

Januar 2025

# Anlageguide



## Anlageausblick

Volatilität voraus

# Unsere Sicht auf die Märkte

**In dieser Ausgabe zu lesen**

- 3 Fokusthema**  
Anlageausblick – Volatilität voraus
- 5 Unsere Einschätzungen**
  - Obligationen
  - Aktien
  - Alternative Anlagen
  - Währungen
- 9 Unsere Prognosen**
  - Konjunktur
  - Inflation
  - Geldpolitik

**Erfreuliches Börsenjahr:** 2024 geht als starkes Börsenjahr in die Annalen ein. Unterstützt durch erste Leitzinssenkungen der Notenbanken sowie die Aussichten auf eine sanfte Landung der Weltwirtschaft konnten sämtliche Anlageklassen zulegen. Die höchste Performance wiesen dabei US-Aktien und Gold, gefolgt von Schweizer Immobilienfonds, auf.

**Verhaltene Konjunkturdynamik:** Auch 2025 wird die Weltwirtschaft unterdurchschnittlich wachsen. Vor allem in Europa verzögert sich die Erholung und in den USA dürfte im Verlauf des Jahres die Dynamik nachlassen. Hinzu kommen politische Unsicherheiten nach der Wiederwahl von Donald Trump. Insbesondere eine Verschärfung der Handelspolitik und die Einführung neuer Zölle bergen Volatilitätspotenzial für die Finanzmärkte.

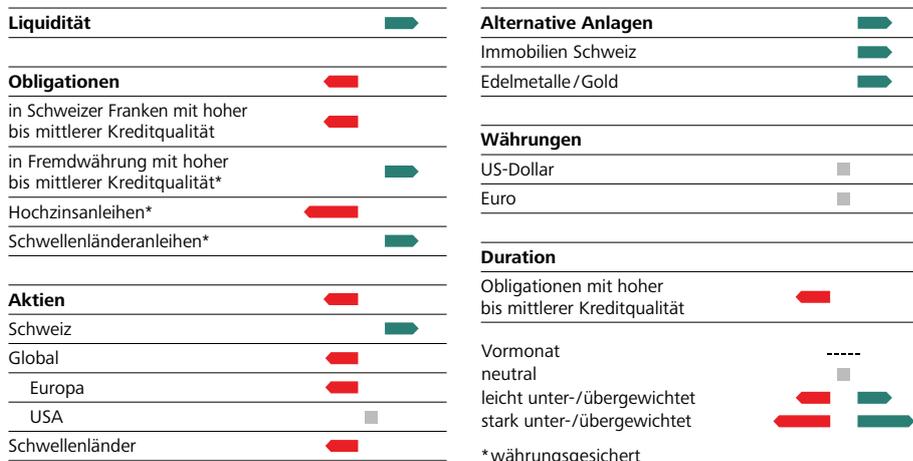
**Weiter sinkende Leitzinsen:** Die Zinswende wird 2025 eine Fortsetzung finden. Insbesondere die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte ihre Leitzinsen deutlich senken. In der Schweiz rechnen wir gegen Ende Jahr mit einem Leitzins von 0%. Einzig bei der US-Notenbank Fed ist das

Zinssenkungspotenzial aufgrund der hartnäckig hohen Inflation limitiert. Tiefere Zinsen wirken unterstützend auf die Wirtschaft und haben anlageseitig einen positiven Bewertungseffekt.

**Anlagenotstand kehrt zurück:** In der Schweiz sind die Kapitalmarktzinsen stark gefallen. Die Rendite der 10-jährigen Eidgenossen beläuft sich auf nur noch rund 0.3% und auch die Sparzinsen bewegen sich wieder in Richtung Null. Nach Abzug der Inflation bleibt Sparern nichts übrig. Damit verschärft sich der Anlagenotstand, wodurch Sachwerte wie Aktien, Immobilienanlagen oder Edelmetalle in den Fokus von Anlegerinnen und Anlegern rücken.

**Realwerte bevorzugt:** Wir haben Mitte Dezember abermals Gewinne bei Schweizer Franken-Obligationen realisiert und die entsprechende Quote reduziert. Im Gegenzug wurden die Gewichtungen bei Schweizer Aktien, Schweizer Immobilienfonds und Gold erhöht. Damit unterstreichen wir unsere Überzeugung, dass 2025 Realwerte im Vergleich zu Nominalwerten die attraktiveren Renditechancen bieten.

## Unsere Positionierung



# Anlageausblick

## Volatilität voraus



### Das Wichtigste in Kürze

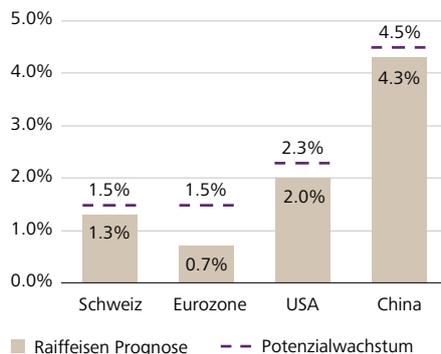
Die globale Wirtschaft wird auch 2025 unter Potenzial wachsen. Insbesondere in Europa lässt die Erholung weiter auf sich warten, während sich die Dynamik in den USA im Jahresverlauf abschwächen dürfte. Hinzu kommen die politischen Unsicherheiten nach der Rückkehr von Donald Trump ins Weisse Haus. Besonders eine Verschärfung der Handelspolitik und die Einführung neuer Importzölle dürfte für Volatilität an den Finanzmärkten sorgen. Unterstützung erwarten wir von den Notenbanken, die im Jahresverlauf ihre Leitzinsen weiter senken werden. Die insbesondere in der Schweiz bereits wieder stark gefallen Zinsen verschärfen den Anlagenotstand und erhöhen die relative Attraktivität von Sachwerten. Zu Beginn des Jahres präferieren wir dividendenstarke Schweizer Aktien, Schweizer Immobilienfonds sowie Gold. Darüber hinaus bleibt aber eine breite Diversifikation zentral.

Ein erfreuliches Börsenjahr liegt hinter uns. Alle in unseren Anlagelösungen berücksichtigten Anlageklassen konnten zulegen und entsprechend weisen sämtliche Anlagestrategien eine positive Performance auf. Mit dem Start in den Januar wurde der Zähler wieder auf null zurückgestellt und die Frage lautet: Was können Anlegerinnen und Anleger 2025 erwarten? Um es vorwegzunehmen: Mit einem breit diversifizierten Portfolio sollten auch in diesem Jahr moderat positive Renditen möglich sein. Aber der Reihe nach.

#### 1 Positives Wachstum ...

... aber unter Potenzial

BIP-Wachstumsprognosen für 2025 von Raiffeisen Schweiz und längerfristiges Potenzialwachstum



Quellen: Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

In puncto Wirtschaftswachstum bleibt die Lage durchgezogen und die meisten Volkswirtschaften dürften gemäss unseren Konjunkturprognosen unter ihrem Potenzial wachsen ► **Darstellung 1**. Dies gilt insbesondere für Europa, wo weiterhin keine Anzeichen für eine wirtschaftliche Erholung auszumachen sind. Dass mit Deutschland und Frankreich die beiden grössten Volkswirtschaften der Europäischen Union (EU) derzeit über keine handlungsfähige Regierung verfügen, hilft dabei nicht. Und mit der Rückkehr von Donald Trump ins Weisse Haus kommt ein zusätzlicher politischer Unsicherheitsfaktor hinzu. Es ist davon auszugehen, dass er mit der klaren

Kongressmehrheit im Rücken bis zu den Zwischenwahlen 2026 versuchen wird, möglichst viele seiner Wahlversprechen umzusetzen. Neben einem Bürokratieabbau sowie Steuersenkungen ist auch eine aggressive Handels- und Zollpolitik zu erwarten. Auf der Politbühne ist also für Spannung gesorgt.

Entspannung wird es dafür auf Seiten der Geldpolitik geben. Insbesondere die Europäische Zentralbank (EZB) wird ihre Leitzinsen im Jahresverlauf nochmals deutlich senken. Und hierzulande dürfte die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Leitzins weiter in Richtung 0% reduzieren. Für Sparerinnen und Sparer sind dies keine erfreulichen Aussichten. Denn wer Geld auf dem Sparkonto hortet oder in sichere Schweizer Staatsanleihen investiert, erleidet nach Abzug der Inflation einen Kaufkraftverlust. Um sein Vermögen langfristig zu steigern, kommt man also auch 2025 um das Thema Anlegen nicht herum.

Im Fokus stehen dabei Sachwerte wie Immobilien, Edelmetalle oder Aktien von Firmen mit soliden Bilanzen und Geschäftsmodellen. Dabei hat die Bedeutung der Selektion zugenommen. Nach der starken Performance in den vergangenen beiden Jahren sind insbesondere Technologieaktien sportlich bewertet. Und da diese ein hohes Gewicht in den relevanten Indizes aufweisen, liegen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse mittlerweile im teuren Bereich. Unter Ausklammerung der «Glorreichen Sieben» sehen die Bewertungen moderater aus. Aus diesem Grund empfehlen wir in den USA die Beimischung von gleichgewichteten Indexprodukten. Die europäischen Aktienmärkte und die Schwellenländerindizes sind von ihrer Branchenzusammensetzung her zyklisch ausgerichtet. Solange die Vorlaufindikatoren für die Industrie nicht nach oben drehen, bleiben wir in diesen Märkten untergewichtet. Aufgrund unserer Konjunkturprognosen präferieren wir dividendenstarke Aktien aus defensiven Sektoren



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

Die Freude währte nur kurz. Anfang 2023 stieg die Rendite der 10-jährigen Schweizer Staatsanleihe kurzzeitig auf über 1.5 % und auch auf den Sparkonti gab es wieder Zinsen von teilweise mehr als 1 %. Seit März 2024 hat die Schweizerische Nationalbank die Leitzinsen aber wieder deutlich von 1.75 % auf 0.5 % gesenkt – und weitere Zinssenkungen stehen auf der Agenda. Das Nullzinsumfeld wird also wieder Realität und damit kehrt der Anlagenotstand zurück. Wer sein Vermögen langfristig steigern will, kommt um das Thema Anlegen nicht herum. Auch wenn wir im Hinblick auf 2025 von einer erhöhten Volatilität ausgehen und die Gesamtrenditen nach dem fulminanten 2024 moderater ausfallen dürften, sollten breit diversifizierte Portfolios auch im neuen Jahr zulegen können. Wir empfehlen entsprechend, an der langfristigen Anlagestrategie festzuhalten.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

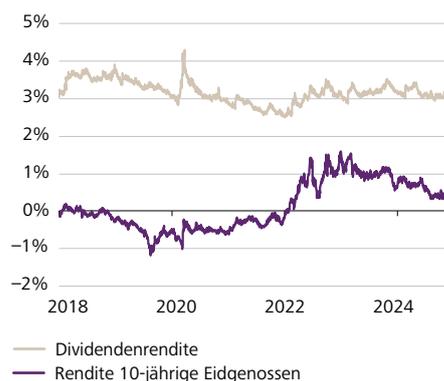
wie Gesundheit, Nahrungsmittel, Telekommunikation und Versorger. Entsprechend sehen wir vor allem beim Schweizer Aktienmarkt interessante Opportunitäten. Die Risikoprämie (Gewinnrendite abzüglich Obligationenrendite von 10-jährigen Eidgenossen) ist hierzulande hoch. Hinzu kommt eine attraktive Dividendenrendite von über 3 % ► **Darstellung 2**.

Von weiter sinkenden (Leit-)Zinsen profitieren auch Immobilien und Gold, die bereits 2024 zu den Gewinnern zählen. Entsprechend gehören sowohl Immobilienfonds als auch das gelbe Edelmetall weiterhin in ein diversifiziertes Portfolio. Zwar sind die Agios der Schweizer Immobilienfonds nach der starken Performance im vergangenen Jahr wieder deutlich angestiegen. Aber tiefere Hypothekarzinsen sowie eine anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum werden in der Schweiz zu weiter steigenden Immobilienpreisen führen. Gold profitiert von sinkenden Opportunitätskosten. Hinzu kommt eine anhaltend hohe Nachfrage von Notenbanken aus den Schwellenländern. Wir rechnen deshalb mit einem weiter steigenden Goldpreis – auch wenn die Rendite des vergangenen Jahres kaum erreicht werden dürfte.

Den Schweizer Franken erachten wir auf den aktuellen Niveaus als fair bewertet. Kurzfristig dürfte zwar der US-Dollar aufgrund der Wirtschaftspolitik von Trump weiter zur Stärke neigen, sein Aufwertungspotenzial ist allerdings limitiert. Im Bann des schwachen Wachstums, der politischen Unsicherheiten sowie weiterer Zinssenkungen seitens EZB wird die Euroschwäche anhalten. Mittel- und langfristig bleibt die Grundtendenz klar: Die im internationalen Vergleich moderate Staatsverschuldung, die tiefe Inflation sowie die politische Stabilität in der Schweiz zementieren den Status des Frankens als Hartwährung.

**2 Attraktiver Schweizer Aktienmarkt**  
Hohe Dividendenrenditen

Entwicklung der Dividendenrendite des Swiss Market Index (SMI) und der Rendite 10-jähriger Eidgenossen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

2025 wird in vielerlei Hinsicht ein spannendes Anlagejahr. Die von uns erwartete höhere Volatilität an den Finanzmärkten wird die Anlegerinnen und Anleger auf Trab halten, bietet gleichzeitig aber auch Opportunitäten. Wichtig ist es, und das haben die letzten Jahre eindrücklich gezeigt, an der langfristig festgelegten Anlagestrategie festzuhalten und investiert zu bleiben. Denn Liquidität zu horten, ist in einem Umfeld von negativen Realzinsen keine erfolgsversprechende Alternative.

# Obligationen

## Hochwertige Schweizer-Franken-Anleihen werfen kaum noch Rendite ab. Aus Diversifikationsüberlegungen macht ein Einsatz dieser Anlageklasse im Portfolio aber weiterhin Sinn.

### Was bedeutet eigentlich?

#### Korrelation

Die Korrelation misst die Stärke einer statistischen Beziehung zwischen zwei Variablen. Verhalten sich diese komplett gleichförmig zueinander, liegt der Korrelationskoeffizient bei 1. Besteht dagegen kein Zusammenhang zwischen den beiden Variablen, so sind diese unkorreliert, was einem Koeffizienten von 0 entspricht. Für Anlegerinnen und Anleger ist es aus Diversifikationsgründen empfehlenswert, ihrem Portfolio negativ korrelierende Anlageklassen (z.B. Gold oder hochwertige Obligationen) beizumischen. Dadurch kann dieses in volatilen Marktphasen vor schmerzhaften Wertverlusten geschützt werden. Eine perfekt negative Korrelation (-1) ist dabei allerdings selten.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat die tiefe Inflation im vergangenen Jahr genutzt und den Leitzins um insgesamt 125 Basispunkte gesenkt. Gleichzeitig hat das unsichere Marktumfeld die Nachfrage nach Eidgenossen hochgehalten. Infolgedessen hat sich die Zinskurve in der Schweiz deutlich nach unten verschoben **► Darstellung 3**. So warfen beispielsweise Bundesobligationen mit einer 10-jährigen Laufzeit zu Jahresende gerade mal 0.3 % ab. Anfang Januar waren es noch 0.7 %. Real betrachtet, sprich unter Berücksichtigung der Teuerung, sehen sich Anleger hierzulande wieder mit negativen Anleiherenditen konfrontiert. Der Anlagenotstand ist zurückgekehrt. Vor diesem Hintergrund haben wir im Dezember bei Schweizer-Franken-Obligationen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität einen Teil der Gewinne realisiert und in Sachwerte umgeschichtet.

#### 3 Der Anlagenotstand... ...verschärft sich

Zinskurve von Schweizer Staatsanleihen, aktuell und per Anfang Jahr

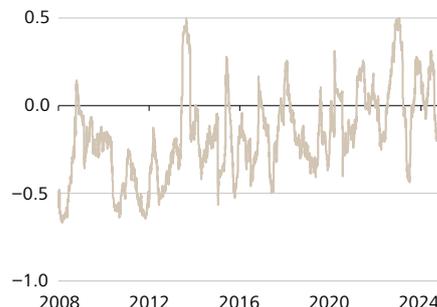


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Bedeutet das für Investoren nun jedoch, dass sie ihre Schweizer-Franken-Obligationen vollständig liquidieren sollten? Nein. Auf keinen Fall. Diese sind zwar momentan keine Performance-Treiber, aber aufgrund ihrer mehrheitlich negativen **Korrelation** zu Aktien ein veritabler Portfoliostabilisator – sie verbessern das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios **► Darstellung 4**.

#### 4 Hochwertige Anleihen ... ...bringen Stabilität ins Portfolio

Entwicklung der rollierenden 90-Tage-Korrelation zwischen Schweizer Obligationen (SBI AAA-BBB) und Aktien (SPI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Darüber hinaus dürfte die SNB den Leitzins im Jahresverlauf bis auf 0 % senken, um so einer Aufwertung des Franken entgegenzuwirken und der heimischen Konjunktur auf die Sprünge zu helfen. Auch Negativzinsen hat der neue Nationalbankchef Martin Schlegel zuletzt nicht grundsätzlich ausgeschlossen. Die perspektivisch weiter sinkenden Zinsen dürften – insbesondere am kurzen Ende – die Anleihekurse noch leicht steigen lassen. Angesichts der weiterhin bestehenden geopolitischen und konjunkturellen Unsicherheiten gehören Obligationen aus Diversifikationsgründen deshalb weiterhin in ein Portfolio.

# Aktien

**Anlegerinnen und Anleger sollten auch im kommenden Jahr auf Aktien setzen. Als Renditetreiber dürften sich vor allem defensive Dividentitel entpuppen – der Schweizer Markt ist besonders interessant.**

## Schon gewusst?

Künstliche Intelligenz ist zwar noch in aller Munde, bereits bahnt sich aber ein neues Hype-Thema an: Quantenchips und -computer. Diese bieten gegenüber herkömmlichen Prozessoren wesentlich höhere Rechenkapazitäten und damit die Möglichkeit, bisher unlösbare Aufgaben zu meistern. Der Börsenwert spezialisierter Unternehmen hat sich im vierten Quartal vervielfacht. Dass die Unternehmen noch Verluste schreiben, scheint derzeit zweitrangig. Aber auch das zeichnet eine Übertreibung aus. Rückenwind erhielt das Geschäftsfeld der Google-Mutter Alphabet, die einen «Quantum Computer Chip» vorstellte.

2025 dürfte ein respektables Aktienjahr werden. Wir rechnen für sämtliche Regionen mit einer positiven Performance, auch wenn diese wohl nicht mehr ganz so üppig ausfallen wird wie im vergangenen Jahr. Ein Grund, optimistisch zu sein, sind die sinkenden Zinsen, die höhere Bewertungen rechtfertigen. Gleichzeitig reduzieren niedrigere Zinsen die Anlagemöglichkeiten bei den Obligationen. Und wenn bei den festverzinslichen Investitionen nicht mehr viel zu holen ist, rücken Dividentitel in den Fokus. Diese sind zwar risikoreicher als Obligationen, bieten aber ebenfalls ein kontinuierliches Einkommen.

Genau das ist ein Merkmal des Schweizer Marktes. Er besticht durch eine grosse Anzahl attraktiver Dividendenzahler, die in ihrem Bereich zudem zur Weltspitze gehören. Die defensiven Qualitäten und die damit geringere Abhängigkeit von der konjunkturellen Entwicklung unterstreicht die hiesige Börse durch den im Leitindex stark gewichteten Pharmasektor, den Nahrungsmittelsektor oder die Versicherungen.

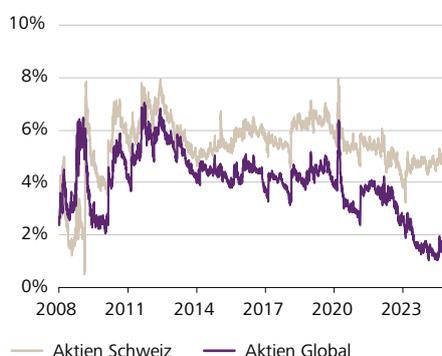
Diese Eigenschaften sind mit ein Grund, weshalb wir im Dezember die Quote von Schweizer Aktien nochmals erhöht haben. Sie sprechen sowohl kurz- als auch langfristig für ein Engagement in heimische Unternehmen. Neben der Dividendenrendite von aktuell 3% ist die Risikoprämie, die Investoren erhalten, ein weiteres Beispiel, das die attraktivere Bewertung unterstreicht ► **Darstellung 5**.

Die grosse Unbekannte ist der US-Aktienmarkt. Die angekündigten Massnahmen der Regierung Trump 2.0 wirken sowohl wirtschaftsfördernd (Steuersenkungen) als auch inflationär (Zölle, Migrationspolitik). Kurzfristig dürften die positiven Aspekte noch für etwas Schwung sorgen, weshalb wir vorerst an unserer neutralen Positionierung festhalten.

Zurückhaltender sollten Anleger in Europa sein. Die Regierungskrisen in Deutschland und Frankreich belasten die Stimmung. Gleichzeitig krankt der Industriesektor und eine Erholung ist nicht in Sicht. Auch in den Schwellenländern, die anlagetechnisch von China dominiert werden, ist Vorsicht geboten. Die Immobilienkrise im Reich der Mitte ist nicht ausgestanden und die Massnahmen der dortigen Notenbank zur Stützung der Konjunktur reichen noch nicht aus. Diese Zurückhaltung spiegelt sich denn auch in der schwachen Entwicklung des Konsums. Und genau hier braucht es eine Kehrtwende, damit die Konjunktur wieder auf Touren kommt. Bis es so weit ist, ist Vorsicht angebracht.

### 5 Schweizer Aktien ... ... entschädigen das Risiko besser

Entwicklung der Risikoprämien von Schweizer und globalen Aktien



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# ♟️ Alternative Anlagen

**Gold und Schweizer Immobilien bleiben auch 2025 gefragt. Die beiden Anlageklassen gehören nicht nur aus Renditeüberlegungen ins Portfolio, sondern auch zur Stabilisierung.**

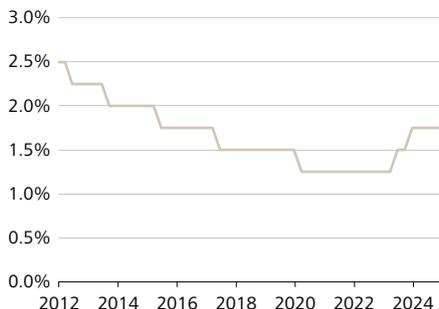
## ♻️ Schon gewusst?

Goldmünzen haben Sammlerwert. Dieser hängt mitunter von der Seltenheit der Münze ab. Das teuerste Exemplar ist hierbei der amerikanische «Double Eagle» aus dem Jahr 1933. Keine der 445'000 geprägten Münzen kam je in Umlauf. Der private Goldbesitz wurde damals aufgrund der Weltwirtschaftskrise rechtlich verboten und die Goldmünzen wurden wieder eingeschmolzen. 20 Exemplare wurden allerdings gestohlen und viele Jahre konnten nur 19 wieder gefunden werden. Erst 1996 tauchte die letzte verbliebene Münze auf und erhielt eine offizielle Lizenz für den Privatbesitz. 2002 wurde der «Double Eagle» für 7.6 Millionen US-Dollar versteigert, wechselte 2021 für 18.9 Millionen erneut die Hand und gilt als teuerste Münze der Welt.

Schweizer Immobilienfonds gehörten 2024 zu den stärksten Anlageklassen. Geholfen hat die Anfang Jahr eingeleitete Zinswende der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Dank der tieferen Zinsen reduzieren sich die Finanzierungskosten, was die Preise ansteigen lässt. Hinzu kommen das begrenzte Angebot und die hohe Nachfrage nach Liegenschaften in der Schweiz. Dies dürfte auch in Zukunft die Preise hoch halten oder gar weiter ankurbeln.

### 6 Attraktive Mieteinnahmen ... ... dank erhöhtem Referenzzinssatz

Entwicklung des hypothekarischen Referenzzinssatzes



Quellen: Bundesamt für Wohnungswesen, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Weil die Mieten an den Referenzzins gekoppelt sind und dieser der aktuellen Zinsentwicklung etwas hinterherhinkt, ist vorerst nicht mit sinkenden Einnahmen zu rechnen. Hinzu kommt, dass die Immobilienbranche in der Vergangenheit bewiesen hat, dass sich auch mit einem tieferen Satz gut Geld verdienen lässt ▶ **Darstellung 6**. Wir bleiben daher positiv für den Sektor gestimmt und haben die Quote im Dezember leicht erhöht.

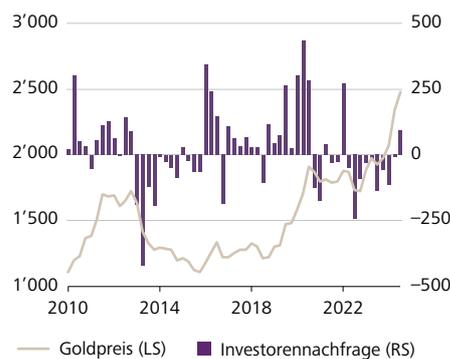
Ähnliche Gründe sprechen für Gold. Das Angebot ist begrenzt und die Nachfrage konstant hoch. Vor allem Notenbanken, namentlich aus Schwellenländern, treten am Markt als Käufer auf. Sie wollen ihre Abhängigkeit vom Dollar reduzieren. Da

die US-Valuta und das gelbe Edelmetall invers miteinander korrelieren, hat der Preis im Nachgang zur amerikanischen US-Präsidentschaftswahl leicht korrigiert. Eine restriktivere Geldpolitik macht den Greenback aus Zinsüberlegungen kurzfristig attraktiv und verteuert die Haltekosten von Gold.

Die erwarteten Unsicherheiten im Zusammenhang mit der inflationär wirkenden Wirtschaftspolitik des künftigen US-Präsidenten Donald Trump, die geopolitischen Spannungen sowie die konjunkturelle Abkühlung dürften die Eigenschaften von Gold als sicheren Hafen zunehmend wieder ins Zentrum der Anleger rücken und die Nachfrage und damit den Preis ankurbeln ▶ **Darstellung 7**.

### 7 Steigende Investorennachfrage ... ... kann zum Kurstreiber werden

Entwicklung des Goldpreises (in USD/Unze) und der Investorennachfrage pro Quartal (in Tonnen)



Quellen: World Gold Council, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Im Portfoliokontext verbessern sowohl Immobilien als auch das gelbe Edelmetall das Risiko-Rendite-Profil. In Erwartung einer höheren Volatilität im Jahresverlauf halten wir deshalb an unseren Übergewichten in beiden Anlageklassen fest. Dennoch ist eine so starke Performance wie im Jahr 2024 unwahrscheinlich.

# Währungen

**Der Schweizer Franken dürfte im Jahr 2025 vom unsicheren Marktumfeld profitieren. Zugleich wird die SNB den Leitzins weiter senken, um so eine allzu starke Aufwertung der heimischen Valuta zu verhindern.**

## Schon gewusst?

«Quäl dich, du Sau!» Mit diesem Zuruf feuerte der ehemalige deutsche Radrennprofi Udo Bölts seinen Teamkapitän Jan Ullrich bei der Tour de France 1997 an, als dieser auf einer Etappe durch die Vogesen schwächelte. Am Ende gewann Ullrich die Rundfahrt mit über neun Minuten Vorsprung auf den Zweitplatzierten. Das Beispiel zeigt: Manchmal muss man die Zähne zusammenbeissen, um am Ende zu brillieren. Das gilt im Sport wie auch in der Wirtschaft. So kann kurzfristig eine Schwächung der Währung für ein Land vorteilhaft sein. Verbilligen sich dadurch doch ohne sichtbare Kosten dessen Produkte auf dem Weltmarkt. So reizvoll eine Abwertung aber auch sein mag, sie ist kein Ersatz für Produktivitätsfortschritte und Innovation. Länder mit einer harten Währung sind auf lange Sicht tendenziell besser positioniert im globalen Wettbewerb. Zudem verbilligt diese Importgüter und hält dadurch die Inflation niedrig. Für ein Land zahlt es sich also aus, sich den «Nachteilen» einer starken Währung zu stellen. Das beweist das Beispiel Schweiz.

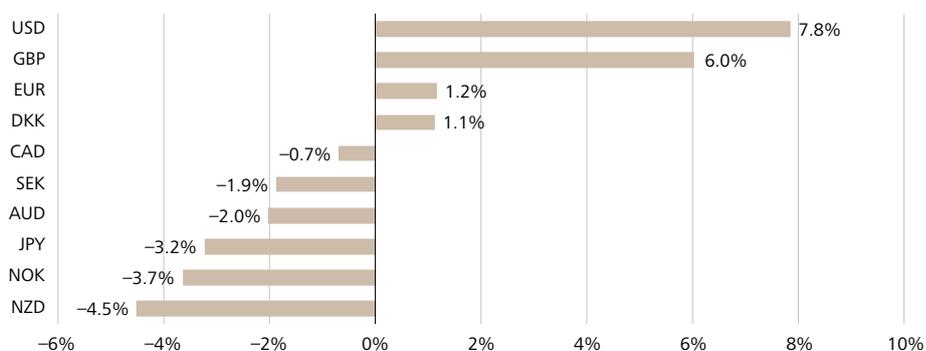
Der Franken gilt in unsicheren Zeiten als Fels in der Brandung. Dieser Nimbus hat im Jahr 2024 gebröckelt. So liess die helvetische Valuta zwar gegenüber einem Teil der G10-Währungen einmal mehr die Muskeln spielen. Aber gerade zu den beiden wichtigsten Referenzwährungen, dem Euro und dem US-Dollar, büsste sie trotz der geopolitischen und konjunkturellen Unsicherheiten an Wert ein ► **Darstellung 8**.

Grund dafür war zum einen die Hoffnung vieler Investoren auf eine sanfte Landung der Wirtschaft, weswegen eher risikoreichere Anlageklassen gefragt waren. Zum anderen verschob sich mit den aggressiven Leitzinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) die Zinsdifferenz zum Nachteil des Frankens. Der Dollar profitierte seinerseits von Donald Trumps Wahlsieg. Das politische Programm des Republikaners wirkt inflationär und infolgedessen dürfte die US-Notenbank Fed ihre Leitzinsen länger hochhalten, was den Greenback stärkt.

Doch wie geht es mit dem Franken weiter? Viele Volkswirtschaften werden im Jahr 2025 unter Potenzial wachsen. Zugleich haben Länder wie die USA oder Frankreich mit einer hohen und steigenden Staatsverschuldung zu kämpfen. In Sachen Ukraine-Krieg ist trotz der von Trump angekündigten Friedenspläne wohl kein baldiges Ende in Sicht. Diese Gemengelage stützt tendenziell die Schweizer Währung. Der SNB ist deren Stärke allerdings ein Dorn im Auge, beschert diese der Exportindustrie doch spürbaren Gegenwind. Daher werden die Währungshüter die Leitzinsen im Jahresverlauf auf 0 % senken, um den Franken aus Zinnsicht für Investoren unattraktiver zu machen und ihn so künstlich zu schwächen. Darüber hinaus ist unserer Meinung nach insbesondere beim Währungspaar EUR/CHF bereits sehr viel Negatives eingepreist. Wir sehen die europäische Gemeinschaftswährung daher auf 12-Monats-Sicht bei 0.92 Franken. Der Dollar dürfte indes kurzfristig von Trumps Amtsantritt profitieren und sich in Richtung 0.91 Franken bewegen. Mittelfristig sehen wir diesen aber bei 0.89 fair bewertet.

### 8 Der Schweizer Franken ... ... wertet für einmal nicht an breiter Front auf

Wechselkursentwicklung der G10-Währungen gegenüber dem CHF im Jahr 2024

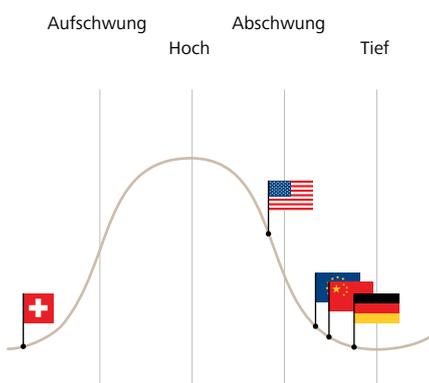


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Ein Blick nach vorne

**Die Wirtschaft wird 2025 unter Potenzial wachsen. Die SNB und die EZB werden ihre Leitzinsen weiter senken. In den USA dagegen dürften sie wegen der politischen Agenda Donald Trumps noch länger erhöht bleiben.**

## Konjunktur



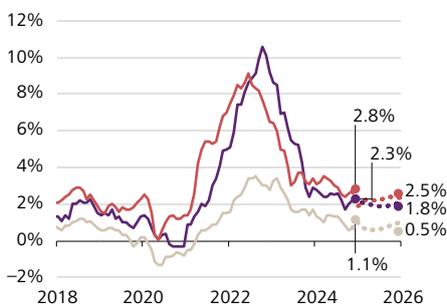
- Die Divergenz zwischen Industrie- und Dienstleistungssektor in der **Schweiz** nimmt zu. Einerseits schlägt die Nachfrageflaute aus dem Ausland immer mehr auf die exportorientierten Unternehmen durch. Andererseits profitieren die Dienstleister weiterhin vom stabilen Konsum. Für 2025 rechnen wir mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 1.3 %.
- Nach der Industrie verliert nun auch der Dienstleistungssektor im **Euroraum** an Fahrt. Zugleich nimmt die Jobunsicherheit zu, weswegen die Kaufbereitschaft der Verbraucher nicht mehr so stark wächst wie erhofft. Für zusätzlichen Gegenwind sorgt das politische Vakuum in Deutschland und Frankreich. Unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr liegt bei 0.7 %.
- Am **US-Arbeitsmarkt** macht sich eine graduelle Abkühlung bemerkbar. So kam es bislang zwar zu keinen grösseren Entlassungswellen, für Jobsuchende wird es aber schwieriger, eine neue Stelle zu finden. Dennoch bleibt der private Konsum bis auf Weiteres robust. Wir prognostizieren für 2025 eine Expansion des BIP um 2.0 %.

## Inflation

### Der Kampf gegen die Inflation ...

... zieht sich in den USA hin

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

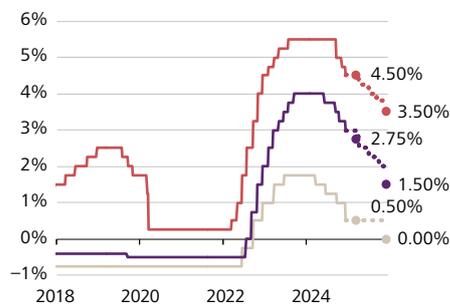
- Die Konsumentenpreise in der **Schweiz** haben sich im Dezember um 0.6 % verteuert, nach 0.7 % im Vormonat. Der Grundtrend ist aber immer noch rückläufig. Wir erwarten für 2025 eine Teuerungsrate von 0.5 %.
- Das Lohnwachstum in der **Eurozone** hat sich normalisiert. Der Preisdruck von dieser Seite nimmt somit ab. Entsprechend gehen wir davon aus, dass die Inflation dieses Jahr unter die 2 %-Zielmarke der EZB sinken wird.
- In den **USA** hat die Inflation im November (+2.7 %) wieder leicht Fahrt aufgenommen. Zugleich sind in Erwartung höherer Personalkosten die Preispläne vieler KMU gestiegen. Der Desinflationspfad wird somit weiterhin holprig verlaufen. Für 2025 prognostizieren wir eine Jahresteuierung von 2.5 %.

## Geldpolitik

### Angesichts der Konjunkturflaute ...

... lockern die Notenbanken ihre Geldpolitik

Leitzinsen und Prognosen



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

\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hat im Dezember den Leitzins überraschend deutlich um 50 Basispunkte auf 0.5 % gesenkt. Um eine Aufwertung des Frankens zu verhindern und die schwächelnde Wirtschaft zu stützen, dürften die Leitzinsen 2025 bis auf 0 % gesenkt werden.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** verortet hohe wirtschaftliche Risiken für den Währungsraum und hat daher ihre Leitzinsen vor Weihnachten um einen Viertelprozentpunkt reduziert. Die weitere geldpolitische Strategie ist stark datenabhängig. Wir rechnen für dieses Jahr mit Zinssenkungen im Umfang von 150 Basispunkten.
- Aufgrund der zähen Inflation dürfte der Zinssenkungspfad der **US-Notenbank Fed** holprig verlaufen. Entsprechend ist der Zinssenkungsspielraum für 2025 limitiert.

### 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.