

November 2024

Anlageguide



China

Erwacht der Drache?

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

- 3 Fokusthema**
China – Erwacht der Drache?
- 5 Unsere Einschätzungen**
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- 9 Unsere Prognosen**
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

US-Wahlen stehen vor der Tür: Am 5. November werden in den USA die politischen Weichen für die nächsten vier Jahre gestellt. Bei der Präsidentschaftswahl ist das Rennen weiter offen, wobei das Momentum gemäss Meinungsumfragen zuletzt auf die Seite von Donald Trump gekippt ist. Wir rechnen mit einer erhöhten Volatilität an den Tagen um die Wahlen.

Zweigeteilte Konjunktur: Die Einkaufsmanagerindizes für den Oktober zeigen weiterhin ein gemischtes Bild. Während der Industriesektor weltweit in einer Rezession steckt, hält sich der Dienstleistungssektor im expansiven Bereich. Entscheidend für den weiteren Konjunkturverlauf ist der Arbeitsmarkt. Sollten Industrieunternehmen in grösserem Stil Arbeitsplätze abbauen, wird sich dies negativ auf den Konsum auswirken.

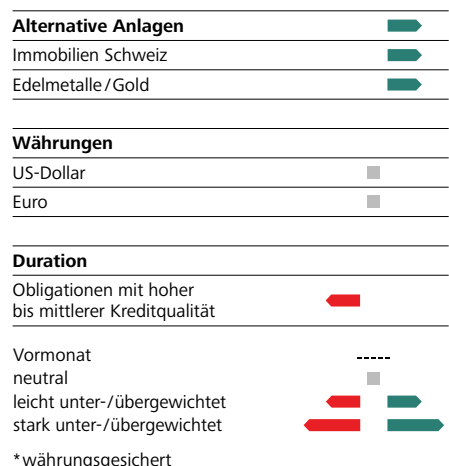
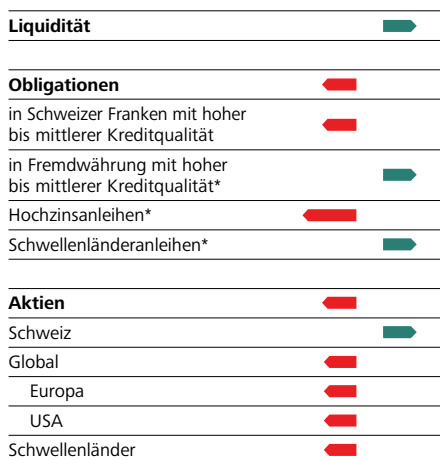
Gewinnsaison ohne Impulse: Die auf Hochtouren laufende Gewinnsaison entwickelt an den Börsen kaum Schubkraft. Bei vielen zyklischen Unternehmen sind sowohl die Umsätze als auch die Auftrags-

eingänge rückläufig. Dank laufender Effizienzmassnahmen konnten die Margen aber einigermaßen gehalten werden. Die Gewinnsschätzungen für 2025 erachten wir allerdings weiterhin als zu ambitioniert.

China stimuliert: Die Wirtschaft im Reich der Mitte befindet sich seit dem Platzen der Immobilienblase im Kriechgang. Ende September wurden diverse geldpolitische Unterstützungsmassnahmen angekündigt. Gleichzeitig arbeitet die Regierung an einem grösseren Fiskalpaket, welches Anfang November bekanntgegeben werden dürfte. Der Frage, ob diese Stimulusmassnahmen ausreichen, um die Konjunktur in China nachhaltig zu beleben, gehen wir im Fokus-text dieser Ausgabe nach.

Unveränderte Anlagetaktik: Im Vorfeld der US-Wahlen nehmen wir keine anlagetaktischen Anpassungen vor. Sobald das finale Resultat feststeht, werden wir die Situation neu beurteilen. Derzeit präferieren wir Schweizer Aktien, Immobilienfonds und Gold gegenüber den zyklischeren Aktienmärkten sowie Hochzinsanleihen.

Unsere Positionierung



China

Erwacht der Drache?



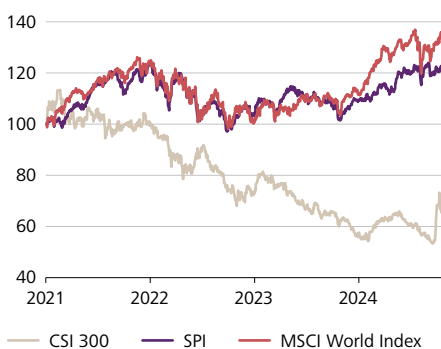
Das Wichtigste in Kürze

Seit Ende September geht es an den chinesischen Börsen steil nach oben. Die Ankündigung von diversen geld- und fiskalpolitischen Stimulusmassnahmen haben Hoffnungen auf eine nachhaltige Erholung der Wirtschaft im Reich der Mitte geweckt. Ob es dazu kommt, ist aber fraglich, denn China befindet sich in einer klassischen Bilanzrezession, die sich in der Regel als sehr hartnäckig erweisen. Hinzu kommen strukturelle Herausforderungen wie die rasch alternde Gesellschaft, der anhaltende Handelskonflikt mit den USA sowie Deglobalisierungstendenzen, die der Werkbank der Welt nachhaltig schaden. Aus Anlegersicht ist somit gegenüber China weiterhin Vorsicht angezeigt und die jüngste Kursrally dürfte sich einmal mehr als Strohfeuer entpuppen.

1 Trotz Kursfeuerwerk ...

... liegen chinesische Aktien im Hintertreffen

Entwicklung des CSI 300, des SPI und des MSCI World Index, in CHF und indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

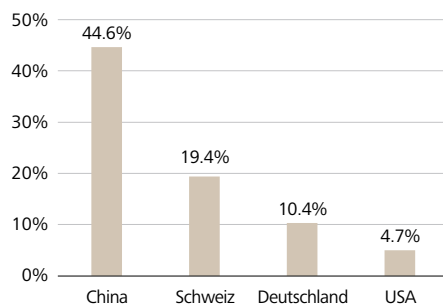
Plus 33 % in sechs Handelstagen. Die Rede ist nicht von einem Penny Stock, sondern vom chinesischen Leitindex CSI 300. Trotz des Kursfeuerwerks Ende September hinkt der chinesische Aktienmarkt dem Weltaktienindex seit Anfang 2021 aber noch immer deutlich hinterher ▶ **Darstellung 1**. Der Hauptgrund für das schwache Abschneiden ist der Immobiliencrash im Reich der Mitte. Die Häuserpreise sind seit April 2022 kontinuierlich gefallen und liegen im landesweiten Schnitt mittlerweile rund 20 % unter den Höchstständen. Das Platzen der Immobilienblase hat mannigfache Auswirkungen. Mit Evergrande, Country Garden und Fantasia Holdings gerieten gleich drei grosse Immobilienentwickler in Schieflage und mussten teilweise ihre Bilanzen deponieren. Dies wiederum führte bei den Geschäftsbanken zu grösseren Kreditverlusten. Da rund ein Viertel der chinesischen Wirtschaft direkt oder indirekt vom Bau- und Immobiliensektor abhängig ist, hat sich der Abschwung auch am Arbeitsmarkt bemerkbar gemacht. Insbesondere die hohe Jugendarbeitslosigkeit, die im August auf 18.8 % gestiegen ist, stellt für die Regierung in Peking eine wachsende sozialpolitische Gefahr dar. Hinzu kommt, dass die meisten Chinesinnen

und Chinesen den mit Abstand grössten Teil ihres Vermögens in die eigene Immobilie investiert haben. Nicht zuletzt aufgrund mangelnder Anlagealternativen galt Betongold als sichere Wertanlage. Die Preiskorrektur hat zu einem negativen Vermögenseffekt geführt und als Reaktion darauf ist die Sparquote im Reich der Mitte weiter angestiegen. Vom verfügbaren Einkommen legen Chinesinnen und Chinesen fast 45 % auf die hohe Kante – ein Wert, der selbst «Sparnationen» wie die Schweiz (19.4 %) und Deutschland (10.4 %) in den Schatten stellt ▶ **Darstellung 2**.

2 China ist die Nation ...

... der Sparerinnen und Sparer

Sparquoten der Haushalte, in % des verfügbaren Einkommens



Quellen: OECD, Weltbank, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Durch die erhöhte Sparquote sollen die Wertverluste bei den Immobilien aufgefangen werden, denn wirtschaftlich befindet sich China in einer klassischen Bilanzrezession. Und diese erweisen sich in der Regel als sehr hartnäckig. Anschauungsunterricht gibt es am Beispiel Japan. Dort platzte Anfang der 1990er-Jahre eine gigantische Immobilienblase, womit das Land der aufgehenden Sonne fast ein Jahrzehnt zu kämpfen hatte. Der Nikkei Index verlor bis Mitte 1992 rund 50 % an Wert. In Japan herrschte Deflation und die Wirtschaft stagnierte.



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

Eine Schwalbe macht noch keinen Frühling. Das gilt auch für China. Zwar hat die chinesische Zentralbank Ende September eine ganze Reihe von geldpolitischen Unterstützungsmassnahmen bekanntgegeben, um der lahrenden Wirtschaft unter die Arme zu greifen. Damit allein lässt sich die vorherrschende Bilanzrezession aber nicht beheben. Um die Wirtschaft in Schwung zu bringen, müsste der Konsum belebt werden. Zwar verfügen die Chinesinnen und Chinesen über hohe Ersparnisse, der Grossteil davon wird aber als Altersvorsorge auf die Seite gelegt. Hinzu kommt, dass die Immobilienpreiskorrektur einen stark negativen Vermögenseffekt ausgelöst hat. In dieser Situation sind Zinssenkungen nur bedingt wirksam. Wie heisst es so schön: «Man kann das Pferd zwar zur Tränke führen, aber trinken muss es selbst.» Aus Anlegersicht gibt es derzeit interessantere Aktien als die chinesischen. Wer trotzdem mit einer Konsumbelebung im Land des Drachens rechnet, kann auf europäische Luxusgüteraktien setzen. Diese gibt es derzeit zu Ausverkaufspreisen.

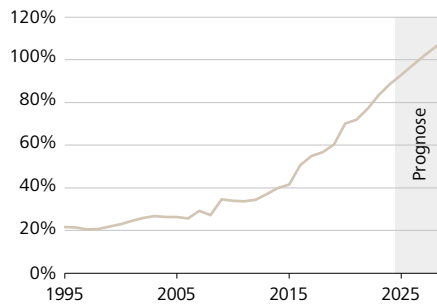


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Es ist klar, dass die chinesische Regierung eine solche Entwicklung mit allen Mitteln verhindern will. Entsprechend gab die chinesische Notenbank (PBoC) seit Ende September diverse Massnahmen bekannt, um der lahrenden Wirtschaft unter die Arme zu greifen. Die Leitzinsen wurden drastisch gesenkt, den Banken wird zusätzliches Geld zur Verfügung gestellt und Immobilienkäufer müssen beim Kauf von Wohneigentum weniger Eigenkapital hinterlegen. Gleichzeitig stellt die Regierung neue fiskalpolitische Massnahmen und Investitionsprogramme in Aussicht, um den Konsum anzukurbeln. Der Kurssprung an der Börse widerspiegelt die Hoffnung der Marktteilnehmer, dass sich die Wirtschaft im Reich der Mitte damit nachhaltig stabilisieren lässt.

3 Die stark wachsende Staatsverschuldung ...
... limitiert den fiskalpolitischen Spielraum

Entwicklung der Staatsschulden Chinas im Verhältnis zum BIP



Quellen: Statista, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ob sich diese Hoffnung erfüllt, bleibt indes fraglich. Erstens lassen sich Bilanzrezessionen mit geldpolitischen Massnahmen nur sehr bedingt bekämpfen. Dafür bräuchte es primär eine Erholung des Konsums. Eine effektive Möglichkeit wäre eine Senkung

der Einkommens- und Konsumsteuern. Doch in dieser Beziehung ist der Spielraum limitiert. Die Verschuldung des Zentralstaats beläuft sich aktuell auf rund 88 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) und wird in den kommenden Jahren stark ansteigen ► **Darstellung 3**. Hinzu kommen hohe Schuldenberge der Provinzen und der vom Staat kontrollierten Unternehmen.

Ein weiteres Risiko für China liegt in den US-Wahlen. Sollte Donald Trump gewählt werden, ist mit einer Verschärfung des Handelskonflikts und zusätzlichen Strafzöllen zu rechnen. Trump hat in seinem Wahlprogramm Importzölle von 10 % auf sämtliche Güter angekündigt. Mit einer expliziten Ausnahme: Bei chinesischen Produkten sollen die Strafzölle satte 60 % betragen. Sollte es dazu kommen, würde das die chinesische Exportwirtschaft zu einem denkbar schlechten Zeitpunkt treffen.

Dem Kursfeuerwerk an den chinesischen Aktienmärkten dürfte so oder so bald die Luft ausgehen. Die strukturellen Probleme im Reich der Mitte lassen sich nicht so rasch beheben. Die demografische Entwicklung sowie das Fehlen von existenzsichernden Kranken- und Rentenversicherungen haben zur Folge, dass die Sparquoten hoch bleiben werden. Zudem führen die Deglobalisierungstendenzen zu einer Verlagerung der Industrieproduktion. Auch dies wird China als Werkbank der Welt zu spüren bekommen. Entsprechend ist das Wachstumsziel der Regierung von derzeit 5 % pro Jahr kaum haltbar. Aus Anlegersicht ist somit gegenüber China weiterhin Vorsicht angezeigt. Denn der Drache bleibt angeschlagen.

Obligationen

Die sinkenden Zinsen verschärfen den Anlagenotstand in der Schweiz erneut. Attraktive Ertragsaussichten bieten dagegen Schwellenländeranleihen.

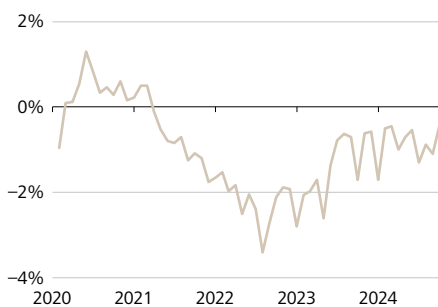
Schon gewusst?

Mit der Niedrigzinspolitik der Notenbanken von 2008 bis 2022 etablierte sich im Finanzjargon als Synonym für den damals herrschenden Anlagenotstand das Akronym TINA («there is no alternative»). Seinen Ursprung hat dieses jedoch fernab der Börsenparketts. Das sogenannte TINA-Prinzip ist das geistige Kind des französischen Soziologen Pierre Bourdieu. Dabei handelt es sich um eine rhetorische Floskel, deren Ziel es ist, jeglichen Widerspruch und Zweifel schon im Keim zu ersticken. Wohl bekanntestes Beispiel für solche Totschlagargumente ist die vor allem im Büroalltag und in der Politik verbreitete Phrase: «Das machen wir schon immer so.»

Die Notenbanken haben die Zinswende eingeleitet und ihr Augenmerk weg von der Inflationsbekämpfung hin zur Stabilisierung der schwächelnden Konjunktur verschoben. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet das eine Verschlechterung der Ertragsaussichten im Anleihe segment. Die Renditen von sicheren 10-jährigen Eidgenossen beispielsweise bewegten sich unter Berücksichtigung der Inflation in den letzten Jahren mehrheitlich im negativen Bereich ▶ **Darstellung 4**. Die perspektivisch weiter sinkenden (Leit-)Zinsen bringen Investoren hierzulande erneut in einen Anlagenotstand. Entsprechend sind wir bei Frankenanleihen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität taktisch untergewichtet.

4 Sichere Eidgenossen ... sind aus Ertragsicht wenig attraktiv

Entwicklung der realen Renditen von 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen

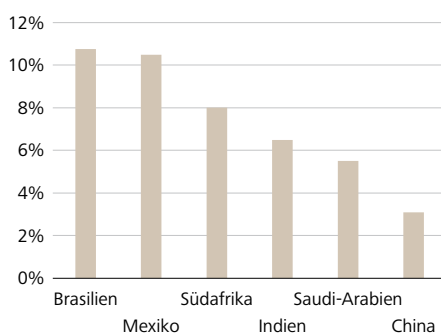


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Opportunitäten sehen wir dagegen bei Schwellenländeranleihen, weswegen wir bei dieser Anlageklasse an unserem Übergewicht festhalten. Selbst nach Abzug von etwaigen Absicherungskosten werfen Schuldpapiere aus dieser Region momentan im Schnitt höhere Erträge ab als ihre Pendanten aus den Industrieländern.

5 In vielen Schwellenländern ... besteht mehr Spielraum für Zinssenkungen

Leitzinsen ausgewählter Schwellenländer, per 30. Oktober 2024



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Schwellenländeranleihen profitieren massgeblich vom Umstand, dass in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften die Leitzinsniveaus teils deutlich höher liegen als in den USA oder Europa ▶ **Darstellung 5**. Das gibt den dortigen Notenbanken mehr Handlungsspielraum, um ihre Geldpolitik zu lockern und so die Wirtschaft zu stimulieren. Entsprechend prognostiziert auch der Internationale Währungsfonds (IWF) für die Schwellenländer im Jahr 2025 ein durchschnittliches Wachstum von 4.3 %, für die Industriestaaten dagegen lediglich 1.8 %. Darüber hinaus machen in den USA die sinkenden Zinsen sowie der infolgedessen wohl mittelfristig schwächer tendierende Dollar die Refinanzierung für viele Emittenten aus Schwellenländern günstiger. Die geringere Zinslast stärkt deren Bilanzen, wodurch das Risiko von Zahlungsausfällen abnimmt.

Aktien

Aktien stehen weiterhin in der Gunst der Anleger, obwohl zunehmend Wolken aufziehen. Insbesondere vor der US-Präsidentschaftswahl empfiehlt sich eine vorsichtigere Gangart.

Was bedeutet eigentlich?

Erwartungsmanagement

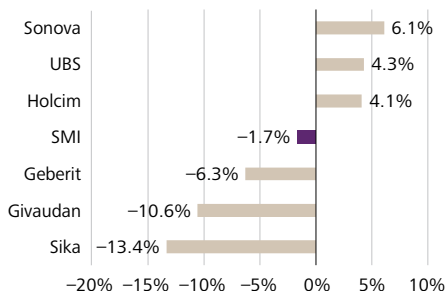
Die Börse lebt von Erwartungen. Werden diese übertroffen, herrscht Freude – ansonsten droht der Kurssturz. Aus diesem Grund kommt den Prognosen eines Unternehmens besondere Bedeutung zu. Auf Enttäuschungen reagieren Anleger empfindlich. Aber auch im positiven Fall gilt es einiges zu beachten. Ein Unternehmen, das die Erwartungen Quartal für Quartal übertrifft, arbeitet entweder gut und gewinnt überdurchschnittlich Marktanteile, oder es versteht es, die Erwartungen gekonnt zu steuern. Beides ist im Sinne der Investoren.

«Der Markt hat immer recht», sagt eine alte Börsenweisheit. Wenn sich also die Börsenindizes seitwärts bewegen, scheinen Überraschungen und Enttäuschungen im Rahmen der Quartalsberichterstattung weitgehend auszubleiben – oder sie heben sich gegenseitig auf. So wie beim Swiss Market Index (SMI) im Oktober. Obwohl der Gesamtmarkt mehrheitlich seitwärts tendierte, sind die Performanceunterschiede enorm ► **Darstellung 6**.

6 Die Schweizer Börse ...

... bewegt sich trotz grosser Performanceunterschiede seitwärts

Tops und Flops im SMI im Oktober



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dennoch ziehen Wolken auf. Das zeigt sich an den US-Börsen. Nachdem diese im Oktober zunächst auf Rekordstände geklettert sind, haben sie mittlerweile wieder an Boden eingebüsst. Mitverantwortlich ist die mit Unsicherheiten behaftete US-Präsidentschaftswahl, vor der wir an unserer defensiven Positionierung festhalten. Gleichzeitig äussern sich die Unternehmen zunehmend vorsichtig. So gehen Banken davon aus, dass die rückläufigen Zinsen die Margen belasten, während Industrieunternehmen schwächere Umsätze und eine Verlangsamung der Bestellungseingänge beklagen. Klammert man den Überflieger Nvidia aus, hat auch die Halbleiterindustrie an Dynamik eingebüsst.

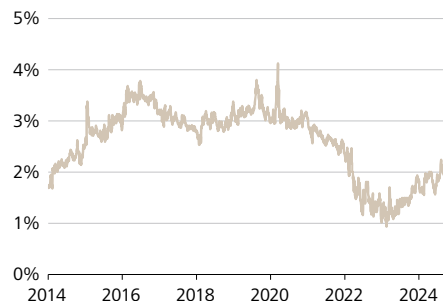
Am Schweizer Markt überzeugten die Schwergewichte Roche, Novartis und Nestlé. Letzteres hat zwar die Schätzungen der Analysten verfehlt und die Prognose gesenkt, dennoch reagierte der Markt positiv. Nestlés seit über einem Jahr andauernde Kurskorrektur nimmt vieles vorweg. Zudem macht der neue Chef reinen Tisch. Die Wahrscheinlichkeit steigt, dass die Prognosen künftig übertroffen werden – klassisches **Erwartungsmanagement**. Da die Aktien des Nahrungsmittelmultis im SMI eine gewichtige Rolle spielen, dürften sie vom Bremsklotz zum Stabilisator, wenn nicht gar zum Treiber des Index werden.

Ebenfalls für den Schweizer Aktienmarkt sprechen die Dividenden. Im Zuge rückläufiger Zinsen akzentuiert sich der Anlagenotstand und Dividentitel werden zunehmend zum Obligationenersatz, auch wenn sie über ein völlig anderes Risikoprofil verfügen. Die Überrendite steigt schon seit 20 Monaten, liegt aber immer noch unter dem langfristigen Schnitt ► **Darstellung 7**.

7 Dividendenrendite steigt

Höheres Risiko wird wieder besser entschädigt

Entwicklung der Differenz aus Dividendenrendite des SPI und der Anleiherendite des SBI



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

♟️ Alternative Anlagen

Anleger sind im Goldrausch. Sie jagen den Preis des gelben Edelmetalls von einem Höchst zum nächsten. Ganz anders beim Öl, das derzeit weniger gefragt ist.



Schon gewusst?

Schmuck, insbesondere Gold, ist in Indien äusserst begehrt. Er symbolisiert Reichtum, Ansehen und Wohlstand. Zusätzlich kommt ihm hohe Bedeutung im Schutz vor Unheil und Krankheit zu. Zudem gilt Gold in verschiedenen indischen Kulturkreisen als Glücksbringer. Deshalb wird es auch oft an Hochzeiten geschenkt. Diese positiven Assoziationen führen dazu, dass viele Inder Gold auch als Investition äusserst schätzen.

Gold rauscht dieses Jahr von einem Rekord zum nächsten. Auch im Oktober markierte das gelbe Edelmetall eine neue Höchstmarke. Diese steht mittlerweile bei 2'781 US-Dollar pro Unze. Die sinkenden Zinsen, die geopolitischen Unsicherheiten und eine hohe Nachfrage deuten derzeit darauf hin, dass die Rekordjagd weitergeht. Wir halten aus diesen Gründen an unserem Übergewicht fest.

Positive Signale kommen auch aus Indien. Um die Nachfrage nach Gold und Silber anzukurbeln, hat die indische Regierung die Importzölle auf die beiden Edelmetalle von 15 % auf 6 % gesenkt. Dadurch verspricht sie sich einen Aufschwung in der Schmuckindustrie. Trotzdem sollten Anleger beachten, dass die Luft nach einem solchen Kursanstieg dünner wird.

Im Schatten von Gold hat sich auch sein kleiner Bruder, Silber, deutlich verteuert. Mit einem Plus von 42 % seit Anfang Jahr hätten Anleger mit Silber rund 10 % mehr verdient als mit Gold. Aber das ist nur eine Seite der Münze. Im langfristigen Performancevergleich seit der Jahrtausendwende schneidet Gold besser ab

► **Darstellung 8**.

8 Edelmetalle sind gefragt

Langfristig lässt Gold Silber hinter sich

Preisentwicklung von Gold und Silber, in USD und indexiert



— Gold — Silber

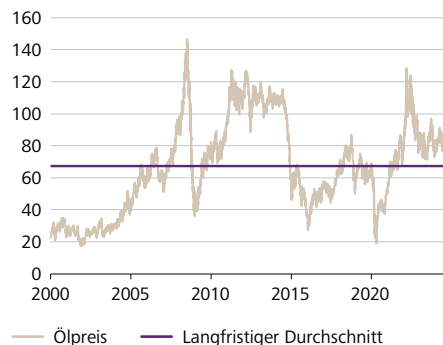
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein weiterer Unterschied ist die Volatilität. Da Gold für Anleger ein sicherer Hafen ist, ist es vor allem dann gefragt, wenn andere Vermögensklassen unter Druck stehen. Silber hingegen verfügt über eine zyklische Komponente, da es auch in der industriellen Fertigung verwendet wird. In einem wirtschaftlichen Aufschwung verdienen Investoren mit Silber in der Regel mehr.

9 Konjunkturelle Abschwächung drückt den Ölpreis...

... in Richtung des langfristigen Durchschnitts

Entwicklung des Ölpreises (Brent), in USD pro Fass



— Ölpreis — Langfristiger Durchschnitt

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Noch ist der Aufschwung allerdings nicht in Sicht, was sich auch im Ölpreis spiegelt. Trotz bevorstehendem Winter und geopolitischen Unsicherheiten handelt das Rohöl nur leicht über dem langjährigen Durchschnitt ► **Darstellung 9**. Auch die inflationstreibende Wirkung gehört weitgehend der Vergangenheit an. Derzeit scheint der Boden bei 70 US-Dollar pro Fass zu sein. Aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten im Nahen Osten ist beim Schwarzen Gold mit erhöhten Schwankungen zu rechnen und eine weitere Eskalation könnte den Preis rasch wieder in Richtung 80 US-Dollar ansteigen lassen.

Währungen

Viele Schwellenländerwährungen neigen zu notorischer Schwäche. Für Anleger empfiehlt sich daher im Portfolio der Einsatz von währungsbesicherten Instrumenten.

Was bedeutet eigentlich?

Renminbi

Renminbi ist der Name der offiziellen Landeswährung der Volksrepublik China. Er wurde im Jahr 1949 von der kommunistischen Regierung eingeführt und wird seitdem von der chinesischen Volksbank (PBoC) herausgegeben. Übersetzt bedeutet Renminbi so viel wie «Volkswährung» oder salopp «Volksgeld». Im Alltag begegnet einem im Reich der Mitte allerdings in erster Linie der Begriff Yuan, welcher zur Bezeichnung einer spezifischen Summe verwendet wird. So wird man beispielsweise in einem Restaurant in Peking nach seinem Abendessen aufgefordert, die Rechnung in Yuan zu zahlen und nicht in Renminbi.

Im Zuge der Rally an den chinesischen Aktienmärkten hat auch der **Renminbi** zugelegt. Gegenüber Anfang September notiert er zum Schweizer Franken aktuell 2.3 % höher, seit Jahresbeginn sind es 2.7 %. Angesichts der perspektivisch weiter sinkenden Leitzinsen im Reich der Mitte dürfte die chinesische Valuta damit allerdings ihr Aufwärtspotenzial weitgehend ausgeschöpft haben. Langfristig betrachtet ist die jüngste Erholung ohnehin nur ein Tropfen auf den heißen Stein. Denn seit der Jahrtausendwende hat der Renminbi über einen Drittel seines Wertes eingebüsst. Damit steht dieser jedoch keineswegs alleine da. Die Währungen vieler Schwellenländer neigen langfristig zur Schwäche **► Darstellung 10**.

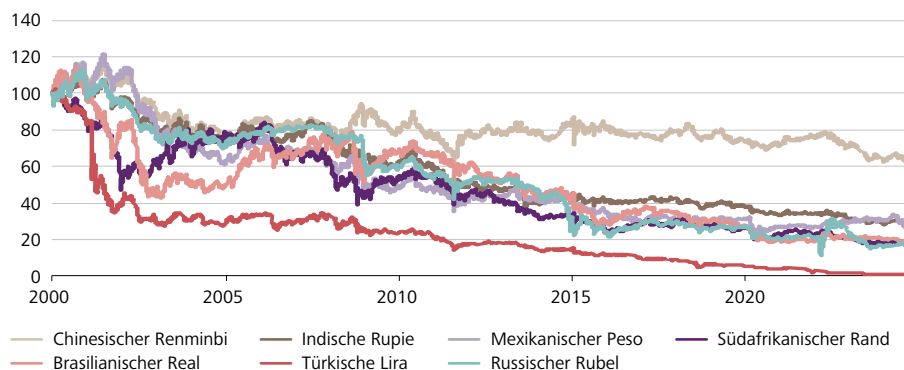
Die Gründe dafür sind mannigfaltig: hohe Inflationsraten, Wachstumsschwankungen und politische Instabilität. So kämpfen beispielsweise die Türkei oder Argentinien seit Jahren mit Teuerungsraten im zweistelligen respektive gar dreistelligen Bereich. China hingegen belasten unter anderem

die anhaltenden Handelsstreitigkeiten mit den westlichen Volkswirtschaften. Zusätzlichen Gegenwind beschert vielen aufstrebenden Volkswirtschaften und damit auch ihren Währungen die Abhängigkeit vom US-Dollar.

Wer in Schwellenländer investieren möchte, sollte diesen Aspekt im Hinterkopf behalten. Denn eine Währungsabwertung beeinflusst die Performance des im Portfolio eingesetzten Anlageinstrumentes und kann im schlechtesten Fall eine positive Rendite in eine negative verwandeln. Darüber hinaus sind die Wechselkurse einiger Schwellenländerwährungen sehr volatil. Besonders schwer zum Tragen kommt dieses Wechselkursrisiko bei Investoren mit einer starken Heimwährung wie etwa dem Schweizer Franken. Um dennoch von Opportunitäten in dieser Region zu profitieren, kommen in unseren Vermögensverwaltungsmandaten insbesondere bei Obligationen ausschliesslich währungsabgesicherte Instrumente zum Einsatz.

10 Viele Schwellenländerwährungen neigen langfristig zur Schwäche

Wechselkursentwicklung ausgewählter Schwellenländerwährungen zum CHF, indiziert

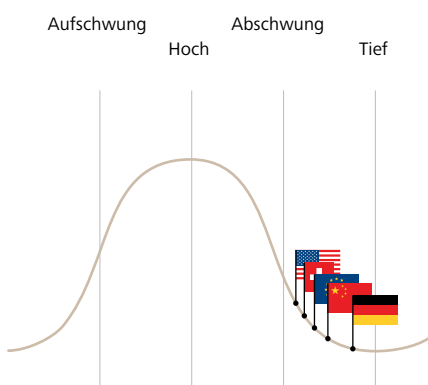


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Nach der Inflationsbekämpfung haben die Notenbanken nun die Stützung der schwächelnden Wirtschaft auf der Agenda. Die Zeichen stehen beidseits des Atlantiks auf weitere Leitzinssenkungen.

Konjunktur



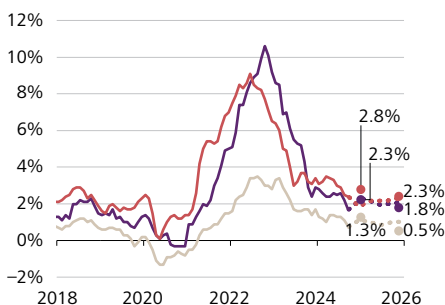
- Die konjunkturelle Flaute im Ausland hat für die **Schweizer** Wirtschaft Folgen. So sind die Exporte im dritten Quartal real um 5.9% gesunken. Die gute Verfassung des heimischen Arbeitsmarktes stützt derzeit den Binnenkonsum. Wir prognostizieren für 2024 ein Wirtschaftswachstum von 1.1%.
- Der Wirtschaftsmotor der **Eurozone** kommt nicht auf Touren. Bremsklotz ist deren grösste Volkswirtschaft, Deutschland, wo insbesondere die Automobilbranche und die Maschinenindustrie schwächeln. Zugleich müssen einige Mitgliedsstaaten angesichts einer ausufernden Staatsverschuldung den Gürtel enger schnallen. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 0.7%.
- Die Stimmung unter den **US**-Konsumenten ist zwar gedämpft. Dank des starken Arbeitsmarktes wachsen die Konsumausgaben aber immer noch robust. Die Wirtschaft profitiert zudem weiterhin von den fiskalpolitischen Stimulusmassnahmen der Regierung Biden. Wir erwarten für 2024 ein Wirtschaftswachstum von 2.4%.

Inflation

Die Inflation sinkt, ...

... die Kernraten mahnen aber zur Vorsicht

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

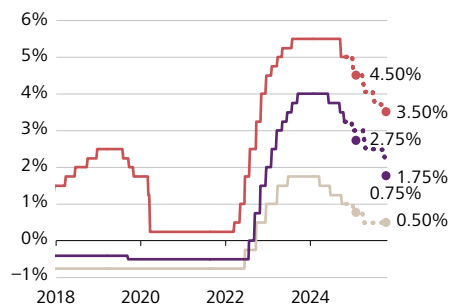
- Mit 0.8% lag die Teuerungsrate in der **Schweiz** im September auf dem tiefsten Stand seit Sommer 2021. Insbesondere Benzin und Auslandsreisen sind günstiger geworden. Etwas verteuert haben sich hingegen Kleider und verschiedene Lebensmittel.
- Die Inflation in der **Eurozone** ist zuletzt unter die 2%-Zielmarke der EZB gefallen. Massgeblich dazu beigetragen hat der nachlassende Preisauftrieb in Deutschland. Mit 2.7% ist die Kernrate, die Energie und Nahrungsmittel ausklammert, im Währungsraum aber immer noch erhöht.
- Auch in den **USA** zeigt der Inflationstrend in die richtige Richtung (September: +2.4%). Für eine Entwarnung ist es aber zu früh, denn die Fortschritte waren zuletzt nur noch minimal. Zudem hat die Kernteuerung (+3.3%) wieder etwas angezogen.

Geldpolitik

Die Notenbanken ...

... werden ihre Geldpolitik weiter lockern

Leitzinsen und Prognosen



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

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Nach Definition der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** herrscht Preisstabilität. Um die negativen Effekte des starken Frankens für die heimische Wirtschaft abzufedern, wird die SNB die Leitzinsen aber wohl trotzdem weiter reduzieren.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat die günstige Inflationsentwicklung im Währungsraum genutzt, um der schwächelnden Wirtschaft im Oktober mit einer neuerlichen Zinssenkung unter die Arme zu greifen. Wir gehen davon aus, dass die Währungshüter ihre Geldpolitik weiter lockern werden.
- Auch in den **USA** haben die Notenbanker ihren Fokus weg von der Inflationsbekämpfung und hin auf die Stabilisierung der Konjunktur verlegt. Nichtsdestotrotz wird die **Fed** die Leitzinsen nur langsam senken, um so ein Aufbäumen der Inflation zu verhindern.

Unsere Autoren



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Jeffrey Hohegger, CFA
Anlagestrategie
jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hohegger ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



Tobias Knoblich
Anlagestrategie
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Beratung

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

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden
und auch weitere Publikationen von
Raiffeisen abonnieren:
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Rechtliche Hinweise

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

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