

Dezember 2024

Anlageguide



Trump ist zurück

**Auswirkungen auf Wirtschaft
und Finanzmärkte**

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Trump ist zurück – Auswirkungen auf Wirtschaft und Finanzmärkte

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Erhöhung US-Aktien: Nach dem überraschend klaren Wahlerfolg von Donald Trump und den Republikanern im Kongress haben wir am 6. November anlagetaktisch die US-Aktienquote erhöht. Die Börsen in den USA dürften von Steuersenkungen und Deregulierung profitieren. Für die übrigen Märkte wird aufgrund der in Aussicht gestellten Importzölle hingegen ein rauerer Wind wehen. Mehr dazu im Fokustext dieser Ausgabe.

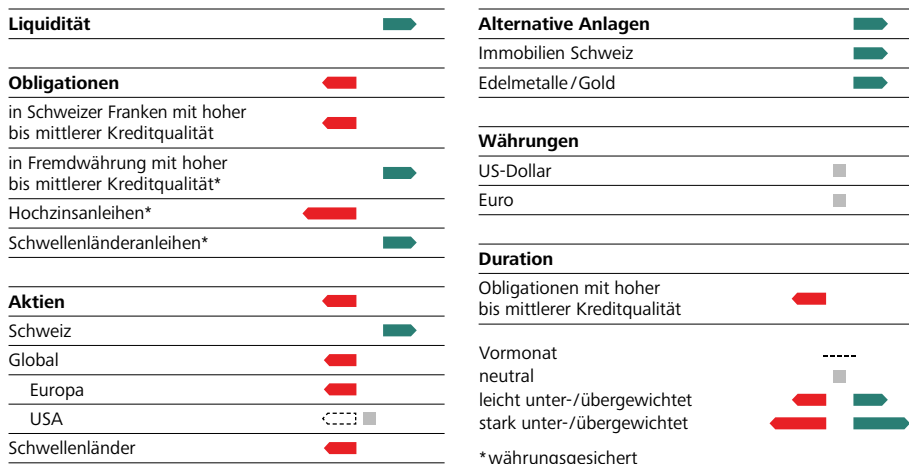
Divergierende Konjunkturdynamik: Wirtschaftlich öffnet sich die Schere zwischen Europa und den USA weiter. Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes (PMI) für den November schwächten sich in der Eurozone deutlich ab. Mit einem Wert von 48.1 Punkten fällt der Composite PMI, der sowohl die Industrie als auch den Dienstleistungssektor umfasst, erneut unter die 50-Punkte-Marke und damit in den rezessiven Bereich. In den USA hingegen stieg er auf 55.3 Punkte und signalisiert weiterhin eine Expansion der Wirtschaft.

Inflation im Fokus: Die jüngsten Teuerungsraten zeigen nach oben. Sowohl in den USA als auch in Europa hat die Inflation im Oktober wieder angezogen. Diese Entwicklung stellt die Notenbanken vor Herausforderungen. Während die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Leitzinsen im Dezember aufgrund der schwachen Konjunktur trotzdem weiter senken dürfte, ist bei der US-Notenbank Fed mittlerweile auch ein Marschhalt denkbar.

Saisonaler Rückenwind: Mit dem Dezember beginnt historisch betrachtet die saisonal stärkste Börsenphase. Aufgrund der bereits sehr positiven Aktienperformance dürfte die klassische Jahresendrally in diesem Jahr aber eher moderat ausfallen.

Breite Diversifikation: Wir empfehlen weiterhin eine breite Diversifikation und einen Fokus auf Qualität. Übergewichtet sind wir derzeit bei Schweizer Aktien, Immobilienfonds und Gold zulasten von europäischen und Schwellenländeraktien sowie Hochzinsanleihen.

Unsere Positionierung



*währungsgesichert

Trump ist zurück

Auswirkungen auf Wirtschaft und Finanzmärkte



Das Wichtigste in Kürze

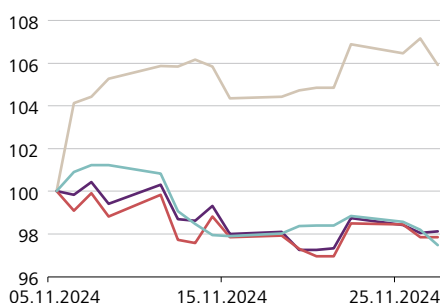
Es ist ein Sieg auf ganzer Linie. Donald Trump kehrt ins Weisse Haus zurück und die Republikaner holen sich die Mehrheit in beiden Kammern des US-Kongresses. Damit ist für Trump der Weg frei, sein Wahlprogramm durchzusetzen. Dieses beinhaltet neben Steuerersenkungen und Deregulierung auch eine harte Migrations- und Handelspolitik. Der US-Aktienmarkt reagierte mit einem Kurssprung. Ob dieser nachhaltig ist, bleibt aber fraglich. Trumps Politik wird stark inflationär wirken und den Spielraum für weitere Zinssenkungen der US-Notenbank reduzieren. Und auch eine Ausweitung der Handelskonflikte wird die Weltwirtschaft unter dem Strich einbremsen. Dies notabene in einer Zeit, in der die Konjunktur bereits schwächelt.

Das Verdikt der Finanzmärkte ist eindeutig. Der klare Wahlerfolg von Donald Trump und den Republikanern, die sich sowohl die Mehrheit im Senat als auch im Repräsentantenhaus sicherten, hat an den US-Börsen ein kleines Feuerwerk ausgelöst. Anders sieht das Bild an den übrigen Aktienmärkten aus: Der Swiss Market Index (SMI), der MSCI Europe sowie der MSCI Emerging Markets Index notieren seit dem Wahltag im Minus ▶ **Darstellung 1**. Einen Sprung nach oben machten auch die Zinsen sowie der US-Dollar. Gegenüber dem Schweizer Franken stieg der Greenback seit dem 5. November 2024 um rund 2.4 %.

1 Das Verdikt der Aktienmärkte

Trump ist gut für die USA, schlecht für die Welt

Entwicklung des S&P 500 Index, des SMI, des MSCI Europe Index und des MSCI Emerging Markets Index seit der US-Wahl, in CHF und indiziert



— S&P 500 Index
— SMI
— MSCI Europe Index
— MSCI Emerging Markets Index

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

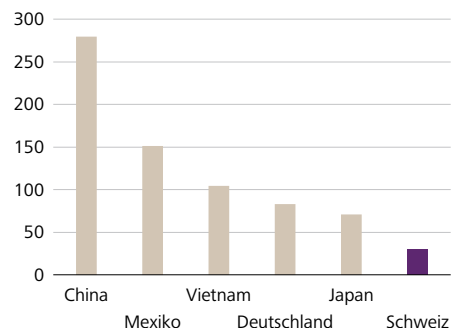
Die Märkte nehmen damit das im Wahlkampf propagierte Wirtschaftsprogramm von Trump vorweg. Die in Aussicht gestellten Steuerersenkungen, Deregulierung sowie eine Abschottung der Binnenwirtschaft mit Hilfe hoher Importzölle dürften sich kurzfristig in der Tat positiv auf die US-Wirtschaft auswirken. Wird die Unternehmenssteuer von 21% auf 15% reduziert, wird dies die Unternehmensgewinne um rund 4% steigen lassen. Hinzu kommt,

dass sich insbesondere die Marktstellung der amerikanischen KMU gegenüber der internationalen Konkurrenz signifikant verbessern dürfte. Falls Trump wie angekündigt die Importzölle auf sämtlichen Gütern um mindestens 10% erhöht, wird das den Wettbewerb verzerren – zum Nachteil der europäischen, lateinamerikanischen und asiatischen Exporteure. Damit lässt sich auch die negative Reaktion an den internationalen Börsen erklären. Eine Zunahme der Handelskonflikte sowie höhere Zölle werden vor allem Staaten mit einem hohen Handelsüberschuss – also mehr Exporten als Importen – mit den USA zu spüren bekommen ▶ **Darstellung 2**.

2 Länder mit hohem Handelsüberschuss ...

... werden die Zölle am stärksten spüren

Handelsüberschüsse mit den USA, in Milliarden USD



Quellen: Statista, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Damit stellt sich unweigerlich die Frage, was diese Wirtschafts- und Handelspolitik längerfristig für Auswirkungen haben wird. Und diesbezüglich gibt es einige Risiken für die Weltwirtschaft. Klar scheint, dass insbesondere der Konflikt zwischen den beiden Supermächten USA und China anhalten oder gar weiter eskalieren wird. Darauf deuten die Nominierungen von US-Senator Marco Rubio als Aussenminister sowie Mike Waltz als nationalen Sicherheitsberater hin. Beide gelten als China-Hardliner. Höhere Zölle würden die seit dem Platzen der Immobilienblase stark angeschlagene chinesische Wirtschaft zu ei-



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

Der US-Aktienmarkt ist nicht zu bremsen. Auf den klaren Wahlerfolg von Donald Trump folgte ein Kurssprung von mehr als 5 %. Seit Jahresbeginn notiert der S&P 500 Index in Franken gerechnet gut 30 % höher. Und hört man auf die Auguren, wird dieser Trend auch 2025 ungebremst weitergehen. Trumps Politik ist gut für die US-Wirtschaft, die Musik beim Thema Künstliche Intelligenz spielt im Silicon Valley und dass eine sanfte Landung der Konjunktur gelingt, ist ausgemachte Sache. Was kann da schon schiefgehen? Nun, all diese Punkte sind nicht neu, sondern Konsens – und entsprechend eingepreist. Seit dem Höhepunkt der Technologieblase im Jahr 2000 war der US-Aktienmarkt nie teurer bewertet als dies aktuell der Fall ist. Zwar kann die Rally noch ein paar Monate weitergehen, die Fallhöhe nimmt aber kontinuierlich zu. Gemäss unseren aktuellen Kapitalmarktprognosen ist am US-Aktienmarkt für die kommenden zehn Jahre mit klar unterdurchschnittlichen Renditen zu rechnen. Dies mahnt zur Vorsicht. Denn wie heisst es so schön: Hochmut kommt vor dem Fall.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

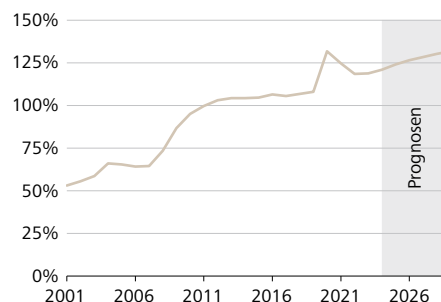
nem denkbar schlechten Zeitpunkt treffen und dürften die Hoffnungen auf eine konjunkturelle Erholung im Reich der Mitte zu nichtemachen. Aber auch für die USA sind Importzölle ein zweischneidiges Schwert, denn dadurch werden die Konsumentenpreise steigen. Inflationär wirkt zudem die Migrationspolitik von Trump. Im Wahlkampf hat er versprochen, an Tag eins seiner Rückkehr ins Weisse Haus Millionen von illegal Eingewanderten abzuschieben und die Grenzen dicht zu machen. Diese Politik wird sich negativ auf das Arbeitsangebot auswirken und den Lohndruck erhöhen.

Die Inflation wird deshalb auch 2025 im Fokus bleiben. Im Oktober ist die Teuerung von 2.4 % auf 2.6 % angestiegen, die Kernrate verharrte bei 3.3 %. Damit reduziert sich der Spielraum der US-Notenbank Fed für weitere Zinssenkungen. Entsprechend stark haben sich die Markterwartungen verändert. Anfang Oktober wurde, basierend auf den Fed Funds Futures, ein Leitzins von 3 % per Ende 2025 eingepreist. Aktuell liegt die Erwartung bei 4 %, was vom derzeitigen Niveau nur noch drei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte impliziert. Vor diesem Hintergrund ist auch der Anstieg der Kapitalmarktzinsen zu erklären.

Es gibt aber noch einen weiteren Grund, warum die Zinsen gestiegen sind. Das bereits rekordhohe Budgetdefizit von derzeit 6 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) wird unter Donald Trump kaum nachhaltig sinken. Im Gegenteil: Die Staatsverschuldung der USA wird in den kommenden vier Jahren weiter steigen ► **Darstellung 3**. Aufgrund des Status des US-Dollars als Reserve- und Weltwährung ist dies zwar nicht unmittelbar eine Bedrohung, dennoch dürften die Risikoprämien und damit auch die Zinsen bei den US-Staatsanleihen strukturell steigen. Für die Bewertung sämtlicher Anlageklassen hat dies tendenziell negative Konsequenzen.

3 Die Staatsverschuldung der USA ...
... wird unter Trump weiter ansteigen

Entwicklung der Staatsschulden im Verhältnis zum BIP



Quellen: Statista, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Wahl Donald Trumps dürfte aufgrund seiner Unberechenbarkeit zu einer erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten führen. Ob sich die kurzfristig positive Reaktion an den US-Aktienmärkten im Jahr 2025 fortsetzen wird, bleibt offen. Sehr viel Positives scheint bereits eingepreist zu sein und die Risiken werden ausgeblendet. Insbesondere eine zweite Inflationsswelle und damit steigende Zinsen könnten die Partylaune aber rasch verderben und für einen Kater sorgen.

Obligationen

Die Erwartungen bezüglich weiteren Leitzinssenkungen gehen vor allem in den USA zurück. Gleichzeitig fordern Investoren eine höhere Risikoprämie für Obligationen mit längerer Laufzeit.

Was bedeutet eigentlich?

Inflationsgeschützte Obligationen

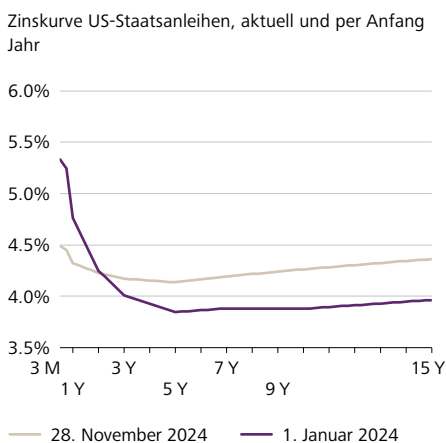
Bei inflationsgeschützten Obligationen ist die Couponzahlung an einen Inflationsindex gekoppelt. Steigt die Teuerung, erhöht sich die Ausschüttung und der Investor geniesst einen Inflationschutz. Was nach einem Selbstläufer klingt, hat aber einen Haken. Die Preise und damit die effektive Rendite einer inflationsgeschützten Anleihe ist abhängig von den Inflationserwartungen. Erst wenn die tatsächliche Inflation höher ist als die erwartete, schneidet die inflationsgeschützte Anleihe besser ab als eine herkömmliche. Ein guter Einstiegszeitpunkt ist, wenn das Thema Teuerung gänzlich aus den Köpfen der Investoren verschwunden ist.

Die Zinssituation normalisiert sich weltweit. Durch die sinkenden Leitzinsen der Notenbanken reduziert sich die Inversion zunehmend. Im Dezember ist in der Schweiz, in Europa und in den USA mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik um jeweils 25 Basispunkte zu rechnen.

Eine besondere Entwicklung zeigte sich jüngst in den USA. Während die US-Notenbank Fed ihren Leitzins im November um 25 Basispunkte gesenkt hat, setzten die längerfristigen Zinsen ihren Mitte September eingeleiteten Aufwärtstrend fort. Die aktuelle Zinskurve unterstreicht aber auch, dass es sich weiterhin kaum lohnt, in längere Laufzeiten zu investieren **► Darstellung 4**.

4 Die Zinssituation normalisiert sich

Abnehmende Inversion deutet auf eine weiche Landung hin



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Zu beachten ist auch, dass sich die Rendite einer Obligation aus zwei Komponenten zusammensetzt: dem risikolosen Zinssatz und einer Risikoprämie. Letztere ist in den USA seit der US-Präsidentenwahl deutlich angestiegen. Das hat zwei Hauptgründe. Einerseits reduzieren sich aufgrund der erwarteten Steuersenkungen

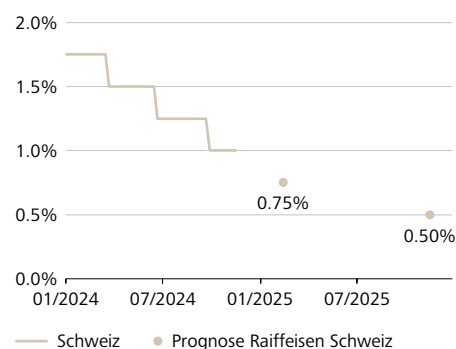
die Staatseinnahmen. Um diese fehlenden Mittel zu kompensieren, wird die Verschuldung weiter ansteigen. Dafür wollen Investoren zusätzlich entschädigt werden. Andererseits herrscht eine Ungewissheit angesichts der teils unvorhersehbaren Art und Weise von Donald Trump. Während diese Entwicklung die zunehmenden Unsicherheiten aufzeigt, profitieren Investoren von einer höheren Rendite.

Aufgrund der proaktiven Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) sieht es bei den kurzfristigen Schweizer Zinsen ähnlich aus **► Darstellung 5**. Ein anderes Bild bieten jedoch die längerlaufenden Obligationen. Die Funktion hiesiger Staatsanleihen als sicherer Hafen haben die Nachfrage hochgehalten und die Renditen gedrückt. Für Anleger, die ihr Geld sicher in Schweizer Franken investieren wollen, verschärft sich der Anlagenotstand zunehmend. Noch ausgeprägter ist die Situation auf realer Ebene. Weil die Inflation grösser ist als die Zinsen, droht Investoren ein Kaufkraftverlust. Eine mögliche Lösung sind **inflationsgeschützte Obligationen**.

5 Proaktive SNB

Der Anlagenotstand verschärft sich

Entwicklung des Schweizer Leitzinses, mit Raiffeisen Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Saisonal gilt der Dezember als guter Börsenmonat. Nach der starken Entwicklung der Aktienmärkte im bisherigen Jahresverlauf dürfte die traditionelle Weihnachtsrally jedoch moderat ausfallen.

Was bedeutet eigentlich?

Window Dressing

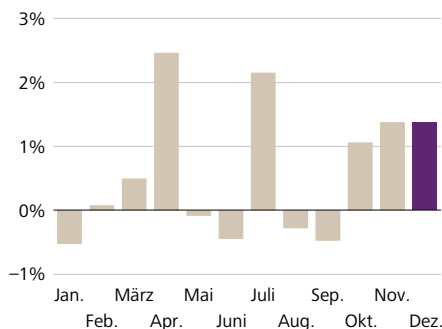
Wer kennt es nicht? Es steht ein besonderer Anlass bevor, beispielsweise ein Job-Interview oder ein Date, und man möchte sich dem Gegenüber von seiner Schokoladenseite präsentieren. Also müssen ein frischer Haarschnitt und neue Kleidung her. Dieses Phänomen existiert auch in der Finanzindustrie und wird als «Window Dressing» bezeichnet. So kaufen beispielsweise viele Fondsmanager vor dem Stichtag für ihren Fondsbericht bewusst jene Aktien, die in der abgelaufenen Periode den höchsten Wertzuwachs erzielt haben. Damit können sie dann behaupten, in den besten Aktien investiert gewesen zu sein. Umgekehrt werden die Verliereraktien zum Stichtag noch rasch aus dem Portfolio gekippt. An der Jahresperformance ändert dies aber nicht mehr viel.

Die Tage werden kürzer. Langsam, aber sicher neigt sich das alte Jahr seinem Ende zu. Für Anleger bedeutet das, dass statistisch gesehen einer der besten Börsenmonate des Jahres ansteht. So hat der globale Aktienmarkt seit 2003 im Dezember jeweils im Schnitt 1.4 % an Wert zugelegt ▶ **Darstellung 6**.

6 Attraktive Saisonalität

In der Vorweihnachtszeit ziehen die Aktienkurse für gewöhnlich deutlich an

Durchschnittliche Rendite des MSCI World Index je Monat, seit 2003



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

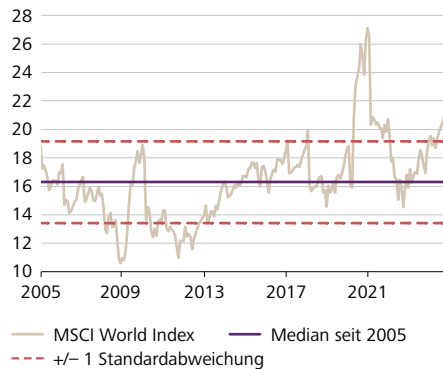
Die Chancen auf eine Jahresend rally sind auch 2024 intakt. Mit dem klaren Ausgang der US-Präsidentenwahl ist ein Risikofaktor vom Tisch. Allerdings sind im Dezember aufgrund des sogenannten **Window Dressing** für gewöhnlich jene Titel gefragt, die bereits in den Monaten zuvor gut gelaufen sind. Im Swiss Market Index (SMI) wären das etwa die Valoren des Pharmaauftragsfertigers Lonza, des Rückversicherers Swiss Re und des Zementherstellers Holcim. Angesichts eines Kursplus zwischen 30 % und 50 % stellt sich aber die Frage, wieviel Luft nach oben noch vorhanden ist. Ähnliches gilt für den EURO STOXX 50 Index, wo die Aktien des Softwareriesen SAP, der Grossbank Unicredit und der Technologieholding Prosus mit einem Wertzuwachs von zwischen 40 % und 60 % obenauf schwingen.

Generell bewegen sich nach der starken Entwicklung der Aktienmärkte die Bewertungen vielerorts im teuren Bereich ▶ **Darstellung 7**. Aber auch das geopolitische Umfeld spricht eher gegen eine Jahresend rally. In Sachen Ukraine-Krieg stehen die Zeichen aktuell eher auf Eskalation als auf Frieden. Darüber hinaus flauen in den USA die positiven Effekte des Trump-Sieges auf die Börsen ab, da die Investoren realisieren, dass es noch eine Weile dauert, bis die von ihm geplanten Massnahmen in Kraft treten.

7 Teure Aktien

Die Bewertungen bewegen sich über dem langjährigen Mittel

Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI World Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Vor diesem Hintergrund raten wir Anlegern mit Blick auf das Jahresende zu einer vorsichtigen Positionierung. Wir bleiben daher bei Aktien taktisch untergewichtet. Innerhalb der Anlageklasse präferieren wir den defensiven Schweizer Markt. Dieser hat verglichen mit seinen internationalen Pendanten Aufholpotenzial.

♟️ Alternative Anlagen

Der Wahlsieg von Donald Trump hinterlässt beim Bitcoin wie auch beim Gold seine Spuren. Während der Preis für die Kryptowährung nach oben schnellte, tendierte das Edelmetall schwächer.

🔊 Schon gewusst?

Kurz nach der US-Präsidentenwahl im November wurde im Parlament von Pennsylvania ein Gesetz über eine strategische Bitcoin-Reserve vorgeschlagen. Dieses würde es dem US-Bundesstaat ermöglichen, bis zu 10% seiner Finanzmittel – diese umfassen rund 7 Milliarden Dollar – in die älteste Kryptowährung der Welt zu investieren. Laut den Befürwortern sollen damit die Staatsinvestitionen weiter diversifiziert und zugleich besser vor Inflation geschützt werden. Der «Bitcoin Strategic Reserve Act» ist der zweite kryptobezogene Gesetzesentwurf, der im laufenden Jahr in Pennsylvania vorgelegt wurde. Zuvor wurde bereits der «Bitcoin Rights Act» verabschiedet, ein Gesetz, welches das Selbstverwaltungsrecht der Einwohner für digitale Vermögenswerte schützt und Bitcoin als Zahlungsmittel anerkennt.

Der November war für den Bitcoin ein guter Monat. Die Kryptowährung legte zeitweise um fast 50% zu und markierte einen Höchststand bei 99'420 US-Dollar ► **Darstellung 8**. Seit Anfang Jahr hat sich ihr Wert mehr als verdoppelt.

8 Trumps Wahlsieg katapultiert den Bitcoin in neue Sphären

Kursentwicklung des Bitcoin, in USD



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Den Höhenflug losgetreten hat die Wahl Donald Trumps zum 47. Präsidenten der USA. Dieser verspricht eine kryptofreundliche Politik. So will er mitunter eine nationale Bitcoin-Reserve aufbauen. Zusätzlichen Auftrieb bescherte dem Bitcoin die Nachricht, dass mit Elon Musk ein bekennender Krypto-Fan Einzug ins Weisse Haus halten wird. Der Tesla-Gründer übernimmt die Leitung des neu geschaffenen «Department of Government Efficiency».

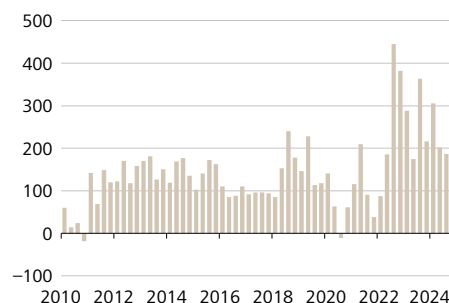
Viele Krypto-Anhänger hoffen, dass der Bitcoin seine Rekordjagd in den nächsten Wochen fortsetzt. Das ist allerdings keineswegs in Stein gemeißelt. Denn es sind bereits sehr viele positive Nachrichten eingepreist, was die Wahrscheinlichkeit einer Kurskorrektur erhöht. Hinzu kommt, dass sich die neue US-Regierung wohl zunächst dringlicheren Themen als Bitcoin & Co. widmen wird.

Der Goldpreis tendierte derweil nach der US-Wahl zunächst klar tiefer. Die geplante Wirtschaftspolitik Trumps gilt als stark inflationstreibend. Die US-Notenbank Fed wird entsprechend ihre Leitzinsen wahrscheinlich nicht so weit senken können, wie es zuvor vom Markt erwartet worden war. Damit erhöhen sich perspektivisch die Opportunitätskosten für das Halten des zinslosen Edelmetalls. Zusätzlichen Gegenwind bescherte ihm der starke Dollar. In der zweiten Monathälfte dämmte Gold seine Verluste etwas ein, so dass Ende November ein Minus von rund 3.5% resultierte.

Wir gehen davon aus, dass das Edelmetall wegen der geopolitischen Risiken und der inflationären Politik Trumps als sicherer Kapitalhafen gefragt bleiben wird. Zudem stützen die Käufe der Notenbanken ► **Darstellung 9** den Goldpreis schon seit längerem. Laut einer Umfrage des Branchenverbands World Gold Council wollen viele von ihnen die Bestände in den nächsten 12 Monaten weiter aufstocken. Entsprechend halten wir beim Edelmetall an unserem taktischen Übergewicht fest.

9 Die Notenbanken heizen die Goldnachfrage an

Goldkäufe der Notenbanken je Quartal, in Tonnen



Quellen: World Gold Council, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

Während der US-Dollar gegen den Franken zur Stärke neigt, schwächelt der Euro. Als sicherer Hafen wird die hiesige Währung auch in Zukunft gefragt bleiben.

Was bedeutet eigentlich?

Sicherer Hafen

Als sicherer Hafen wird eine Anlage bezeichnet, die auch in ungewissen Zeiten ihren Wert behält, da ihr die Investoren besonderes Vertrauen entgegenbringen. Der Schweizer Franken, Gold oder Staatsanleihen mit einem hohen Kreditrating gehören zu dieser Kategorie. Auch der japanische Yen zählte lange dazu. Durch die Talfahrt in den vergangenen Jahren hat er diesen Status aber weitgehend verloren. Ihn wiederzugewinnen, ist schwierig und dauert entsprechend lange.

Der US-Dollar ist stark. Seit September hat er gegenüber dem Schweizer Franken rund 4% zugelegt und tendierte auch nach der US-Präsidentschaftswahl im November fester. Grund dafür sind die Zinsen. Sie sind nichts anderes als der Preis des Geldes. Dieser ist gestiegen, seit Investoren in den vergangenen Wochen ihre Zinsprognosen für die USA angepasst haben. Der Konsens geht derzeit davon aus, dass der Zinssenkungspfad deutlich langsamer beschritten wird als noch vor kurzem gedacht.

Dass die Betrachtungsweise stimmt, bestätigt sich auch seit Anfang des Jahres. Seit Januar bewegte sich der US-Dollar in einer Wellenbewegung. Das liegt daran, dass die erste Zinssenkung der US-Notenbank lange auf sich warten liess. Das heisst, der Greenback wurde aufgrund der auseinanderdriftenden Zinsdifferenz immer interessanter. Erst als klar wurde, dass auch die Fed ihren Zinssenkungszyklus einläutet, neigte die US-Valuta zur Schwäche. In der Folge hat sich dieses Spiel wiederholt.

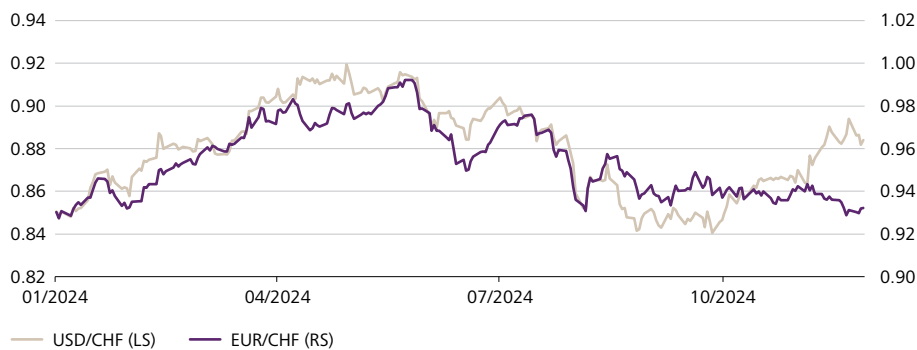
Aber gerade diese Schwankungen zeigen Anlegern, weshalb bei Währungen Vorsicht geboten ist. Ein scheinbar sicherer Zinsvorteil ist im Nu durch eine Währungsbewegung ausradiert. Das zeigte sich im November am Euro. Schwache Daten der Einkaufsmanagerindizes drückten die europäische Einheitswährung gegenüber dem Franken auf den niedrigsten Stand, seit die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Anbindung aufgehoben hat. Dennoch dürfte sich der Euro auf dem aktuellen Niveau stabilisieren.

Nach der divergierenden Entwicklung von Dollar und Euro erachten wir beide Währungen gegenüber dem Franken aktuell als fair bewertet ► **Darstellung 10**. Das kann sich aber rasch ändern. Andere Faktoren, welche die Währungsentwicklung beeinflussen, sind beispielsweise die Inflation, die Staatsverschuldung oder die politische und wirtschaftliche Stabilität. Derzeit spricht keiner dieser Faktoren gegen den Franken als **sicherem Hafen**. Das ist ein Grund mehr, an unserem Übergewicht in der Heimwährung festzuhalten.

10 Divergierende Entwicklung

USA brummt, Europa stockt

Wechselkursentwicklung USD/CHF und EUR/CHF

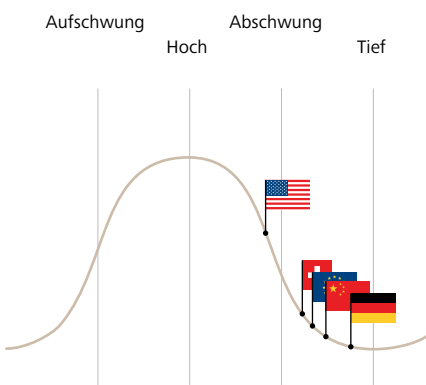


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die Notenbanken sehen sich vor einem Balanceakt. Sie müssen es schaffen, ein Wiederaufflammen der Inflation zu verhindern und zugleich der Konjunktur mittels tieferer Leitzinsen auf die Sprünge zu helfen.

Konjunktur



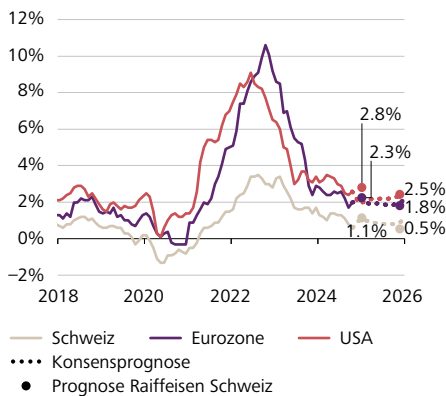
- Dank der guten Verfassung des Arbeitsmarktes entwickelt sich die **Schweizer** Binnenkonjunktur weiterhin stabil. Gleichzeitig sind die Exporte im Oktober trotz der schwächelnden Wirtschaft im Ausland auf ein Rekordhoch geklettert. Massgeblich dazu beigetragen haben die Chemie- und Pharmabranche. Für 2024 prognostizieren wir ein Wirtschaftsplus von 1.1 %.
- Die Einkaufsmanagerindizes für die **Eurozone** signalisieren weiterhin eine rückläufige Wirtschaftsaktivität. In Deutschland, Europas grösster Volkswirtschaft, hat sich zur Krise der Industrie jüngst auch eine politische Krise hinzugesellt. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für dieses Jahr mit einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes um 0.7 %.
- Der **US**-Arbeitsmarkt kühlt in geregelten Bahnen ab. Zugleich sorgt der abflauende Preisdruck dafür, dass der Konsum weiterhin wächst. Unter dem Strich präsentiert sich die Wirtschaft in den USA robust. Mit dem klaren Ausgang der US-Präsidentschaftswahl ist zudem ein Unsicherheitsfaktor vom Tisch. Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2024 auf 2.7 % angehoben.

Inflation

Hartnäckige Inflation

Basiseffekte befeuern den Preisdruck

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

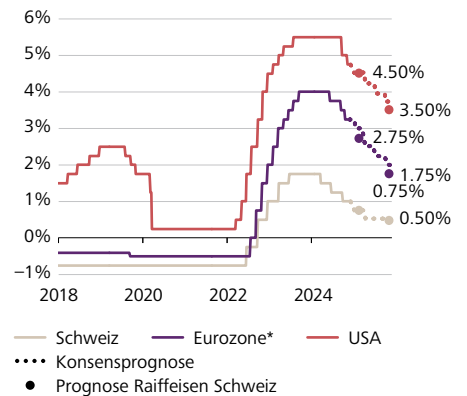
- Mit 0.6 % lag die Teuerungsrate in der **Schweiz** im Oktober so tief wie seit drei Jahren nicht mehr. Insbesondere Hotelübernachtungen und Pauschalreisen ins Ausland sind günstiger geworden. Unter anderem für Schuhe und Kleidung mussten die heimischen Verbraucher hingegen tiefer ins Portemonnaie greifen.
- Trotz sinkender Energiepreise ist die Inflation in der **Eurozone** zuletzt überraschend stark von 1.7 % auf 2.0 % gestiegen. Gründe sind ein statistischer Basiseffekt sowie die höheren Löhne im Dienstleistungssektor.
- Auch in den **USA** hat die Inflation im Oktober von 2.4 % auf 2.6 % wieder angezogen. Die Kernrate stagnierte derweil bei 3.3 %. Damit bewahrheitet sich einmal mehr, dass die letzte Meile auf dem Desinflationspfad die herausforderndste ist.

Geldpolitik

Die Frankenstärke...

... macht weitere Zinssenkungen wahrscheinlich

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Aus Inflationssicht besteht für die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** aktuell wenig Handlungsbedarf. Angesichts des starken Frankens werden die Währungshüter die Leitzinsen aber wohl weiter reduzieren.
- Laut den Protokollen zur jüngsten Sitzung der **Europäischen Zentralbank (EZB)**, wollte diese mit ihrem Zinsentscheid im Oktober der Gefahr einer niedrigen Inflation und eines zugleich schwachen Wirtschaftswachstums entgegenreten. Bis Jahresende erwarten wir noch eine weitere Zinssenkung.
- Die **US-Notenbank Fed** hat im November die Leitzinsen erwartungsgemäss um 25 Basispunkte gesenkt. Angesichts der politischen Agenda des designierten Präsidenten Donald Trump, die mittelfristig inflationär wirken wird, dürften die Währungshüter hinsichtlich künftiger Zinssenkungen vorsichtig vorgehen.

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.