

**RAIFFEISEN**

# **Anlageausblick 2. Halbjahr 2024**

## Medienorientierung

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



# Anlageausblick 2. Halbjahr 2024

## Agenda

1 Rückblick 1. Halbjahr 2024

2 Makroumfeld

3 Ausblick 2. Halbjahr 2024

4 Fazit

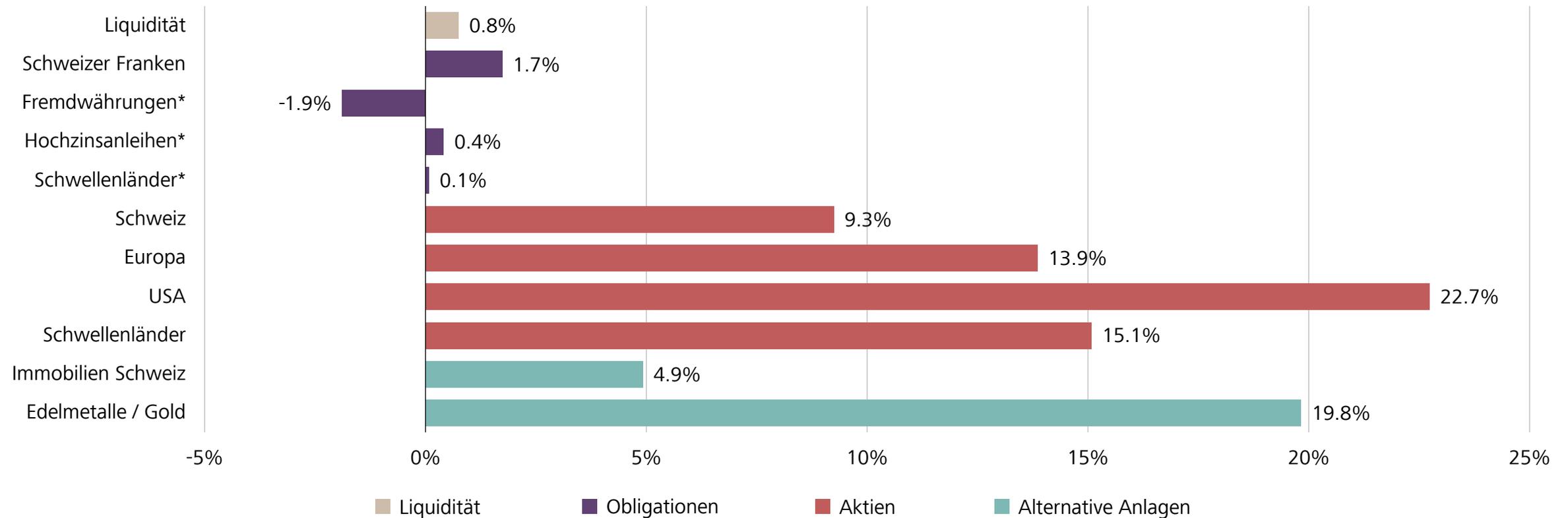
# **Rückblick 1. Halbjahr 2024**



# Starke erste Halbzeit

Aktien und Gold glänzen

## Performance der Anlageklassen im 1. Halbjahr 2024, in CHF



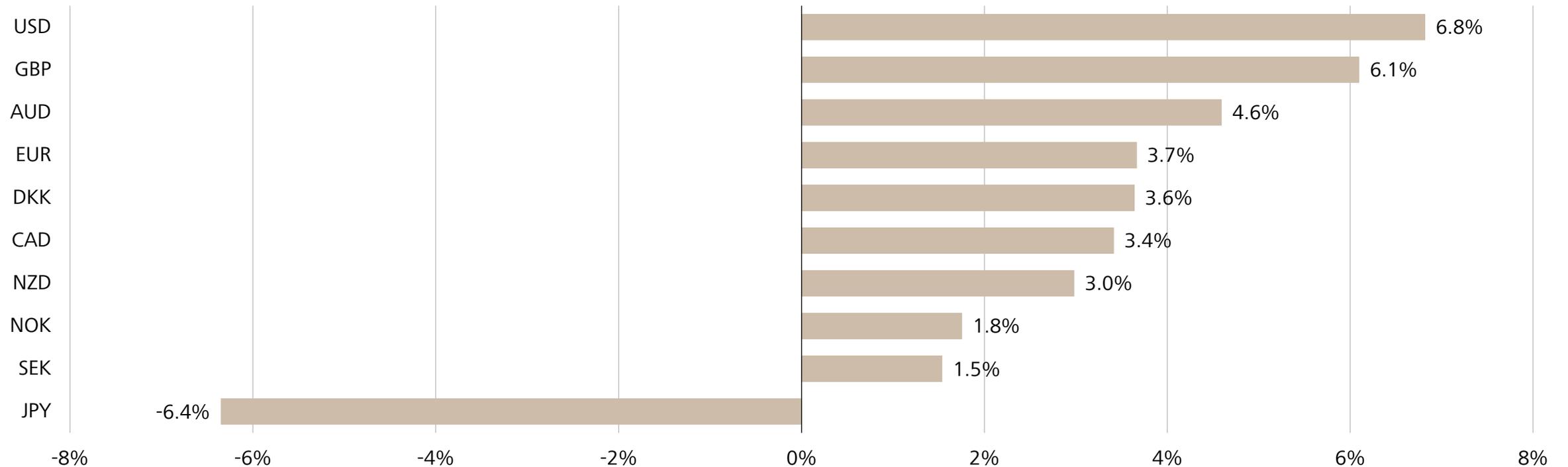
\* währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Temporäre Schwächephase des Schweizer Frankens

Deutliche Währungsgewinne für Franken-Anleger

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



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# «Teflon-Börsen»

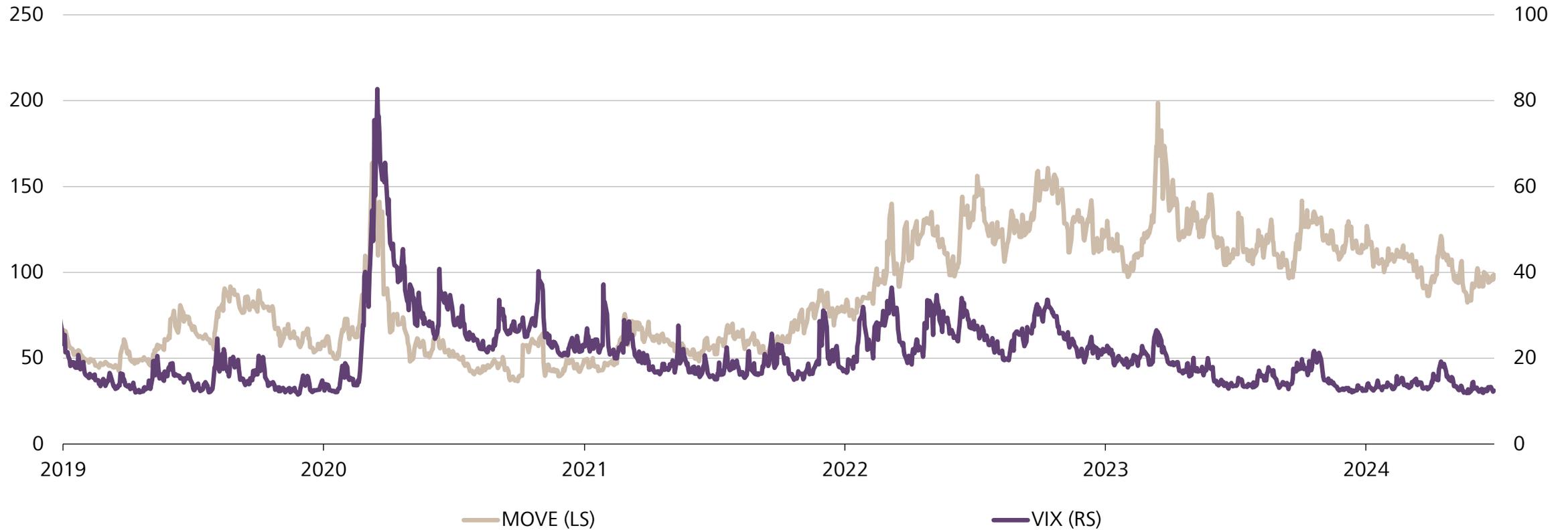
Hoffnungen auf sanfte Landung sowie KI-Hype als Treiber



# Volatilität

Erhöht bei den Anleihen, tief bei den Aktien

## MOVE und VIX Index

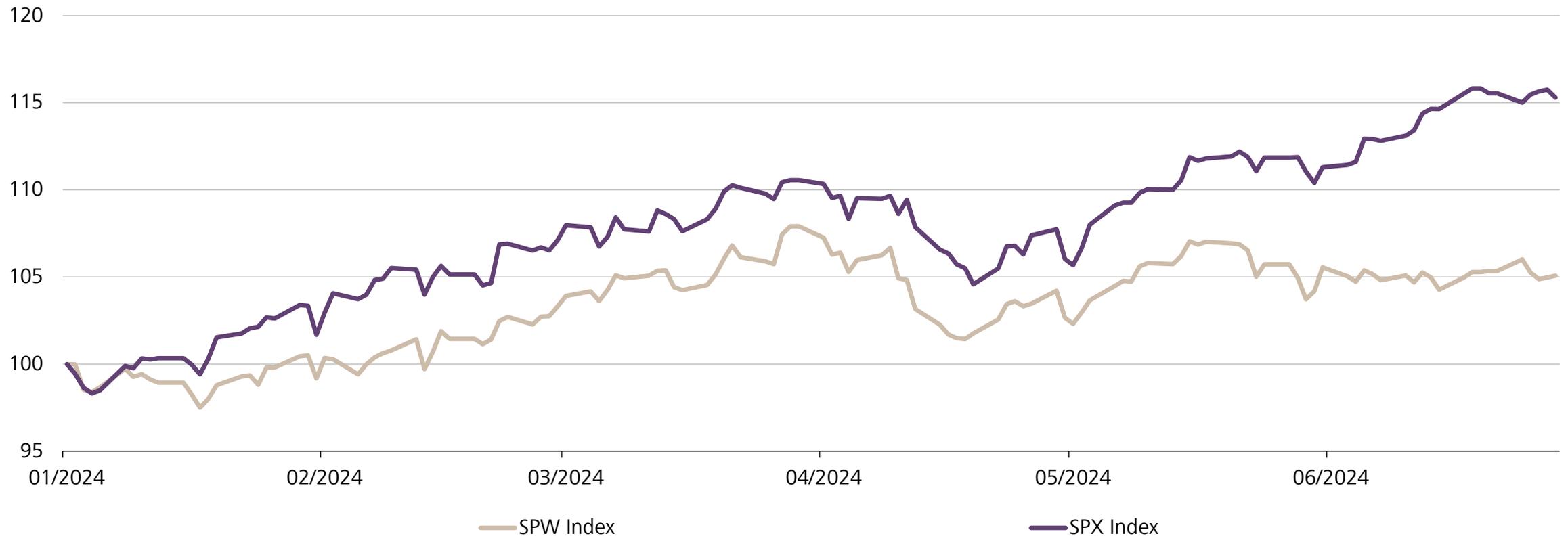


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Fehlende Marktbreite

KI-Hype treibt Technologiewerte

## S&P 500 (SPX Index) im Vergleich zum gleichgewichteten S&P 500 (SPW Index), indexiert

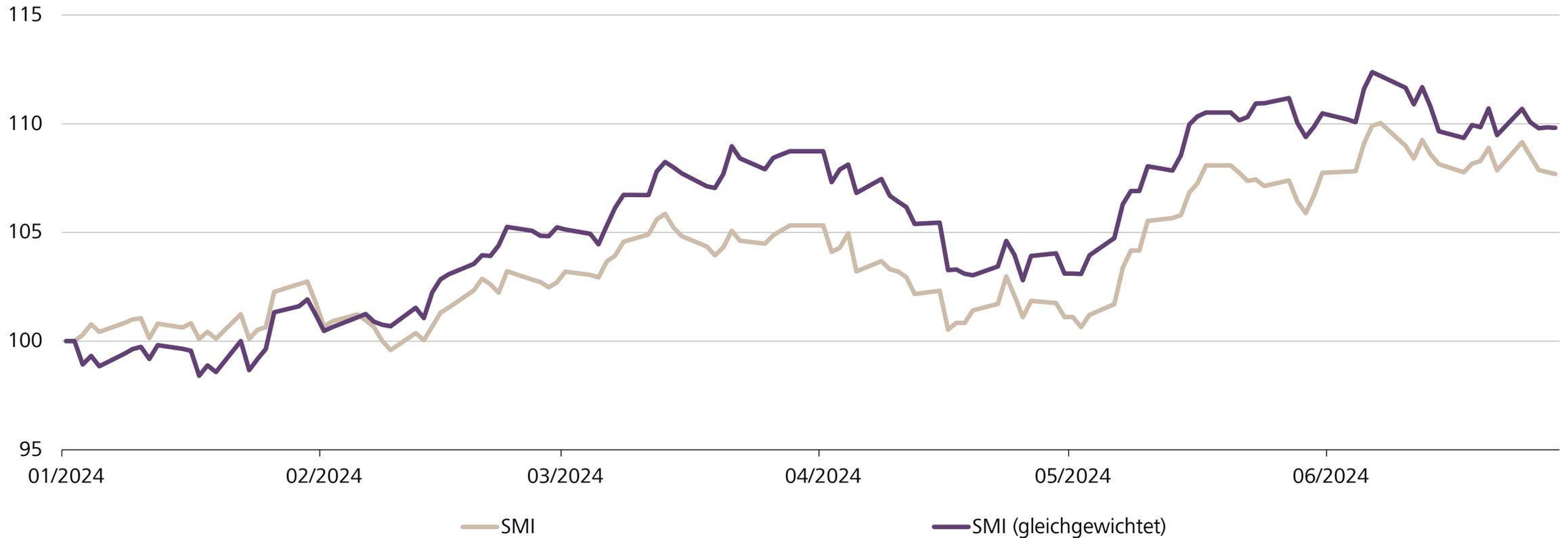


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Umgekehrtes Bild in der Schweiz

Die Indexschwergewicht als Bremsklötze

## SMI im Vergleich zum gleichgewichteten SMI, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

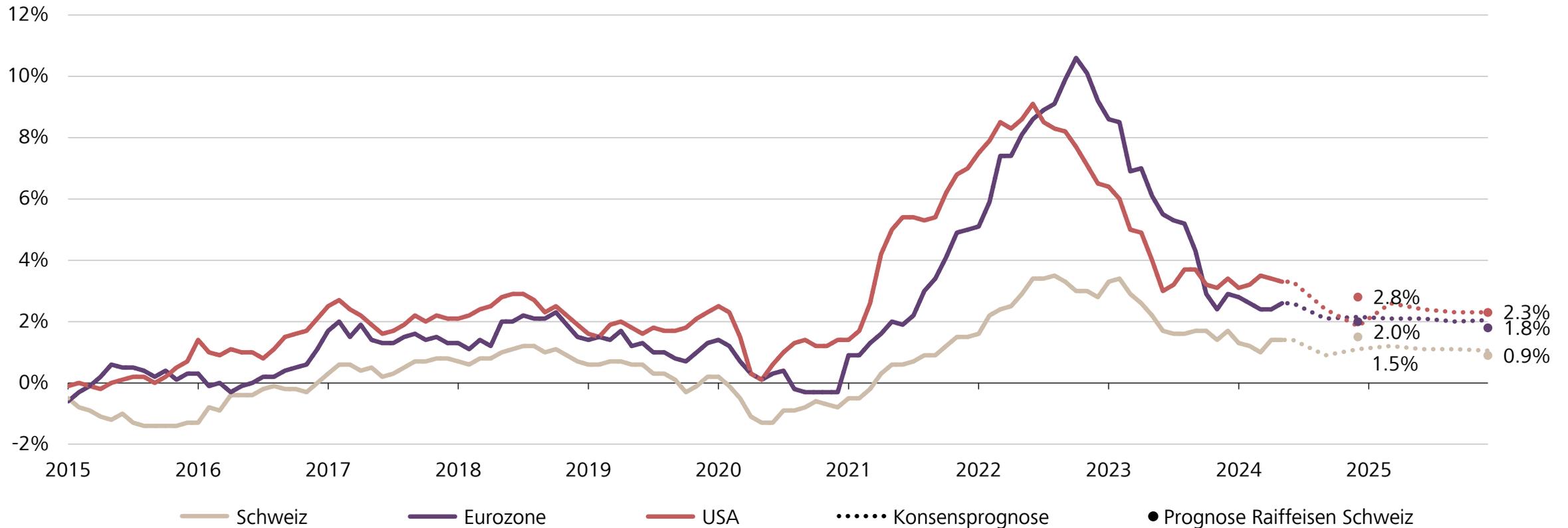
# Makroumfeld



# Höhepunkt erreicht ...

... aber 2%-Inflationsziele noch nicht

## Inflation: Entwicklung und Prognosen

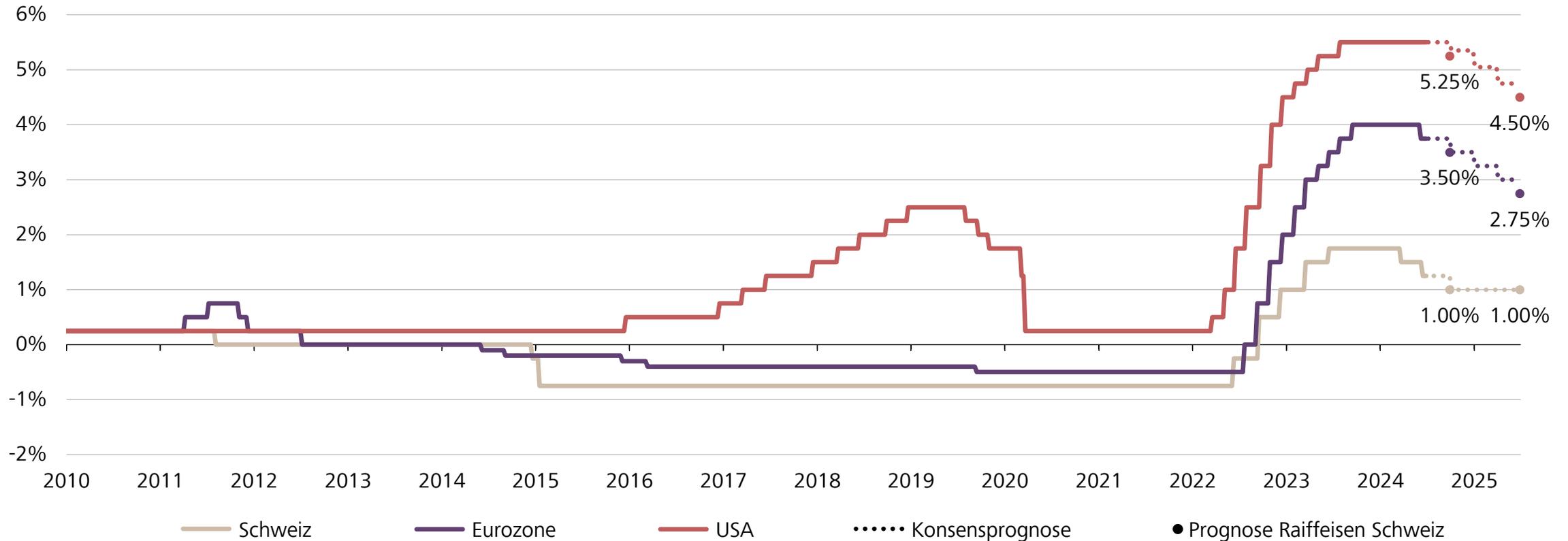


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Zaghafte Zinswende

Geldpolitik bleibt aber (noch) restriktiv

## Leitzinsen: Entwicklung und Prognosen



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

# Inflationserwartungen

Unerfreuliche «Verankerung»

## Inflationserwartungen über 2%-Inflationsziel der EZB



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Strukturell höhere Inflation

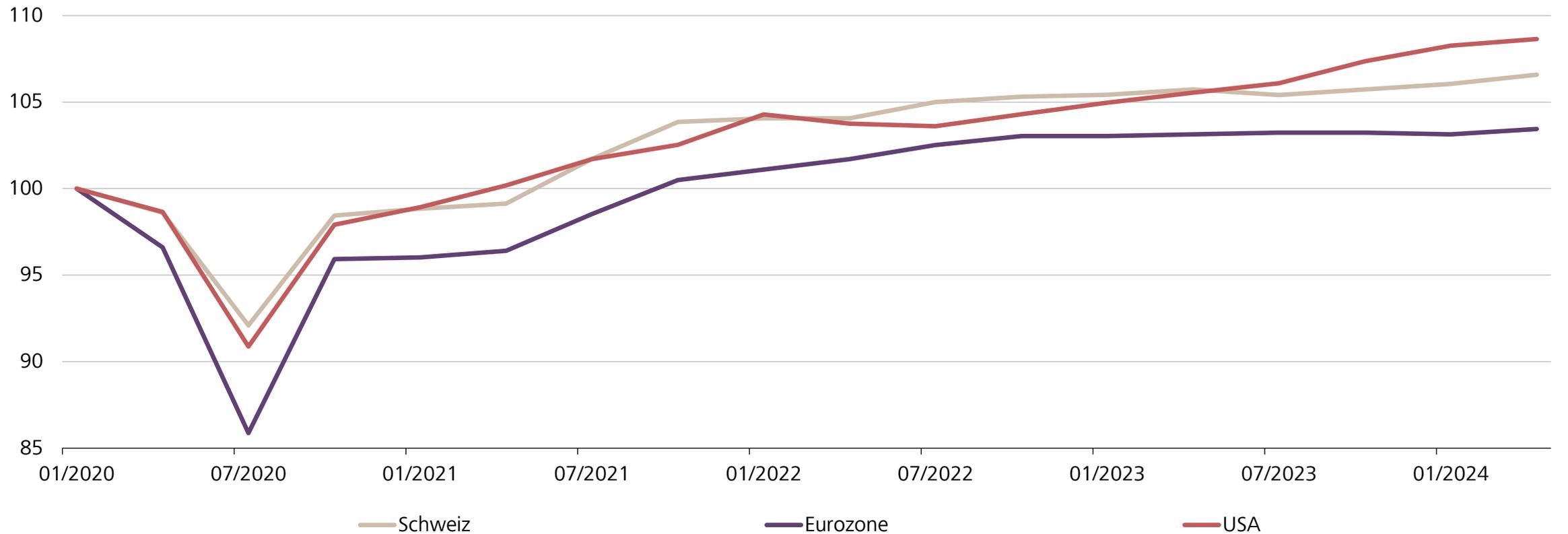
Faktoren die für höhere Teuerung sprechen



# Diskrepanz in der Wirtschaftsentwicklung

USA wachsen, Europa stagniert

## Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP), indexiert

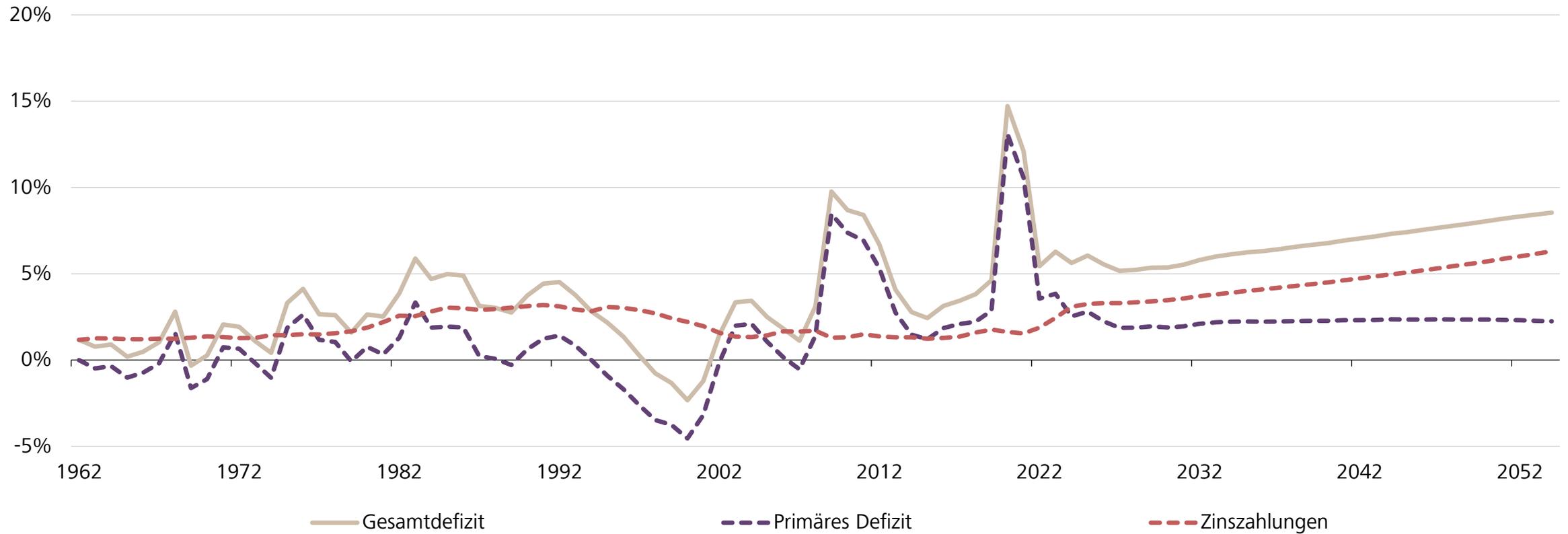


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Expansive Fiskalpolitik

US-Budgetdefizit wächst rasant

## Haushaltsdefizit USA in % des BIP

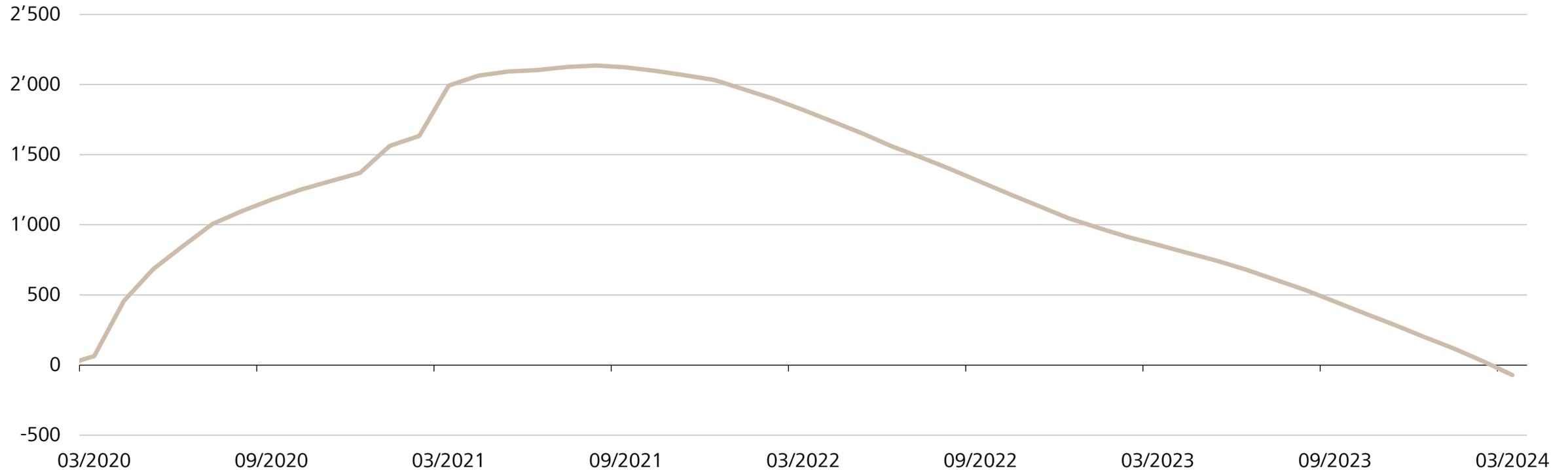


Quellen: Congressional Budget Office (CBO), Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Überschussersparnisse sind aufgebraucht

Bremsspuren beim Konsum sind absehbar

## Überschussersparnisse in den USA, in Billionen USD

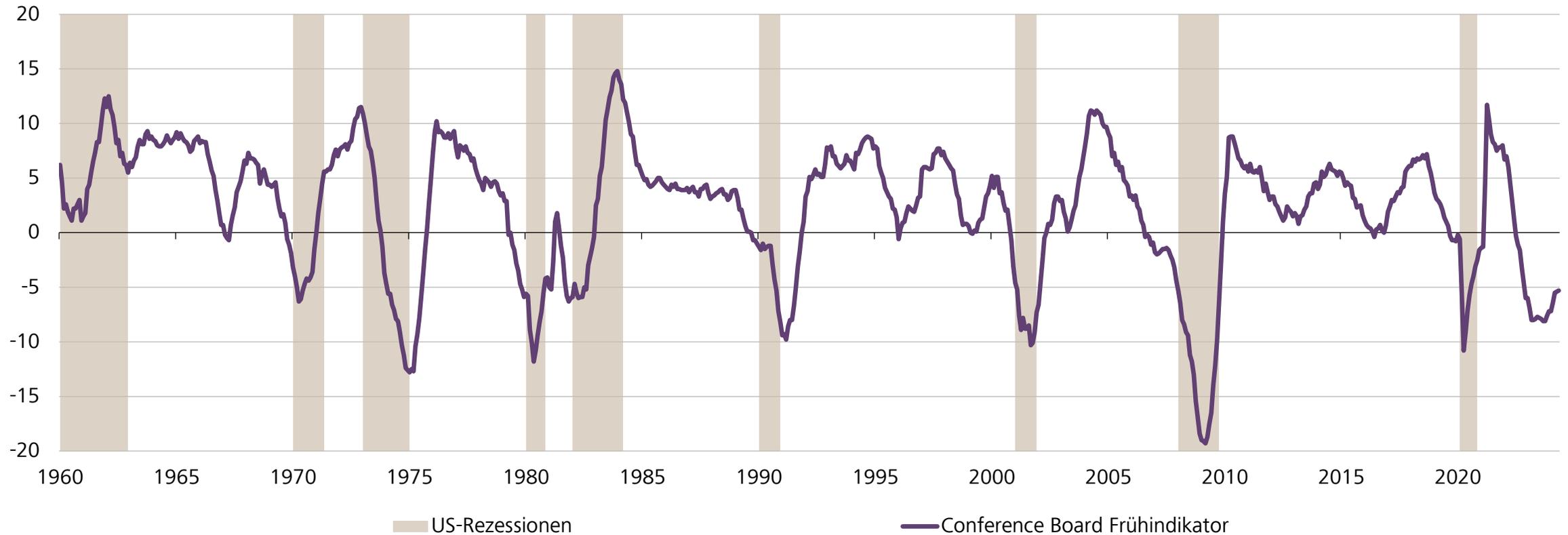


Quellen: San Francisco Fed, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# US-Frühindikatoren bleiben schwach

Konjunkturverlangsamung in der zweiten Jahreshälfte erwartet

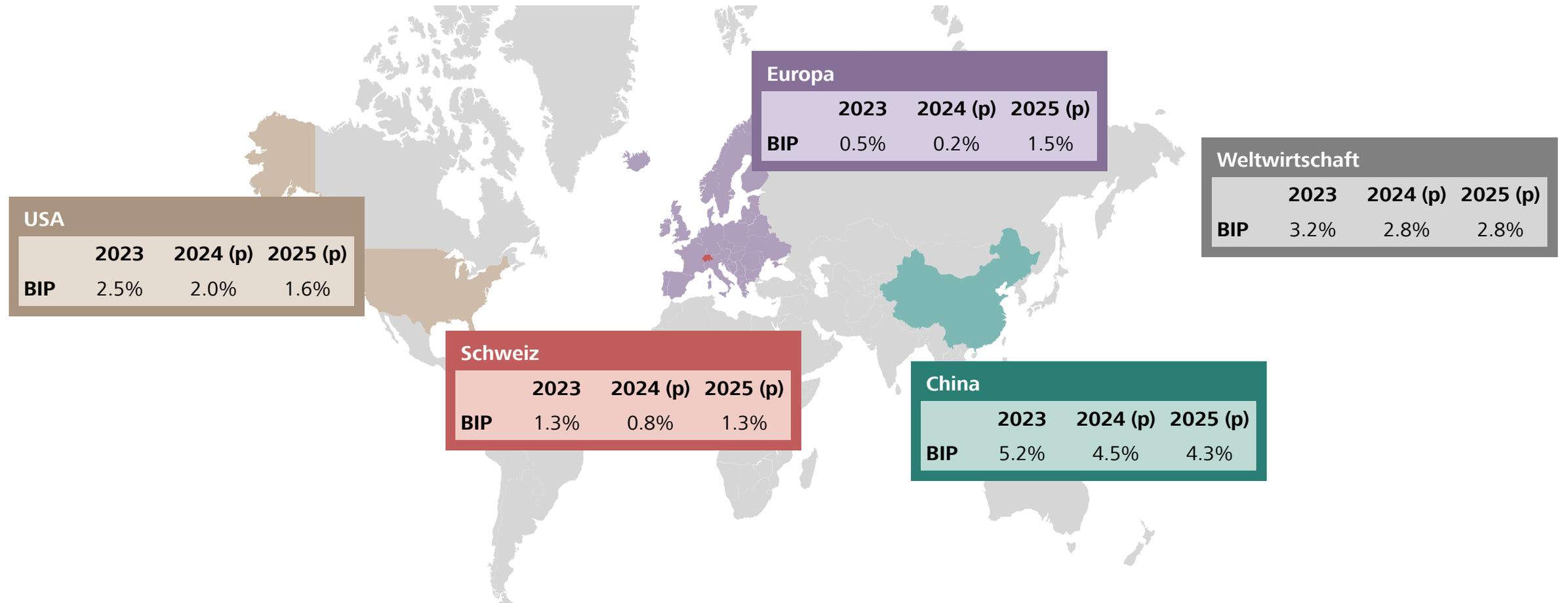
## Conference Board Frühindikator – Gesamtindex gegenüber Vorjahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Globales Wachstum weiter unter Potenzial

## Konjunkturaussichten

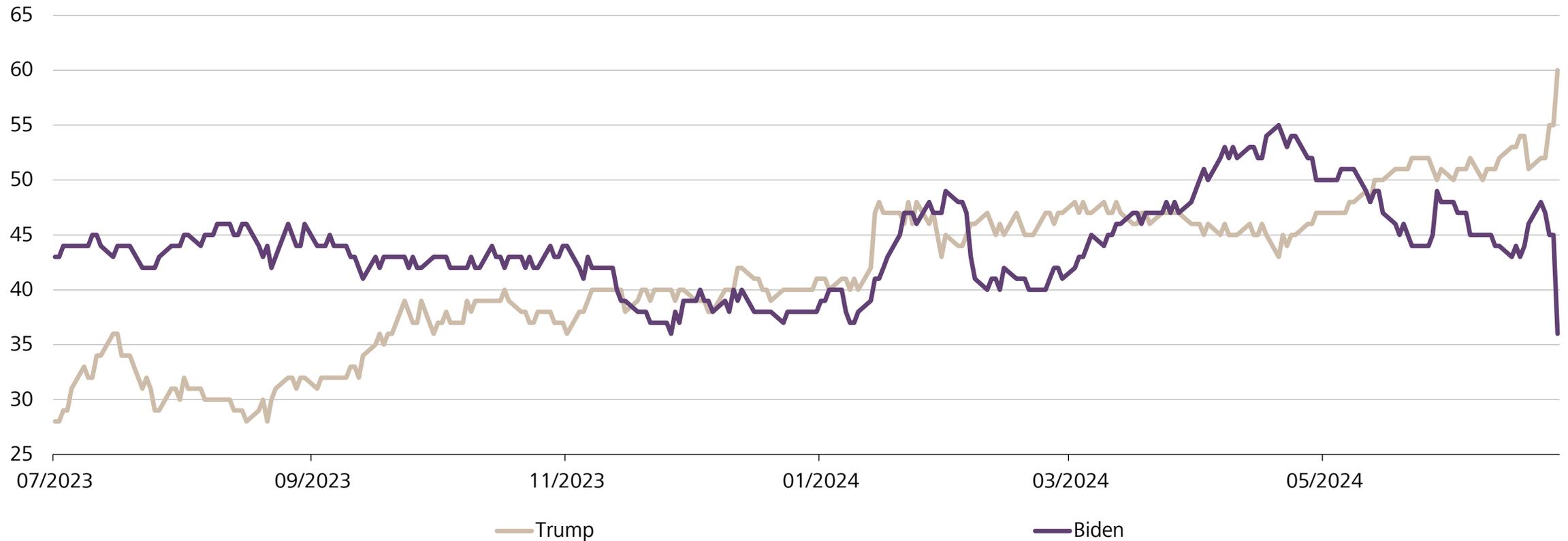


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

# US-Präsidentschaftswahlen rücken in den Fokus

Donald Trump klar vor Joe Biden

## Buchmacher-Wettquoten in US Cents

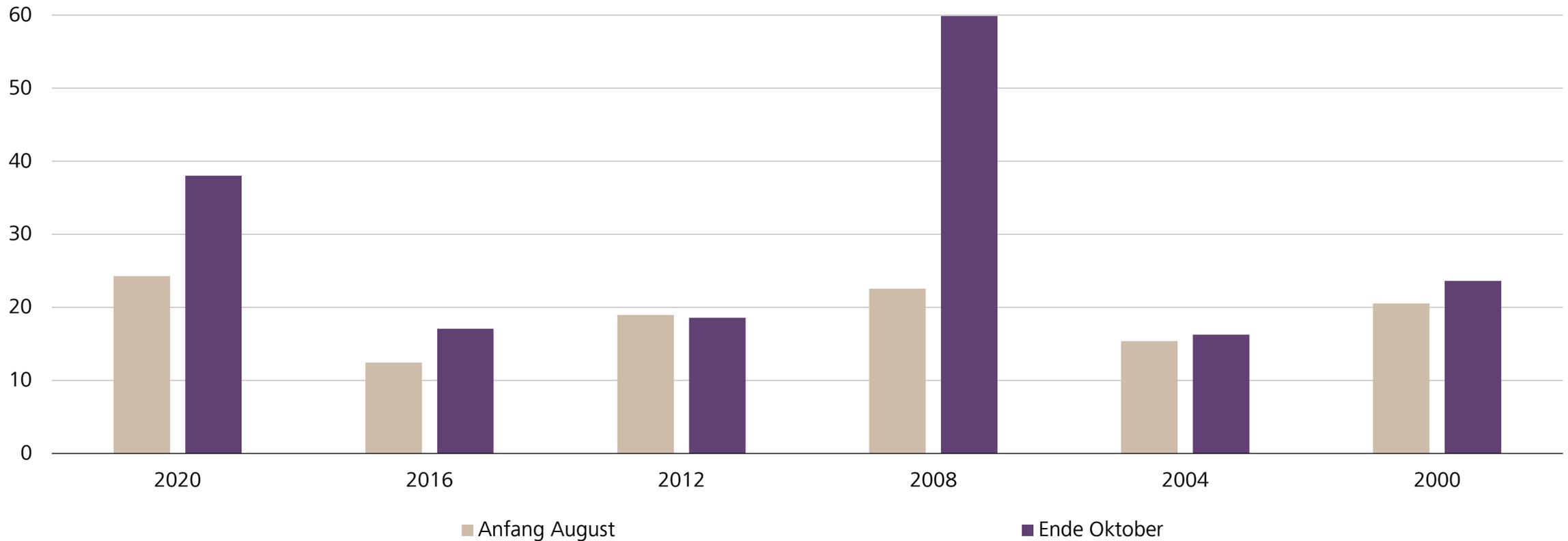


Quellen: Predictit, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Volatilere zweite Jahreshälfte

Volatilität steigt vor den Wahlen in der Regel an

## VIX in US-Wahljahren

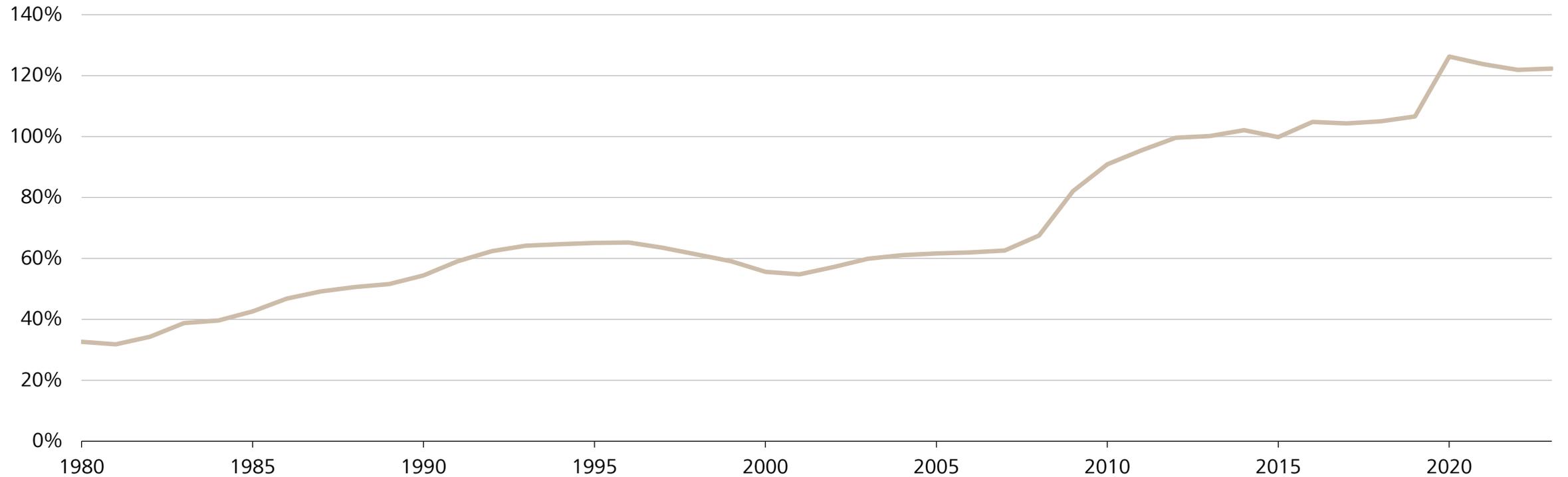


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Schuldenquote steigt weiter

Keine Trendwende in Sicht

## US-Staatsverschuldung in % des BIP



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

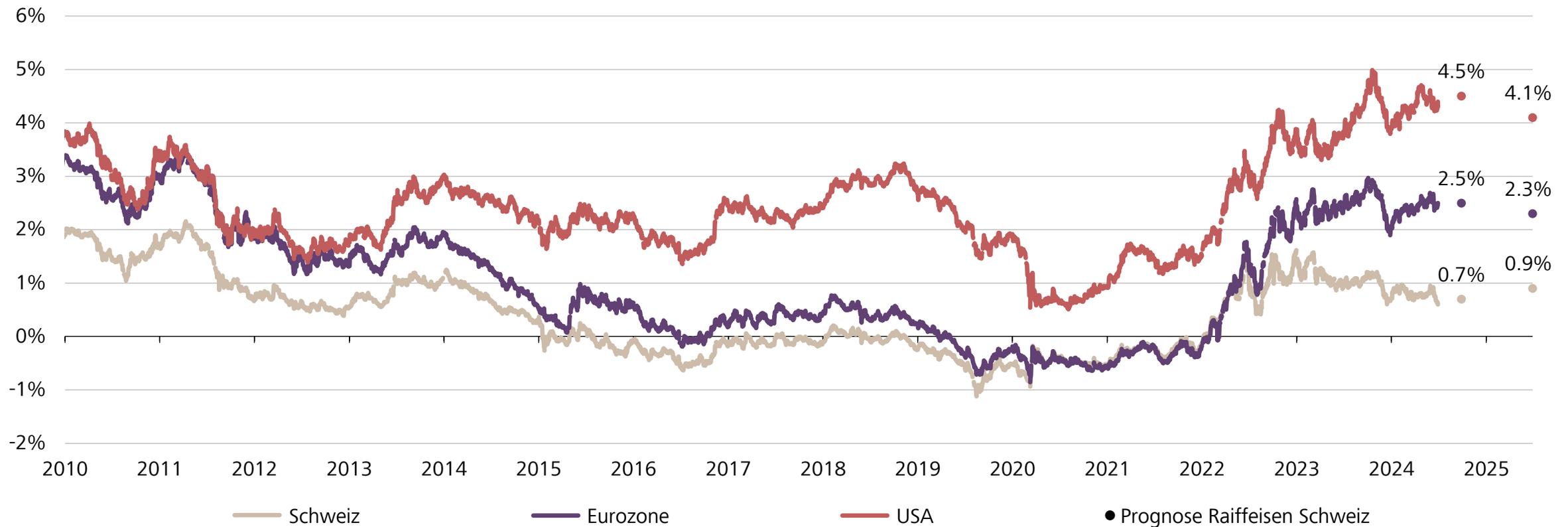
# Obligationen



# Obligationen sind wieder eine Alternative

Die langfristigen Zinsen dürften den «Peak» erreicht haben

## Renditeentwicklung von 10-jährigen Staatsanleihen seit dem 1. Januar 2010, inkl. Raiffeisen Prognosen

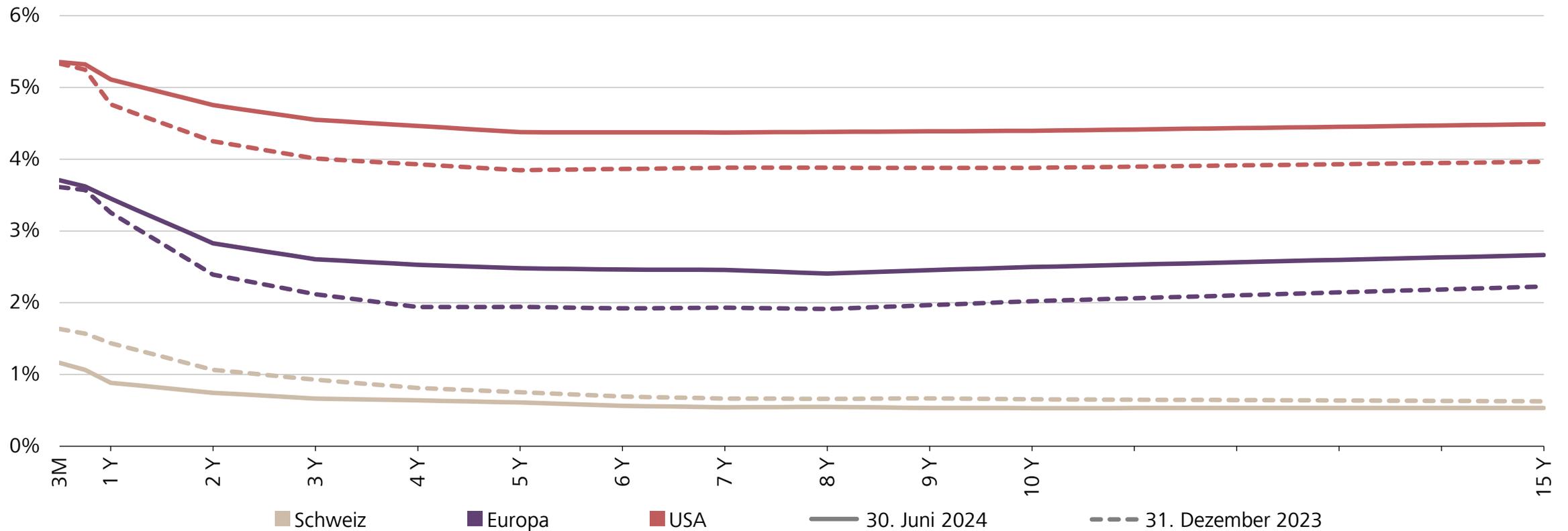


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

# Inverse Zinskurve

Fokus auf hohe Qualität sowie kürzere bis mittlere Duration

## Zinskurven Schweiz, Europa und USA, aktuell und per Anfang Jahr

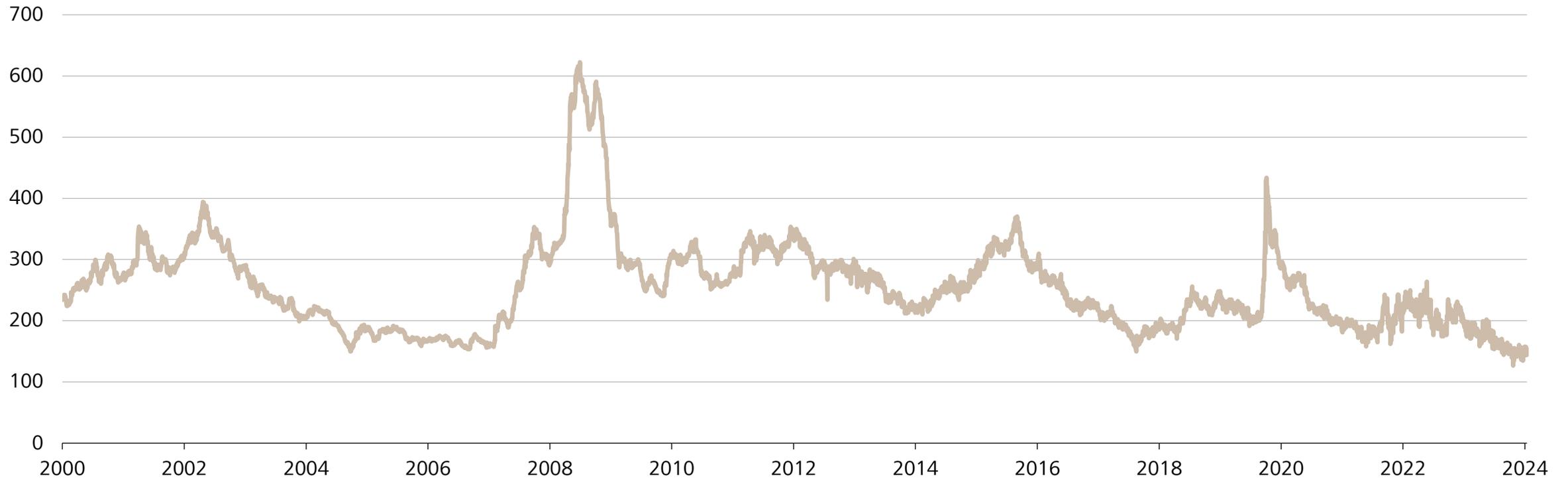


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Tiefe Risikoprämien

Positives Konjunkturszenario eingepreist

## Kreditaufschläge US-Unternehmensanleihen (BBB) gegenüber US-Staatsanleihen, in Basispunkten

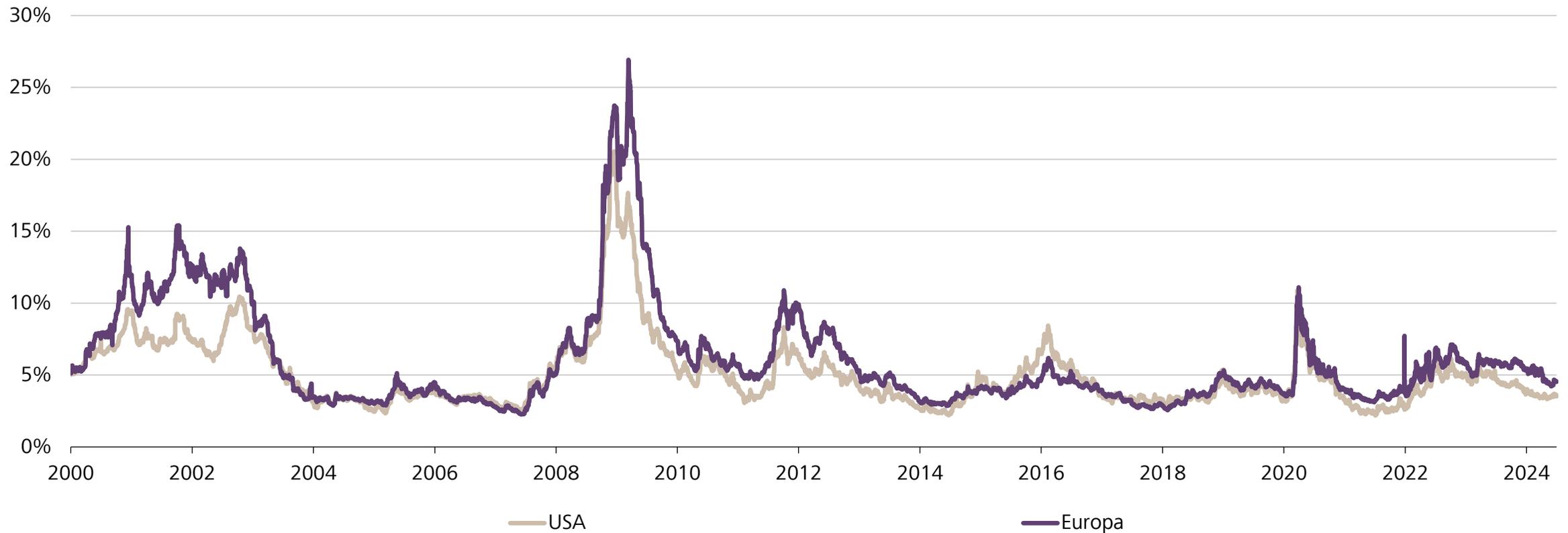


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Kreditaufschläge liegen unter dem langfristigen Durchschnitt

Hochzinsanleihen unattraktiv

## Kreditaufschläge von Hochzinsanleihen gegenüber Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

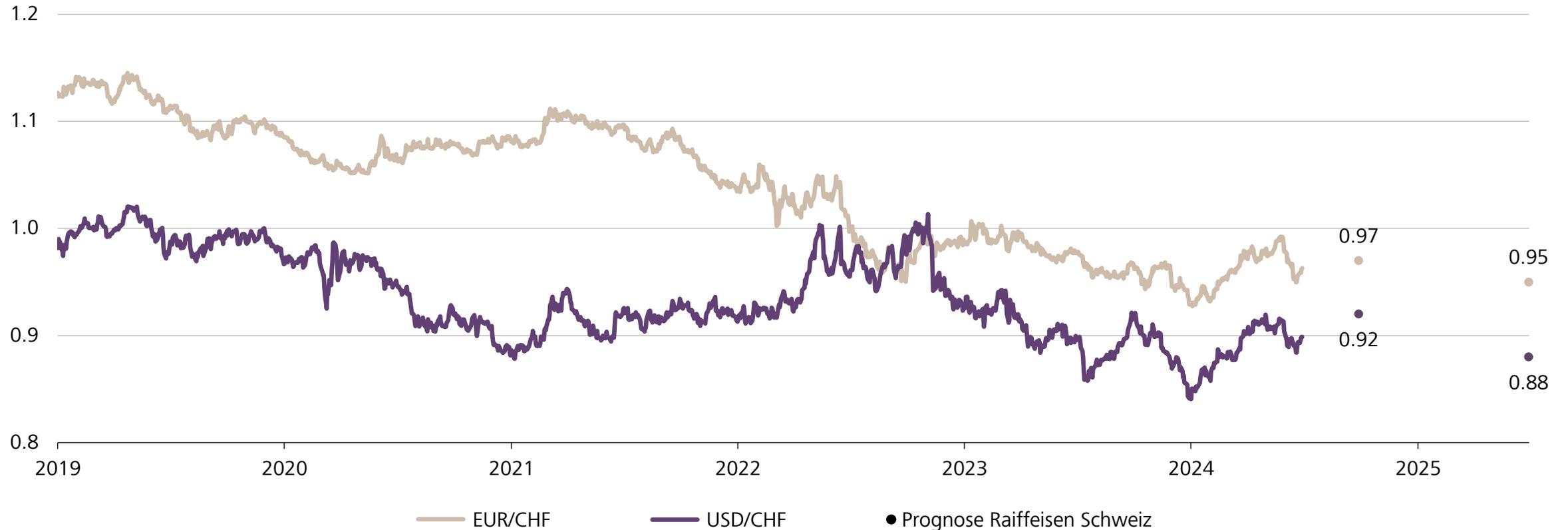
# Währungen



# Schweizer Franken Schwächephase bald vorüber

## Währungsprognosen

### Entwicklung und Prognose für die Währungspaare EUR/CHF und USD/CHF



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

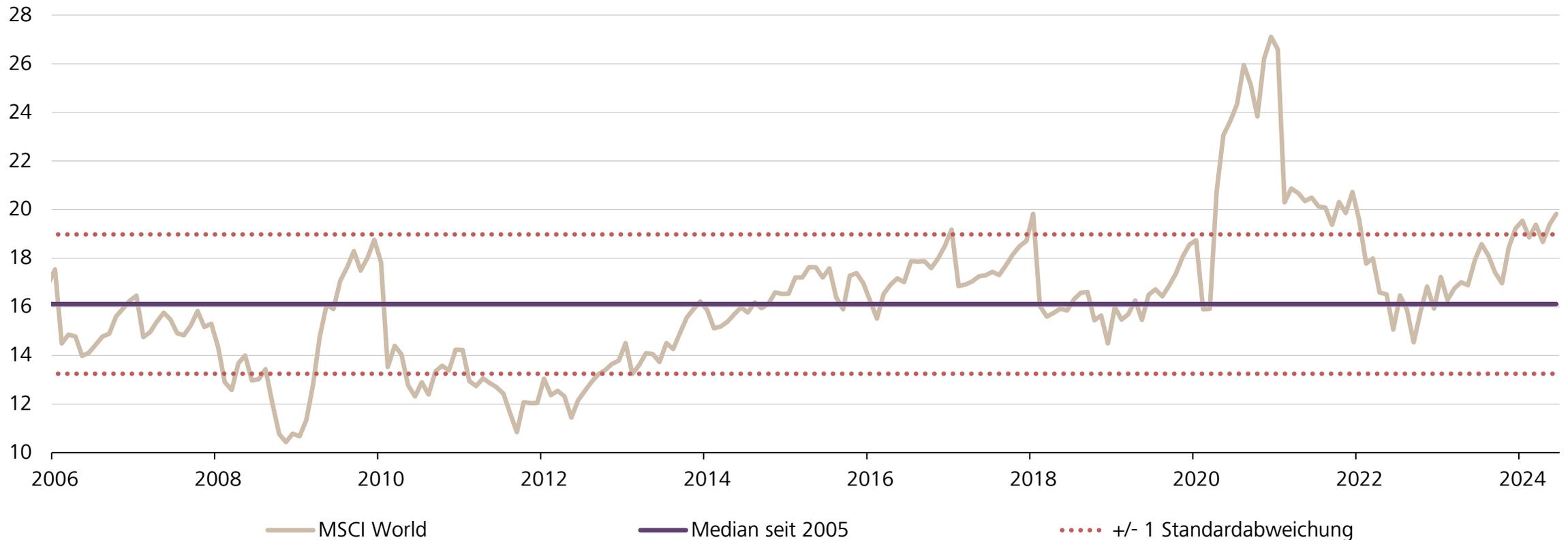
# Aktien



# Aktien im teuren Bereich

Bewertungen liegen über dem langfristigen Durchschnitt

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

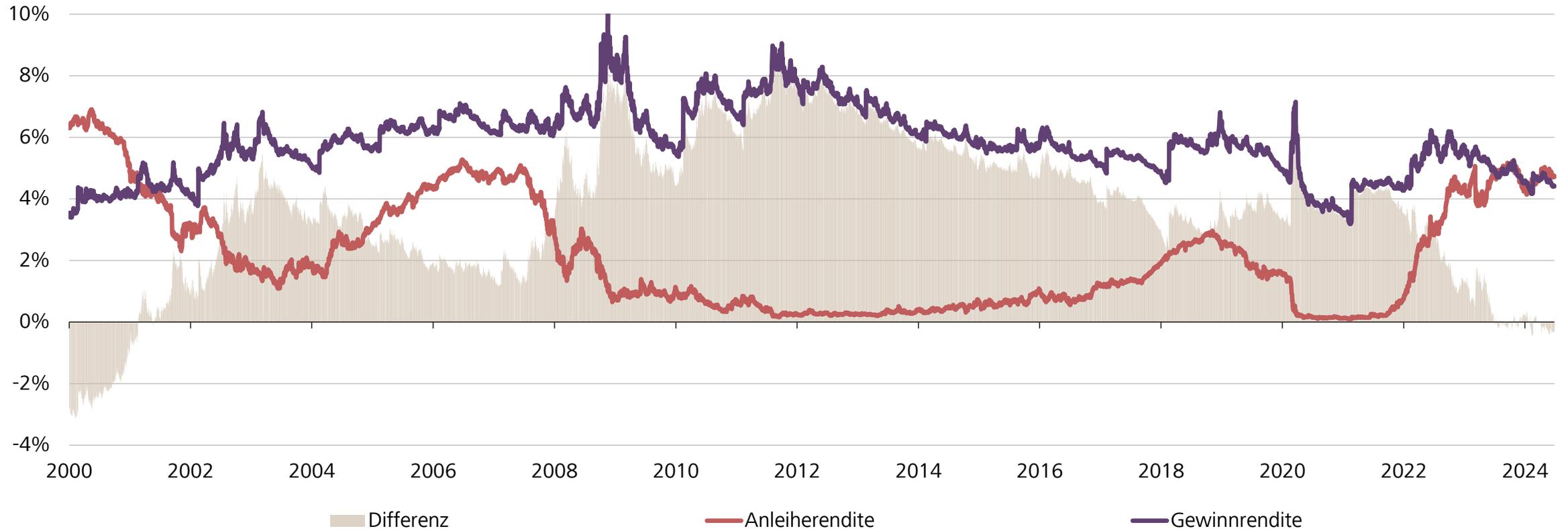


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Aktien-Risikoprämien sind weggeschmolzen

Relative Bewertung spricht für (Staats-)Anleihen

## Gewinnrendite (S&P 500 Index) / Anleiherendite (2-jährige US-Treasuries)

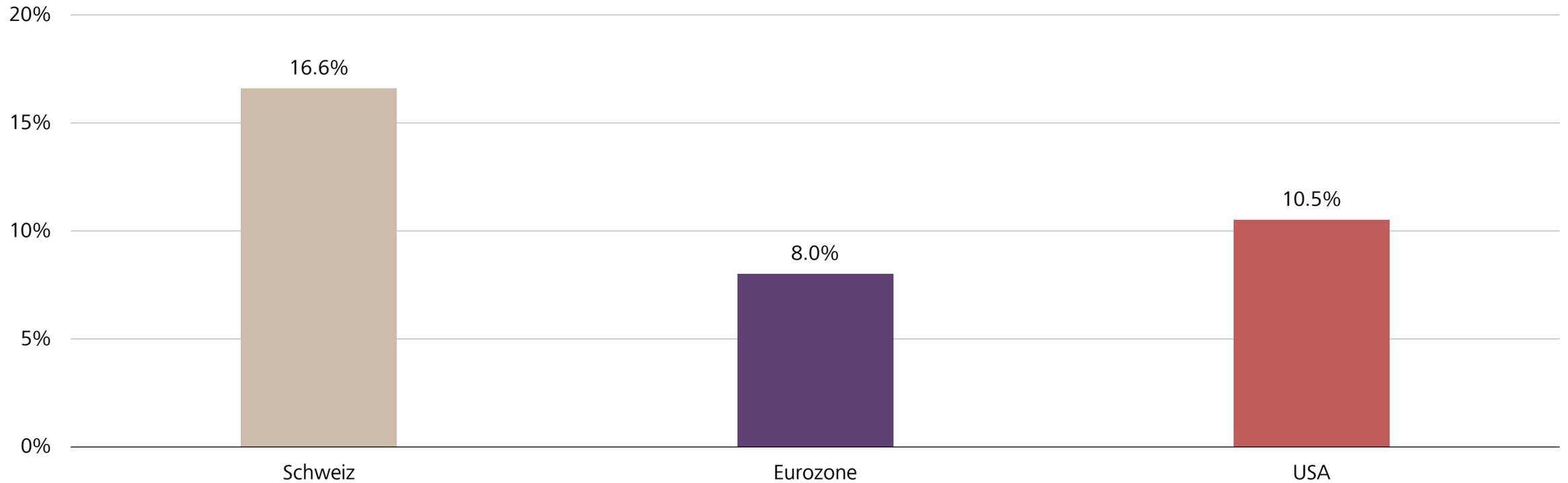


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Schweiz ist Trumpf

Hochprofitable Schweizer Firmen

## Gewinnmargen Schweiz, Eurozone, USA

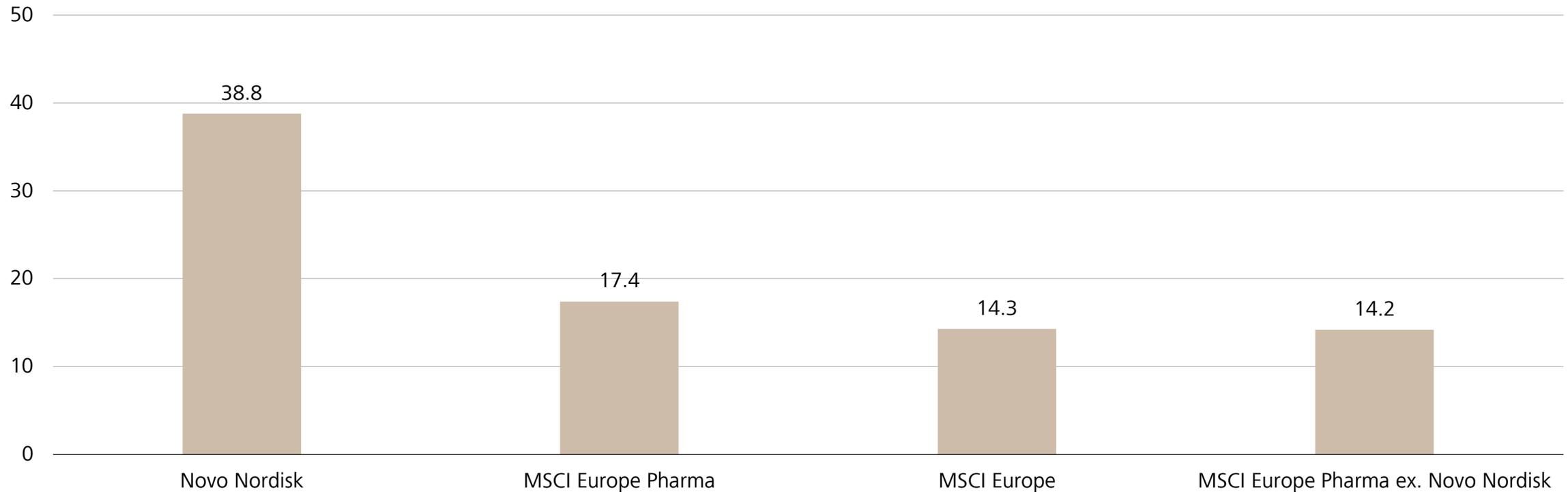


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Defensive Sektoren sind attraktiv

Pharmasektor mit Bewertungsabschlag zum Gesamtmarkt

## Kursgewinnverhältnis 2024



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

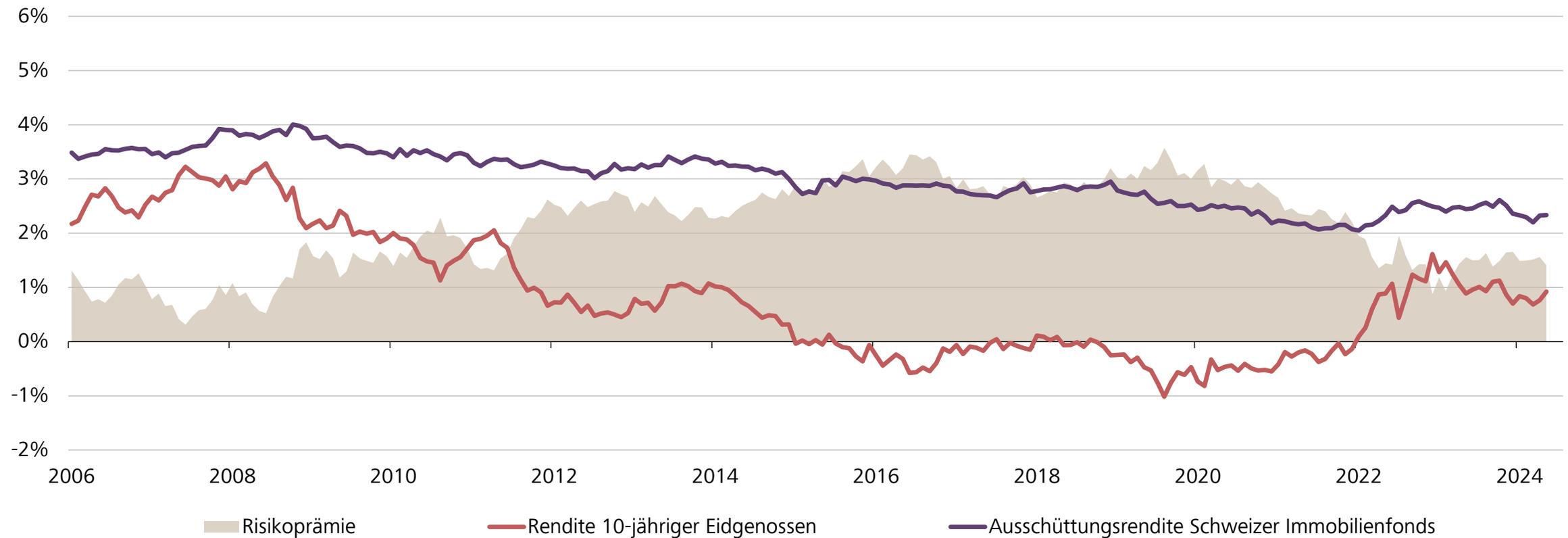
# Alternative Anlagen



# Die Zinswende der SNB ...

... erhöht den Renditevorteil von Immobilienanlagen

## Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds und Rendite 10-jähriger Eidgenossen

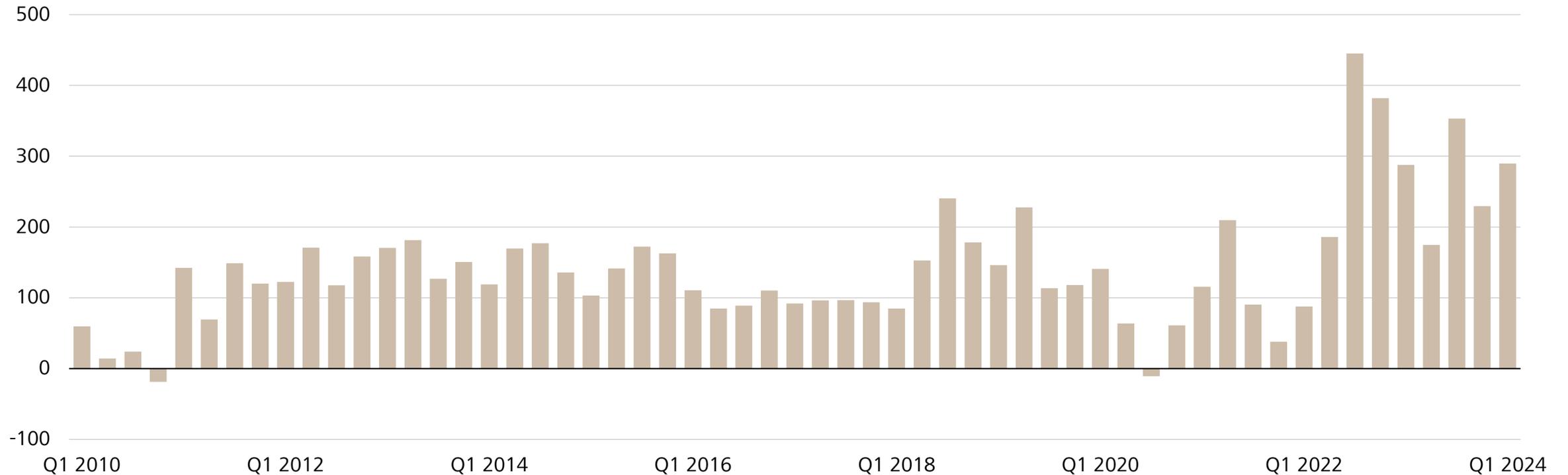


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Die Notenbanken im Kaufrausch

Gold glänzt

## Goldkäufe der Notenbanken je Quartal, in Tonnen



Quellen: World Gold Council, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Goldpreis erreicht Allzeithoch

Beim vierten Anlauf gelingt der Ausbruch

## Entwicklung des Goldpreises, in US-Dollar pro Unze

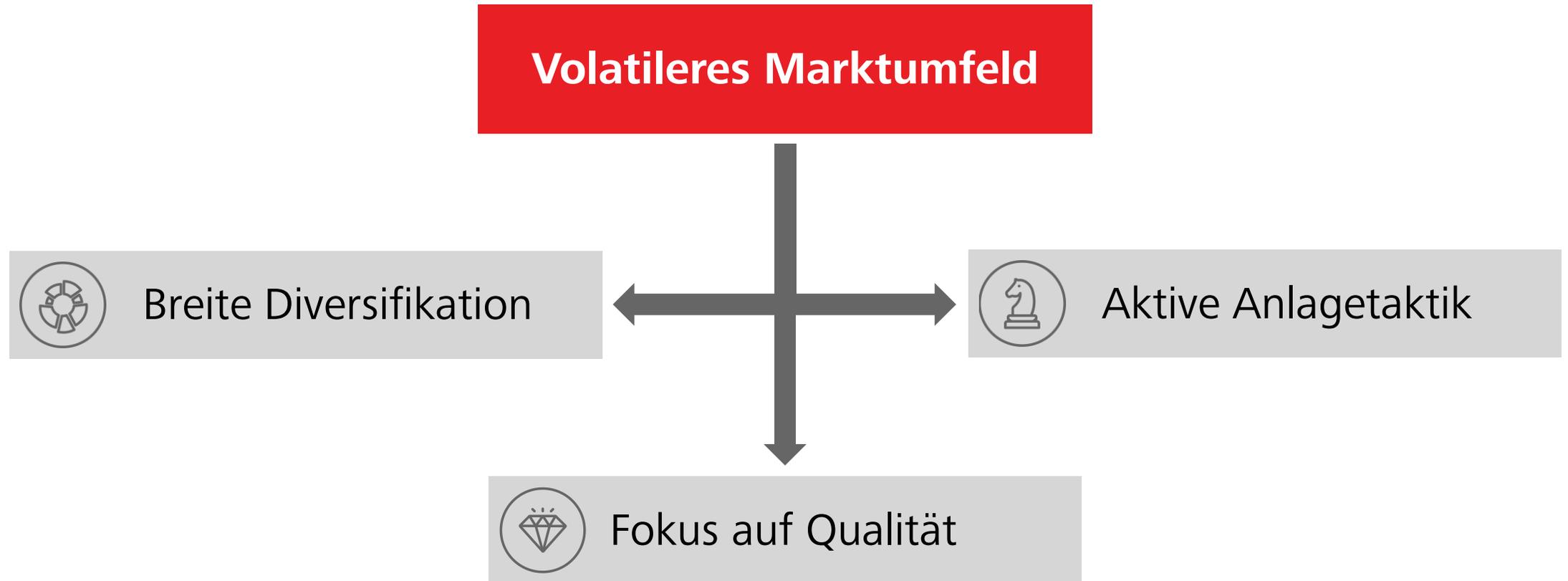


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

# Fazit



# Fazit



# Unsere Positionierung

per 1. Juli 2024

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

<b>Alternative Anlagen</b>	
Immobilien Schweiz	
Edelmetalle / Gold	
<b>Währungen</b>	
US-Dollar	
Euro	
<b>Duration</b>	
Obligationen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	
neutral	
leicht unter- / übergewichten	
stark unter- / übergewichten	

\* währungsgesichert    ----- Vormonat

Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Unsere Prognosen

per 1. Juli 2024

## Konjunktur

	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>					
Schweiz	5.1%	2.5%	1.3%	0.8%	1.3%
Eurozone	5.9%	3.4%	0.5%	0.2%	1.5%
USA	5.8%	1.9%	2.5%	2.0%	1.6%
Japan	2.7%	1.0%	1.9%	0.5%	0.8%
China	8.4%	3.0%	5.2%	4.5%	4.3%
Global (PPP)	6.3%	3.5%	2.8%	2.8%	2.8%
<b>Inflation</b>					
Schweiz	0.6%	2.8%	2.1%	1.5%	0.9%
Eurozone	2.6%	8.4%	5.5%	2.0%	1.8%
USA	4.7%	8.0%	4.1%	2.8%	2.3%
Japan	-0.3%	2.5%	3.3%	2.0%	1.8%
China	0.9%	2.0%	0.2%	0.7%	1.4%

\* mit 100 multipliziert

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

## Finanzmärkte

	2022	2023	aktuell	3M	12M
<b>Leitzinsen</b>					
Schweiz	1.00%	1.75%	1.25%	1.00%	1.00%
Eurozone	2.00%	4.00%	3.75%	3.50%	2.75%
USA	4.50%	5.50%	5.50%	5.25%	4.50%
Japan	-0.10%	-0.10%	-0.10%	0.20%	0.30%
<b>Rendite 10-jähriger Staatsanleihen</b>					
Schweiz	1.62%	0.70%	0.60%	0.70%	0.90%
Europa (Deutschland)	2.57%	2.02%	2.50%	2.50%	2.30%
USA	3.87%	3.88%	4.40%	4.50%	4.10%
Japan	0.42%	0.61%	1.06%	0.80%	0.90%
<b>Rohstoffe</b>					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	86	77	86	85	80
Gold (USD/Unze)	1'824	2'063	2'327	2'350	2'450
<b>Währungen</b>					
EUR/CHF	0.99	0.93	0.96	0.97	0.95
USD/CHF	0.92	0.84	0.90	0.92	0.88
EUR/USD	1.07	1.10	1.07	1.06	1.08
GBP/CHF	1.12	1.07	1.14	1.15	1.13
JPY/CHF*	0.71	0.60	0.56	0.60	0.64

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

**[medien@raiffeisen.ch](mailto: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](mailto: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](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.