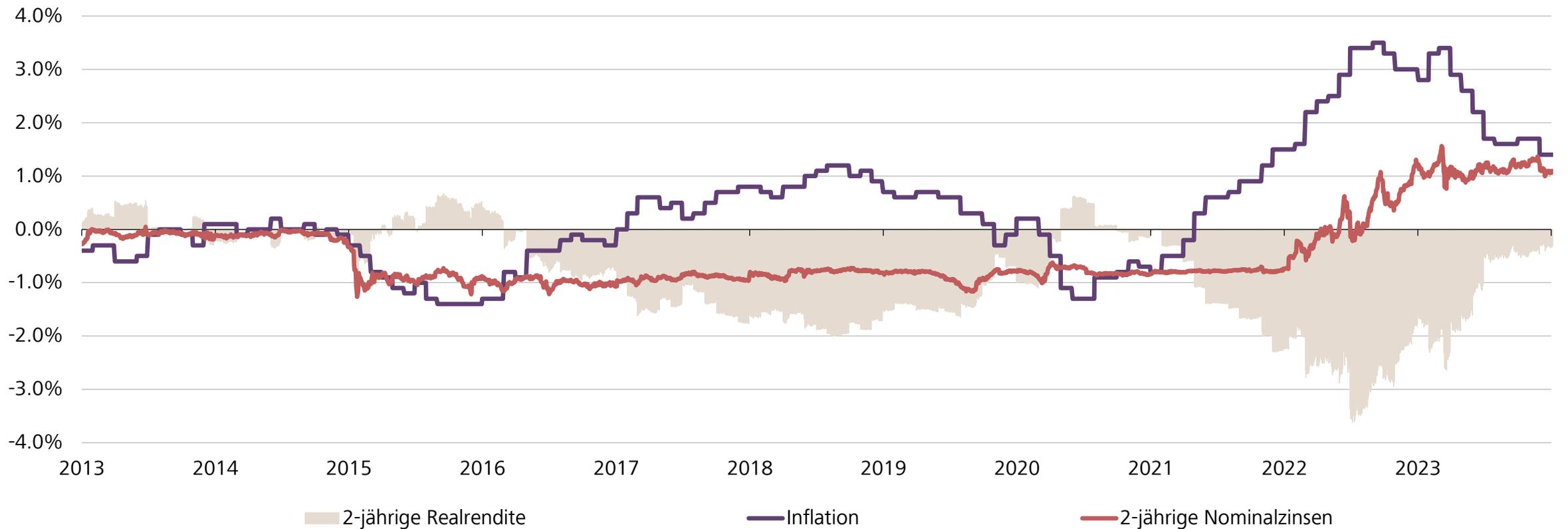
* währungsgesichert

Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

Geldwertillusion

Trotz starkem nominellen Zinsanstieg bleiben die Realrenditen auf den Sparkonti negativ

Nominalrenditen (2-jährige Eidgenossen) und Inflation Schweiz



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Unsere Prognosen

per 1. Januar 2024

Konjunktur

	2020	2021	2022	2023	2024
BIP					
Schweiz	-2.1%	5.4%	2.6%	1.0%	0.8%
Eurozone	-6.8%	5.2%	3.4%	0.5%	-0.1%
USA	-2.2%	5.8%	1.9%	2.2%	0.5%
Japan	-4.3%	2.4%	1.1%	1.7%	1.0%
China	2.3%	8.1%	3.0%	5.0%	4.5%
Global (PPP)	-2.8%	6.3%	3.5%	2.8%	2.3%
Inflation					
Schweiz	-0.7%	0.6%	2.8%	2.1%	1.5%
Eurozone	0.3%	2.6%	8.4%	5.5%	2.0%
USA	1.2%	4.7%	8.0%	4.0%	2.5%
Japan	0.0%	-0.3%	2.5%	3.1%	2.0%
China	2.5%	0.9%	2.0%	0.5%	1.5%

Finanzmärkte

	2021	2022	aktuell	3M	12M
Leitzinsen					
Schweiz	-0.75%	1.00%	1.75%	1.75%	1.50%
Eurozone	-0.50%	2.00%	4.00%	4.00%	3.25%
USA	0.25%	4.50%	5.50%	5.50%	4.75%
Japan	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	0.00%
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen					
Schweiz	-0.14%	1.62%	0.70%	0.90%	0.90%
Europa (Deutschland)	-0.18%	2.57%	2.02%	2.50%	2.50%
USA	1.51%	3.87%	3.88%	4.30%	3.90%
Japan	0.07%	0.42%	0.61%	0.80%	0.90%
Rohstoffe					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	78	86	77	85	80
Gold (USD/Unze)	1'829	1'824	2'063	2'070	2'150
Währungen					
EUR/CHF	1.04	0.99	0.93	0.95	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.84	0.88	0.90
EUR/USD	1.14	1.07	1.10	1.08	1.06
GBP/CHF	1.23	1.12	1.07	1.12	1.15
JPY/CHF*	0.79	0.71	0.60	0.63	0.68

* mit 100 multipliziert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office & Economic Research

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

medien@raiffeisen.ch

071 225 84 84



RAIFFEISEN

**Herzlichen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**



Kontakt und rechtliche Hinweise

Raiffeisen Schweiz

CIO Office

Raiffeisenplatz

9001 St. Gallen

ciooffice@raiffeisen.ch

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.

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 («Raiffeisen Schweiz») 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.