

September 2024

# Anlageguide



## Harris oder Trump?

Auswirkungen auf die Finanzmärkte

# Unsere Sicht auf die Märkte

**In dieser Ausgabe zu lesen**

**3 Fokusthema**

Harris oder Trump? – Auswirkungen auf die Finanzmärkte

**5 Unsere Einschätzungen**

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

**9 Unsere Prognosen**

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

**Volatiler August:** Die Entwicklung an den Aktienmärkten glich im August einer Achterbahnfahrt. Der Weltaktienindex (MSCI World) büsste in den ersten drei Handelstagen in Schweizer Franken gerechnet über 9 % an Wert ein. Auslöser war eine überraschende Zinserhöhung der Bank of Japan (BoJ), die zu einer Auflösung von Carry Trades führte. Im weiteren Monatsverlauf erholten sich die Märkte grösstenteils wieder.

**Schwache Konjunkturdaten:** Die globale Industrie befindet sich in einer Rezession. Sowohl in den USA als auch in Europa und in der Schweiz befinden sich die Einkaufsmanagerindizes unter der 50-Punkte-Marke. Mittlerweile beginnt sich auch der Arbeitsmarkt abzuschwächen, was sich auf den Konsum auswirken dürfte. Wir rechnen mit einer anhaltend schwachen Konjunkturdynamik.

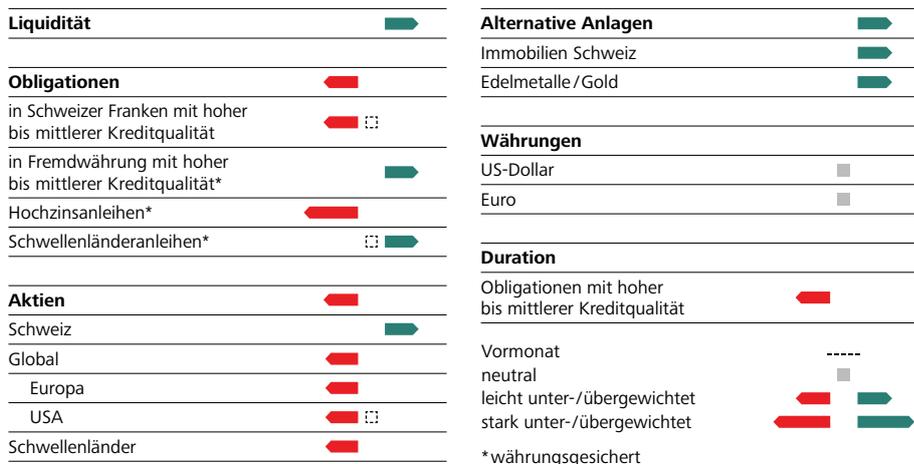
**Zinswende voraus:** In den USA hat sich sowohl die Inflation als auch der Arbeitsmarkt so weit abgekühlt, dass die US-

Notenbank Fed im September ihre Zinswende einläuten wird. Weitere Zinssenkungen erwarten wir auch von der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Schweizerischen Nationalbank (SNB).

**US-Wahlen im Fokus:** Der Wahlkampf geht in die heisse Phase. Das Rennen zwischen Kamala Harris und Donald Trump ist derzeit völlig offen. Was Anlegerinnen und Anleger im Zusammenhang mit den Wahlen beachten sollten, steht im Fokus-text dieser Ausgabe.

**Angepasste Anlagetaktik:** Der starke Zinsrückgang in der Schweiz erhöht den Anlagenotstand bereits wieder. Wir nutzen den Kursanstieg bei Obligationen in Schweizer Franken für erste Gewinnmitnahmen. Im Gegenzug wird die Quote bei den besser rentierenden Schwellenländeranleihen erhöht. Auf der Aktienseite haben wir das Exposure bei den US-Aktien reduziert. Im Hinblick auf die Herbstmonate rechnen wir mit temporären Kursrücksetzern.

**Unsere Positionierung**



# Harris oder Trump?

## Auswirkungen auf die Finanzmärkte

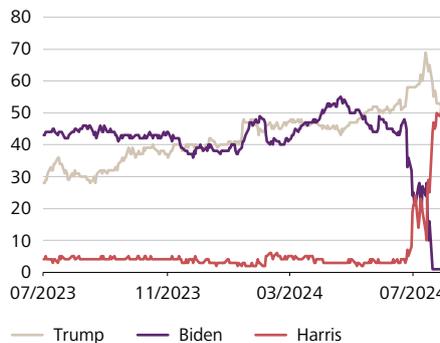
### Das Wichtigste in Kürze

Die US-Präsidentenwahl vom 5. November dominiert bereits jetzt die Schlagzeilen. Das Rennen zwischen der Demokratin Kamala Harris und dem Republikaner Donald Trump ist offen und es dürfte zu einem knappen Resultat kommen. Fast genauso wichtig wird sein, welche Partei den Senat bzw. das Repräsentantenhaus kontrollieren wird. Aktuell scheint es eher unwahrscheinlich, dass eine der beiden Parteien die vollständige Kontrolle über den Kongress erhalten wird. Entsprechend dürften die Auswirkungen auf die Finanzmärkte limitiert bleiben. Eine Entwicklung zeichnet sich aber unabhängig vom Wahlausgang ab: Das Haushaltsdefizit bleibt hoch und die Staatsschulden steigen ungebremsst an. Damit dürfte die Kreditwürdigkeit der USA eher früher als später erneut heruntgestuft werden. Dies wiederum wird den US-Dollar belasten und die Kapitalmarktzinsen nach oben drücken.

Er sah schon wie der sichere Sieger aus. Nach der desaströsen ersten Fernsehdebatte von US-Präsident Joe Biden schnellten die Wettquoten seines Herausforderers Donald Trump in die Höhe. Für die Demokraten zeigte sich schmerzhaft, dass Biden aufgrund seines Gesundheitszustands nicht mehr in der Lage ist, weitere vier Jahre im Weissen Haus zu regieren. In einer Nacht-und-Nebel-Aktion beschloss die Parteiführung daher eine Rochade: Die bisherige Vizepräsidentin Kamala Harris wurde anstelle des amtierenden Präsidenten auf den Schild gehoben. Am 23. August wurde sie am Parteikongress der Demokraten offiziell als Kandidatin nominiert. Die neue Ausgangslage bringt Trump ins Schwitzen, denn das Rennen ist damit wieder völlig offen ▶ **Darstellung 1**.

#### 1 Kopf-an-Kopf-Rennen Der Wahlausgang ist offen

Entwicklung der Wettquoten für Donald Trump, Joe Biden und Kamala Harris



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Mitentscheidend für den Wahlausgang wird nicht zuletzt die wirtschaftliche Entwicklung in den USA sein. Die zwar sinkende aber immer noch hohe Inflation belastet die Konsumentinnen und Konsumenten. Kumuliert ist das Preisniveau in den USA unter Bidens Präsidentschaft um fast 20 % gestiegen. Zudem beginnt sich die Situation am Arbeitsmarkt einzutürben. Die Arbeitslosenrate ist in diesem Jahr von 3.7 % auf 4.3 % geklettert und eine Trendwende ist nicht in Sicht. Kamala Har-

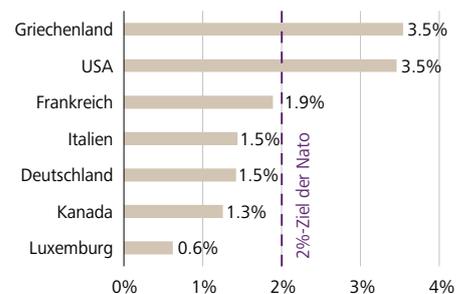
ris gilt zudem als Hauptverantwortliche für die aus dem Ruder laufende Migration aus den mittel- und südamerikanischen Staaten. Sie muss nun in kurzer Zeit ein Wahlprogramm vorlegen, welches die Bevölkerung überzeugt. Entsprechend ist völlig offen, ob der aktuelle Rückenwind für die Kalifornierin weiter anhalten wird.

Donald Trump hat entsprechend weiterhin gute Chancen auf eine Rückkehr ins Weisse Haus. Insbesondere kann er auf eine loyale Wählerbasis zählen. Für ihn wird entscheidend sein, ob er mit seinem politischen Programm genügend Wechselwähler überzeugen kann. Seine Schwerpunkte sind klar: Beschränkung der Migration, Deregulierung, Steuersenkungen, Reindustrialisierung sowie eine harte und auf Eigeninteressen ausgelegte Handels- und Aussenpolitik. Für Europa und Asien dürfte unter Trump ein rauer Wind wehen. Neben der Gefahr von höheren Zöllen dürfte er darauf pochen, dass insbesondere die NATO-Länder ihre Rüstungsausgaben deutlich erhöhen. Derzeit verlassen sich viele Staaten auf die «Schutzmacht» USA und sind weit davon entfernt, die NATO-Vorgaben, welche Militärausgaben in der Grössenordnung von 2 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) vorsehen, zu erreichen ▶ **Darstellung 2**.

#### 2 2 %-Ziel der NATO verfehlt

Unter Trump müssten viele Länder aufrüsten

Rüstungsausgaben einzelner Staaten im Verhältnis zum jeweiligen BIP



Quellen: NATO, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Historisch haben sich die Aktienmärkte im Vorfeld der US-Wahlen stets volatil gezeigt und schwächer tendiert. Nach den Wahlen hat der S&P 500 dann oft zu einer Erholung angesetzt – und zwar unabhängig davon, ob ein Republikaner oder ein Demokrat zum Präsidenten erkoren wurde. Ob diese Entwicklung effektiv mit den Wahlen zusammenhängt oder nicht viel eher dem traditionellen saisonalen Muster zuzuschreiben ist, bleibt dahingestellt. Entscheidend für den weiteren Börsenverlauf sind sowieso primär die Konjunktur, die Gewinnentwicklung der Unternehmen sowie die Geldpolitik. Vor dem Hintergrund, dass sich erstere deutlich abkühlt, scheinen die Gewinnerwartungen im Hinblick auf 2025 sehr ambitioniert. Gemäss Analystenprognosen sollen die Erträge der 500 grössten US-Unternehmen um 14 % steigen. Diese hohen Erwartungen bergen Enttäuschungspotenzial. Deshalb ist weiterhin eine defensive Anlagetaktik angezeigt. Für Anlegerinnen und Anleger gibt es aber einen Hoffnungsschimmer: Am 18. September wird die US-Notenbank Fed die lang ersehnte Zinswende einleiten.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

Trumps politische Schwerpunkte wirken (fast) allesamt inflationär. Eine abnehmende Zuwanderung sowie die Rückführung von Wertschöpfungsketten dürften die Löhne steigen lassen, tiefere Steuern erhöhen tendenziell die Konsumnachfrage und höhere Zölle wiederum verteuern die Importe. Allerdings hat sich gezeigt, dass auch die Wirtschaftspolitik der Demokraten die Teuerung befeuert. Die verschiedenen fiskalischen Stimuluspakete haben die staatliche Nachfrage angeschoben. Zudem plant Kamala Harris, die Sozialausgaben weiter zu erhöhen.

Unabhängig davon, wer im Weissen Haus in Zukunft das Zepter schwingen wird, ist klar, dass die Haushaltsdefizite weiter hoch bleiben und die Staatsverschuldung ungebremst ansteigen wird. Bereits jetzt liegt die Gesamtverschuldung der USA bei über 120 % des BIP. Es ist damit nur eine Frage der Zeit, bis die Bonität der Vereinigten Staaten erneut gesenkt wird. Dadurch nimmt der Druck auf den US-Dollar und die Kapitalmarktzinsen zu. Mittelfristig müssen sich Anlegerinnen und Anleger deshalb auf eine strukturell höhere Inflation und entsprechend höhere Zinsen einstellen. Der Schweizer Franken dürfte sich zudem weiter aufwerten.

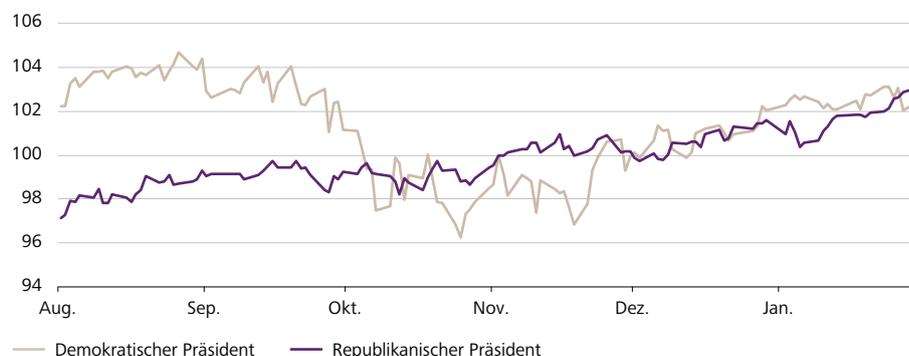
Kurzfristig wird die Volatilität an den Finanzmärkten erhöht bleiben. Historisch haben die Aktienmärkte vor den US-Wahlen oft zur Schwäche tendiert, um im Nachgang zu einer Rally anzusetzen. Und dies unabhängig davon, welche Partei jeweils als Wahlsiegerin hervorgegangen ist ► **Darstellung 3**. Auf Sektorebene sind aber durchaus unterschiedliche Entwicklungen zu erwarten. Unter Harris dürften vor allem die zuletzt arg gebeutelten Titel aus der Wind- und Solarenergiebranche profitieren. Bei einem Wahlsieg Trumps ist von einem Kurssprung bei Erdöltiteln und Rüstungswerten auszugehen. Für Schwellenländeraktien andererseits wäre unter Trump mit Gegenwind zu rechnen.

Grundsätzlich sollten sich Anlegerinnen und Anleger aber nicht aus dem Konzept bringen lassen. Allgemein wird der Einfluss von Wahlen auf die Finanzmärkte überschätzt. In der Regel gilt das Bonmot: «Politische Börsen haben kurze Beine.» Dies dürfte auch 2024 nicht anders sein.

**3 Vor den Wahlen schwach...**

... nach den Wahlen stark

Entwicklung des S&P 500 vor und nach den US-Wahlen, seit 1980



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Obligationen

**Im September steht die nächste Runde von Leitzinssenkungen vor der Türe und in den USA wird die Zinswende eingeläutet. In der Schweiz nimmt derweil der Anlagenotstand bereits wieder zu.**

## Was bedeutet eigentlich?

### Hard-Currency-Obligationen

Wenn die Eidgenossenschaft Geld benötigt, nimmt sie dieses am Kapitalmarkt auf. Dabei emittiert sie ausschliesslich Obligationen in Schweizer Franken. Der Franken, aber auch der US-Dollar und der Euro gehören zu den etablierten und stabilen Devisen und werden deshalb als Hartwährungen (Hard Currency) betitelt. Für viele Schwellenländer ist die Kapitalaufnahme aufgrund ihrer zum Teil sehr volatilen Währungen (sogenannte Soft Currencies) oft schwierig. Um genügend Anleger anzulocken, emittieren sie deshalb Obligationen in bekannten und liquiden Hartwährungen. Das primäre Währungsrisiko liegt damit beim Emittenten.

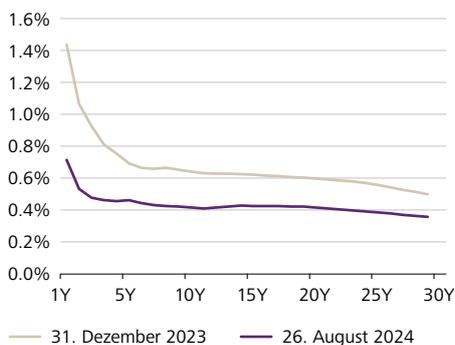
Bald ist es so weit. Am 18. September wird die US-Notenbank Fed ihre Zinswende einleiten. Mittlerweile hat sich sowohl die Inflation als auch der Arbeitsmarkt so weit abgekühlt, dass Jerome Powell grünes Licht für eine erste Zinssenkung erhalten hat. Im September erwarten wir zudem je eine weitere Leitzinsreduktion der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie der Schweizerischen Notenbank (SNB). Während die Fed und die EZB im Verlauf der kommenden Quartale die Zinsen weiter senken werden, befindet sich die SNB bereits in der Nähe ihres neutralen Zinssatzes.

Das geldpolitische Vorpreschen der hiesigen Währungshüter hat zu einem deutlichen Rückgang der gesamten Zinskurve geführt ▶ **Darstellung 4**. Eidgenossen mit einer Laufzeit von 10 Jahren rentieren aktuell nur noch mit 0.41%. Bei kürzeren Laufzeiten ist die Rendite aufgrund der anhaltenden Inversion der Zinskurve zwar leicht höher – aber selbst beim Kauf einer zweijährigen Staatsanleihe (aktuelle Rendite: 0.51%) bleibt nach Abzug der Inflation nichts übrig. Entsprechend nimmt der Anlagenotstand in der Schweiz wieder zu.

### 4 Deutlicher Zinsrückgang in der Schweiz

Die Renditesuche beginnt von vorne

Zinskurve von Schweizer Staatsanleihen

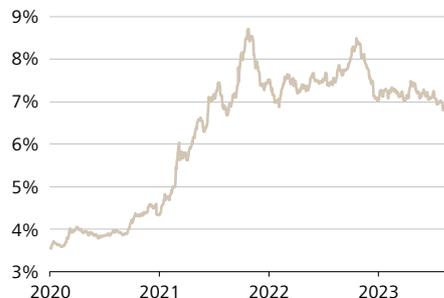


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auf der Suche nach Alternativen werden Anleger bei **Hard-Currency-Obligationen** aus Schwellenländern fündig. Mit Zinsen von durchschnittlich 6.6% in US-Dollar bleiben selbst nach Abzug der Kosten für die Währungsabsicherung noch stattliche Renditen übrig ▶ **Darstellung 5**. Schwellenländeranleihen profitieren zudem von der bevorstehenden Zinswende in den USA. Einerseits erhöht sich damit der geldpolitische Spielraum der dortigen Notenbanken und andererseits dürfte sich der US-Dollar tendenziell abwerten, was die Tragbarkeit der Dollar-Schulden erhöht.

### 5 Attraktive Renditen in den Schwellenländern ... bei überschaubarem Risiko

Zinsentwicklung des Bloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate Index, in USD



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Entsprechend haben wir anlagetaktisch unsere Positionierung bei Obligationen in Schweizer Franken auf ein leichtes Untergewicht reduziert und im Gegenzug die Quote bei den Schwellenländeranleihen erhöht.

# Aktien

**Der US-Aktienmarkt eilt renditetechnisch seiner Konkurrenz davon. Grund ist der hohe Anteil an Technologiewerten. Das weitere Aufwärtspotenzial ist allerdings momentan limitiert.**

## Schon gewusst?

Die New York Stock Exchange (NYSE) ist die grösste und zugleich bedeutendste Wertpapierbörse der Welt. Gegründet wurde sie am 17. Mai 1792 von 24 Brokern mit der Unterzeichnung des sogenannten Buttonwood Agreements. Im ersten Jahr wurde gerade einmal eine Handvoll Aktien gehandelt und das in der entspannten Atmosphäre eines Kaffeehauses. Allerdings wuchs der Markt in den folgenden Jahren rasant. Infolgedessen wurde am 8. März 1817 erstmals ein Börsenreglement definiert und das New York Stock & Exchange Board gegründet. Im Jahr 1903 bezog die Börse schliesslich ihr heutiges Gebäude an der Wall Street 11.

«Wenn's läuft, dann läuft's.» Dieser Spruch trifft nicht nur beim Sport oftmals zu, sondern auch an der Börse und insbesondere auf die Entwicklung des US-Aktienmarktes. So betrug die annualisierte Rendite des S&P 500 in den letzten zwanzig Jahren in Schweizer Franken gerechnet 8.4 %, jene des Swiss Performance Index (SPI) und des MSCI Europe ex Switzerland Index «nur» 7.3 % respektive 4.5 %. Auch 2024 lässt der amerikanische Leitindex seine europäischen Pendanten bislang klar hinter sich ► **Darstellung 6**.

### 6 Der US-Aktienmarkt ...

... stellt seine ausländischen Pendanten in den Schatten

Entwicklung des S&P 500, des MSCI Europe ex Switzerland und des SPI, indiziert in CHF



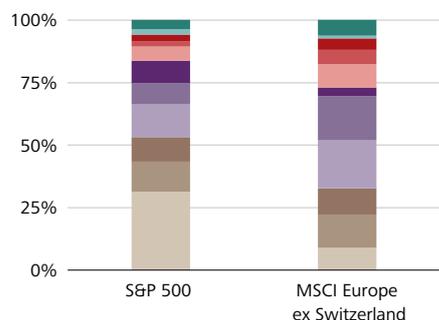
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Hauptgrund für das Performance-Gefälle liegt in der Sektorallokation. So setzt sich der S&P 500 zu gut einem Drittel aus wachstumsstarken Technologiewerten zusammen ► **Darstellung 7**. Zudem wird seine Kursentwicklung von einigen wenigen grosskapitalisierten Indexmitgliedern wie Apple oder Alphabet getrieben, die in den letzten Monaten vom Hype um Künstliche Intelligenz profitierten. Der europäische Aktienmarkt dagegen ist deutlich weniger technologieelastig und umfasst stattdessen relativ viele Unternehmen aus zyklischen Sektoren wie der Industrie, Chemie und Finanzdienstleistungen. Diese

### 7 Wachstumsstarke Technologiewerte ...

... dominieren den US-Aktienmarkt

Sektorallokation des S&P 500 und des MSCI Europe ex Switzerland



- IT
- Gesundheit
- Nicht-Basiskonsumgüter
- Finanzen
- Industriegüter
- Kommunikation
- Basiskonsumgüter
- Roh- und Grundstoffe
- Versorger
- Immobilien
- Energie

Quellen: SP Global, MSCI, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien haben aufgrund der nachlassenden Konjunkturdynamik derzeit spürbaren Gegenwind.

Die starke Performance des US-Aktienmarkts hat allerdings eine Kehrseite: Die Bewertungen sind kontinuierlich gestiegen und liegen aktuell deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Die Luft für US-Valoren ist entsprechend dünn geworden. Auf der anderen Seite ist aufgrund der anhaltenden Wirtschaftsschwäche die Zeit für zyklische Aktien noch nicht reif. Im aktuellen Umfeld präferieren wir deshalb weiterhin den defensiven Schweizer Aktienmarkt. In den vergangenen Wochen konnte bereits eine Sektorrotation beobachtet werden, wobei insbesondere Pharmawerte in die Gunst der Anleger zurückgekehrt sind. Dieser Trend dürfte aus unserer Sicht im Herbst anhalten. Im Hinblick auf die bevorstehende saisonal schwächste Börsenphase und aufgrund der starken Performance nutzen wir die Gelegenheit, um bei US-Aktien einen Teil der Gewinne mitzunehmen.

# ♟️ Alternative Anlagen

**Schweizer Immobilien sind gefragt. Das spiegelt sich in höheren Preisen am Mietwohnungs- und Eigenheimmarkt. Davon profitieren die kotierten Immobilienfonds.**

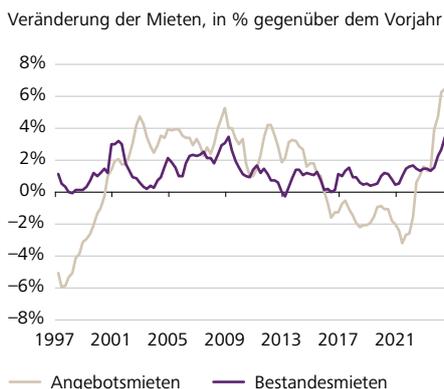
## 🔊 Schon gewusst?

Das Wohnen zur Miete ist keine Erfindung der Neuzeit. Bereits in der römischen Antike existierten in grösseren Städten mehrgeschossige Mietshäuser, die sogenannten «insulae». In deren Erdgeschoss waren oftmals Werkstätten, Läden oder Gaststätten mit einem direkten Zugang zur Strasse einquartiert. Die darüber liegenden Etagen waren zum Wohnen vorgesehen. Im Gegensatz zu heute wurden diese jedoch umso einfacher und billiger, je weiter man nach oben stieg. Entsprechend lagen die elegantesten und teuersten Wohnungen, die zumeist auch Balkone besaßen, im ersten Stock. Ganz zuoberst unter dem Dach hatte man zwar eine schöne Sicht über die Stadt, dafür glichen die Wohnungen einer Bruchbude: klein, niedrig und zugig.

Ellenlange Warteschlangen bei Wohnungsbesichtigungen sind insbesondere in den Schweizer Ballungszentren keine Seltenheit mehr. Und daran dürfte sich so schnell auch nichts ändern. Zwar hat sich die Zuwanderungsdynamik gegenüber dem Vorjahr spürbar abgeschwächt, dennoch bleibt sie wegen des Fachkräftemangels und der demografischen Entwicklung weiterhin hoch. Zugleich wird trotz gestoppter Bauteuerung und sinkender Leitzinsen so wenig gebaut wie seit zwanzig Jahren nicht mehr. Der resultierende Nachfrageüberhang lässt die Preise am Mietwohnungsmarkt in die Höhe schnellen ▶ **Darstellung 8**. Während Bestandsmieter auf eine Senkung des hypothekarischen Referenzzinssatzes hoffen dürfen, ist bei den Angebotsmieten keine Trendwende in Sicht.

### 8 Das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage...

... lässt die Preise am Mietwohnungsmarkt in die Höhe schnellen



Quellen: BFS, Wüest Partner, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Mit den sinkenden Zinsen gewinnen die eigenen vier Wände wieder an Attraktivität. Zumal am Eigenheimmarkt bislang ein Angebotsüberhang herrscht. Dieser resultiert jedoch nicht aus dem Neubau, sondern

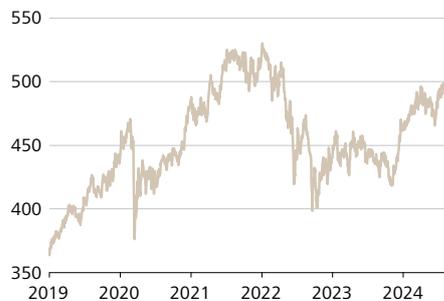
aus dem Bestand. Sobald dieser abgebaut ist, wird sich wohl auch beim Wohneigentum die Preisdynamik wieder beschleunigen.

Für Wohnungssuchende ist das alles andere als erfreulich, für Anleger dagegen schon. Denn steigende Mieten führen zu höheren Einnahmen in der Zukunft. Darüber hinaus profitieren indirekte Immobilienanlagen von den niedrigeren Zinsen. Denn die günstigeren Finanzierungskosten kurbeln tendenziell die Bewertungen an. Entsprechend bewegt sich der Index der kotierten Schweizer Immobilienfonds (SWIIT) aktuell auf Sicht zu seinem Allzeithoch vom Frühjahr 2022 ▶ **Darstellung 9**.

### 9 Schweizer Immobilienfonds ...

... sind und bleiben gefragt

Kursentwicklung von Schweizer Immobilienfonds (SWIIT)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Neben den intakten Ertragsaussichten bieten Immobilienfonds aber noch einen weiteren, nicht zu unterschätzenden Vorteil. So eignen sich diese, um Schwankungen im Portfolio auszugleichen und dadurch das Risiko-Rendite-Profil zu verbessern. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserem taktischen Übergewicht bei dieser Anlageklasse fest.

# Währungen

## Die ungebremst steigende US-Staatsverschuldung und die anstehende Zinswende der Notenbank Fed bescheren dem Dollar Gegenwind. Davon profitiert der Schweizer Franken.

### Was bedeutet eigentlich?

#### Greenback

Die Bezeichnung «Greenback» ist im Börsenjargon ein weitläufiges Synonym für den US-Dollar. Seinen Ursprung hat es in den 1860er-Jahren, als die Regierung unter Präsident Abraham Lincoln zur Finanzierung des Amerikanischen Sezessionskrieges neue Banknoten als gesetzliches Zahlungsmittel ausgab. Deren Rückseite wurde mit grüner Tinte gestaltet, da diese damals schwerer zu fälschen war als andere. Darüber hinaus sollte der Farbton die Stabilität und Stärke der Regierung symbolisieren und Vertrauen in die Währung schaffen. Seit der Jahrtausendwende wird die grüne Einheitsfarbe allerdings zunehmend durch buntere Designs abgelöst.

Die Kursentwicklung des US-Dollars zum Schweizer Franken unter Präsident Joe Biden gleicht einer Achterbahnfahrt ► **Darstellung 10**. Getrieben vom Post-Corona-Boom der amerikanischen Wirtschaft und der wachsenden Zinsdifferenz zwischen beiden Seiten des Atlantiks gewann der **Greenback** zunächst stetig an Wert. Im Sommer 2022 kratzte er zeitweise an der Parität zum Schweizer Franken. In der zweiten Amtshälfte des scheidenden Präsidenten büsste er aber wegen der geld- und geopolitischen Unsicherheiten seine vorangegangenen Kursgewinne wieder ein.

#### 10 Erst stärker, dann schwächer

Der Dollar zeigte sich unter Präsident Biden volatil

Wechselkursentwicklung USD/CHF



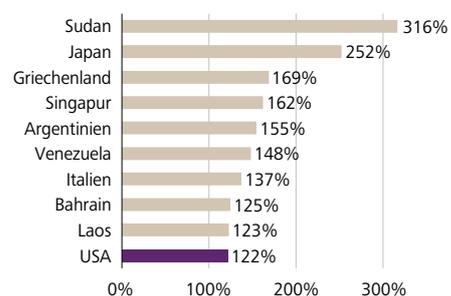
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ob bei der Präsidentschaftswahl die bisherige Vize-Präsidentin Kamala Harris oder ihr Herausforderer Donald Trump das Rennen macht, ist aus Währungssicht nicht matchentscheidend. Bereits heute zählen die USA zu den zehn am stärksten verschuldeten Ländern der Welt ► **Darstellung 11**. Eine grundsätzliche Abkehr vom Leben auf Pump wird es unter beiden Kandidaten nicht geben. Im Falle eines Siegs von Trump könnte der Haus-

#### 11 Die US-Staatsverschuldung ...

... übersteigt die Wirtschaftsleistung des Landes

Die 10 Länder mit der höchsten Staatsverschuldung im Jahr 2023, in % des BIP



Quellen: Statista, Raiffeisen Schweiz CIO Office

halt allerdings noch einen Tick stärker in Schieflage geraten. Denn der Republikaner plant nicht nur die fiskalpolitischen Ausgaben weiter in die Höhe zu schrauben, sondern zugleich die (Unternehmens-) Steuern zu senken. So oder so werden die Zinskosten weiter steigen, was den Dollar belastet.

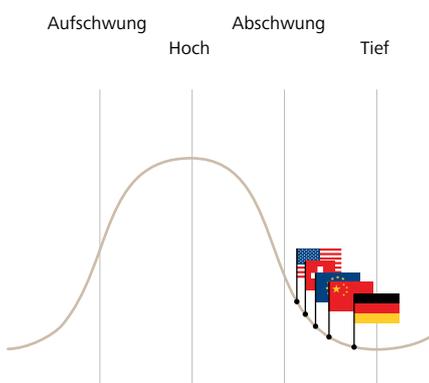
Zugleich wird die US-Notenbank Fed im September die Zinswende einleiten, um so der zuletzt schwächelnden Konjunktur unter die Arme zu greifen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hingegen dürfte zu diesem Zeitpunkt ihren Zinsenkungszyklus bereits abschliessen. Entsprechend wird sich der bislang stützende Zinsvorteil des Greenback in den nächsten Monaten schrittweise abbauen.

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass der Dollar gegenüber dem Franken auf 12-Monats-Sicht zur Schwäche neigen wird. Hinzu kommt, dass die helvetische Währung vom vorerst anhaltend unsicheren Marktumfeld profitieren dürfte.

# Ein Blick nach vorne

**Angesichts der rückläufigen Inflation wird die US-Notenbank Fed im September die Zinswende einläuten. Zugleich dürfte die SNB ihren Zinssenkungszyklus bereits abschliessen.**

## Konjunktur



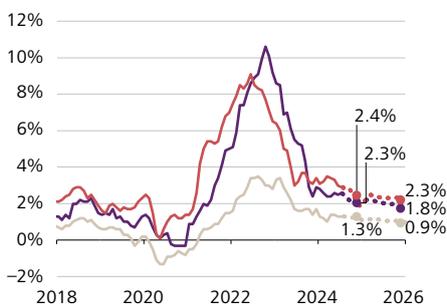
- Das Umfeld für die exportorientierte **Schweizer** Industrie bleibt schwierig. Der entsprechende Einkaufsmanagerindex (PMI) sank im Juli von 43.9 auf 43.5 Punkte. Auch der Indikator für den Dienstleistungssektor liegt wieder im rezessiven Bereich. Hauptgrund dafür sind die stagnierenden Reallöhne und der infolgedessen schwächelnde Privatkonsum. Für dieses Jahr erwarten wir ein Wirtschaftsplus von 1.1 %.
- Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der **Eurozone** ist im zweiten Quartal um 0.3 % gestiegen. Allerdings divergiert das Wachstum innerhalb des Währungsraumes stark. Die perspektivisch sinkenden Leitzinsen dürften den Unternehmen etwas Erleichterung verschaffen. Entsprechend haben wir unsere Wachstumsprognose für 2024 von 0.2 % auf 0.7 % erhöht.
- Im **US**-Arbeitsmarkt zeigen sich infolge der restriktiven Geldpolitik Spuren einer Abkühlung. Zugleich stützt aber der weiterhin robuste Konsum die Konjunktur in Übersee. Diese dürfte darüber hinaus von der anstehenden Zinswende der Notenbank Fed profitieren. Für 2024 rechnen wir mit einer Expansion des BIP um 2.4 %.

## Inflation

### Das Lohnwachstum in den USA ...

... erschwert den Desinflationsprozess

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

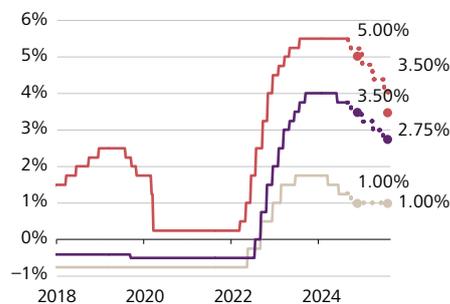
- Trotz steigender Mieten haben sich die Konsumentenpreise in der **Schweiz** im Juli – wie schon im Vormonat – um lediglich 1.3 % erhöht. Für das Gesamtjahr haben wir infolgedessen unsere Inflationsprognose von 1.5 % auf 1.3 % zurückgenommen.
- Die Inflation in der **Eurozone** hat zuletzt wieder etwas angezogen, konkret von 2.5 % auf 2.6 %. Damit bewahrt sich einmal mehr, dass beim Kampf gegen die Teuerung die letzte Meile die schwerste ist.
- Die Teuerungsrate in den **USA** ist im Juli von 3.0 % auf 2.9 % gesunken – den tiefsten Wert seit März 2021. Auch die Kernrate, welche die besonders volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise ausklammert, war leicht rückläufig. Aufgrund des nach wie vor kräftigen Lohnwachstums dürfte die Inflation allerdings erst 2025 in den Zielbereich von 2 % zurückkehren.

## Geldpolitik

### Die US-Notenbank Fed ...

... wird im September die Zinswende einleiten

Leitzinsen und Prognosen



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

\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die Geldpolitik der **Schweizerischen Nationalbank (SNB)** wirkt immer noch leicht restriktiv. Angesichts des nur schwach ausgeprägten Preisdrucks dürfte sie daher im September noch eine letzte Leitzinssenkung vornehmen und anschliessend das Zinsniveau längere Zeit konstant halten.
- Die zähe Dienstleistungsinflation und das anhaltende Lohnwachstum mahnen die **Europäische Zentralbank (EZB)** zur Vorsicht. Für das laufende Jahr rechnen wir mit zwei weiteren Zinssenkungen.
- Der abflauende Preisauftrieb eröffnet der **US-Notenbank Fed** den Spielraum, im September die Zinswende einzuleiten und so der schwächelnden Wirtschaft unter die Arme zu greifen. Um ein Aufblähen der Inflation zu verhindern, dürften die Währungshüter ihre Geldpolitik allerdings in homöopathischen Dosen lockern.

### 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.