

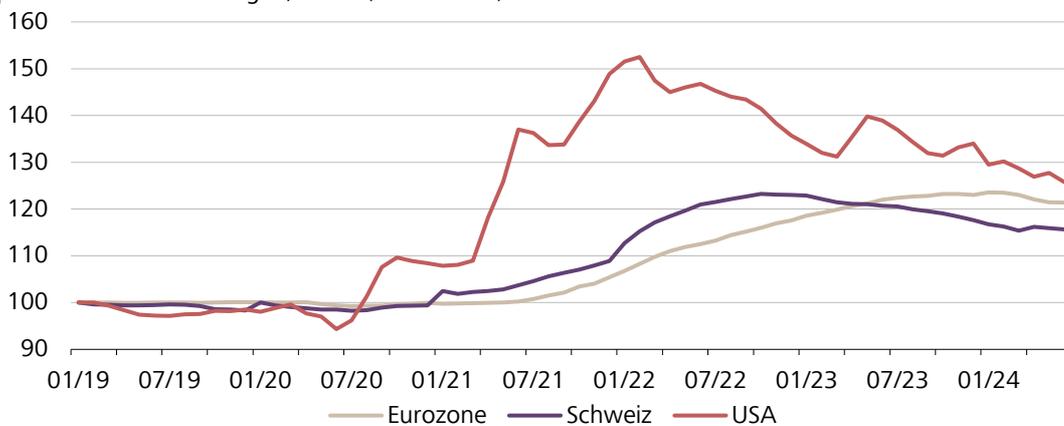
Konjunkturcheck

Die chinesische Wirtschaft kann die Immobilienkrise nicht abschütteln. Und die solide US-Wirtschaft kühlt sich allmählich ab. Dies liefert keine Impulse für die Industrie in Europa, wo die Konsumenten zurückhaltend bleiben. Die schwache Nachfrage sollte der EZB trotz der hartnäckigen Dienstleistungsinflation eine weitere schrittweise Lockerung erlauben. In diesem Umfeld dürfte wohl auch die SNB ihren Senkungsspielraum noch etwas weiter ausnutzen, wahrscheinlich gleich bei der Abschiedssitzung von Thomas Jordan im September.



CHART DES MONATS: AUTOPREIS-RALLY

Konsumentenpreise für Gebrauchtwagen, Index (Jan-19=100)



Quelle: BLS, Eurostat, Raiffeisen Economic Research

Die Inflationsraten sind in den meisten Ländern seit letztem Jahr von ihren Jahrzehntehochs wieder stark gefallen. Sowohl der Sprung nach oben sowie die kräftige Korrektur wurden hauptsächlich von den Güterpreisen getrieben. Massive Produktionsengpässe im Zuge der Pandemie kombiniert mit dem durch (zu) grosszügige staatliche Hilfen gepushten Güterkonsum haben die Preise vieler Güter in die Höhe schnellen lassen. Am stärksten fiel der nachfragebedingte Preiseffekt in den USA aus, während in Europa die Energiekrise die Kosten zusätzlich anschwellen liess. Die schrittweise Normalisierung der Angebots- und Nachfragesituation hat anschliessend viele Preisübertreibungen zumindest teilweise umkehren lassen.

Besonders ausgeprägt war die Entwicklung im Automobilbereich. Dort berichteten die Unternehmen von den weitaus grössten und auch längsten Behinderungen bei der Produktion. Erst seit Ende letzten Jahres meldet eine Mehrheit der Hersteller eine weitgehende Normalisierung.

Leergefegte Verkaufsflächen haben die durchschnittlichen Preise für Gebrauchtwagen in den USA vorübergehend um

über 50% ansteigen lassen. Auch in der Schweiz führte die Knappheit zu einem Preisaufschlag um bis zu 25%. Die stark gestiegenen Material- und Lohnkosten haben die Autopreise nachhaltig nach oben gehievt. Die Preisübertreibungen in den USA haben sich mit der Abkühlung der Nachfrage und den sich wieder füllenden Lagern der Autohändler mit der Zeit jedoch wieder abgebaut.

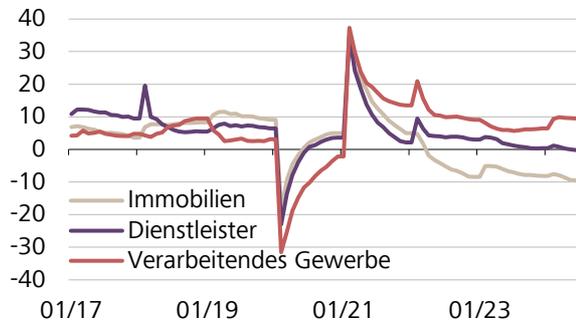
In Europa fällt der Korrekturbedarf weitaus weniger stark aus. Aber auch hier sinken die Autopreise bzw. tragen nicht mehr zur Inflation bei. Bis zuletzt weiter rückläufige Auftragseingänge und sinkende Auftragsbestände sowie die Überproduktion im E-Auto-Bereich in China dürften daran, trotz der Einführung von Straffzöllen, erst einmal nicht viel ändern. Die Beruhigung der Autopreise hat vor allem in den USA einen beträchtlichen Anteil am dämpfenden Effekt der Güterpreise. Insgesamt dürfte die Güterpreiskorrektur ihren Höhepunkt allerdings mittlerweile überschritten haben. In der Schweiz trägt auch der seit Jahresbeginn nicht mehr ganz so starke Franken bei, dass die Inflation deswegen nicht weiter zurückgeht.

Konjunktur



CHINESISCHE INVESTITIONEN

Nach Sektoren, YTD, in % gegenüber Vorjahr

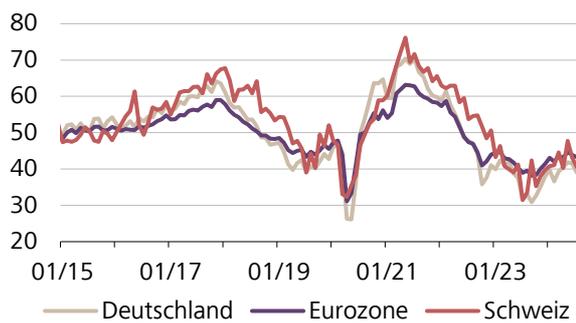


Quelle: NBS, Raiffeisen Economic Research



EUROPÄISCHE INDUSTRIE

Einkaufsmanagerumfragen (PMIs), Auftragsbestand

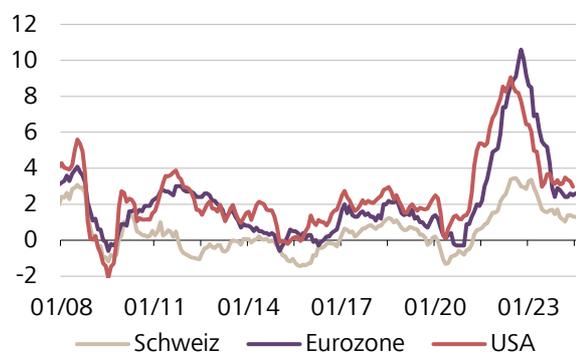


Quelle: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Durchmisches Umfeld

Das weltwirtschaftliche Umfeld präsentiert sich zur Jahresmitte durchmischt. In China tragen staatliche Subventionen zwar weiterhin zu einer robusten Ausweitung der Industrieproduktion bei. Da die inländische Nachfrage aber nicht zuletzt wegen der unverändert schwelenden Immobilienmarktkrise verhalten bleibt, läuft die Konjunktur weniger rund als von der Regierung geplant.

In den USA fiel das BIP-Wachstum im zweiten Quartal hingegen mit annualisiert 2.8% abermals stärker als erwartet aus. Die meisten Indikatoren lassen für das zweite Halbjahr aber auch für die grösste Volkswirtschaft immer eindeutiger eine weniger schnelles Tempo erwarten. Der US-Arbeitsmarkt kühlt sich merklich ab. Grössere Stellenstreichungen sind von den Unternehmen bisher allerdings noch nicht geplant, womit auch kein plötzliches Wegbrechen des Wachstumspfeilers Konsum zwangsläufig erscheint.

Keine Impulse in Europa

In der Eurozone lässt eine Konsumerholung währenddessen weiter auf sich warten. Trotz wieder steigender Reallöhne bleiben die Verbraucher nach den erlittenen Kaufkraftverlusten der Vorjahre zurückhaltend. Da es in der Industrie gleichzeitig an neuen Aufträgen mangelt, verharnte das BIP-Wachstum im zweiten Quartal bei annualisiert moderaten 1.0%. Am schwächsten entwickelt sich die deutsche Wirtschaft, die im zurückliegenden Quartal sogar nochmals leicht geschrumpft ist.

Zudem mangelt es der europäischen Industrie zu Beginn des zweiten Halbjahres weiterhin an Impulsen. Die Stimmung bei den Herstellern hat sich in den letzten beiden Monaten erneut eingetrübt. Auch die Dienstleister sind weniger zuversichtlich. Diese Entwicklung dämpft genauso den Schweizer Konjunkturausblick. Das KOF-Konjunkturbarometer hat sich im Juli ebenfalls zurück auf den langfristigen Durchschnittswert abgeschwächt. Die Schweizer Exporte konnten im zweiten Quartal zwar kräftig zulegen. Die Zunahme wurde jedoch vom volatilen Pharmasektor getrieben. In den meisten anderen Sektoren hat sich der schwache bzw. negative Trend fortgesetzt.

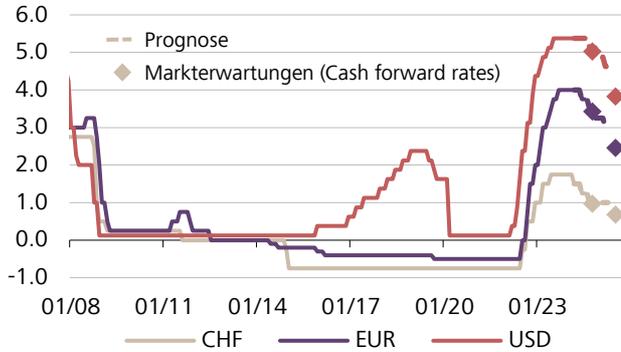
Stabilere Preisdynamik

In den USA hat sich der Preisauftrieb trotz der widerstandsfähigen Nachfrage, nach dem Aufbäumen zu Jahresbeginn, im zweiten Quartal wieder spürbar abgeschwächt. Die unterliegende Inflation war zuletzt sogar schwächer als in der Eurozone, wo verzögerte Effekte des Energiepreisschocks noch länger nachwirken. Die schwächere Nachfrage hilft aber die Verkaufspreiserwartungen der europäischen Unternehmen weiter langsam sinken zu lassen, trotz noch deutlich erhöhter Lohnanstiege in diesem Jahr. In der Schweiz stellt der verhaltene Lohndruck hingegen kein Inflationsproblem dar. Dafür lässt der seit Jahresbeginn nicht mehr so starke Franken die Importpreise nicht mehr im gleichen Ausmass sinken. Damit hat sich die Inflation zuletzt insgesamt über der 1%-Marke stabilisiert.

Zinsen



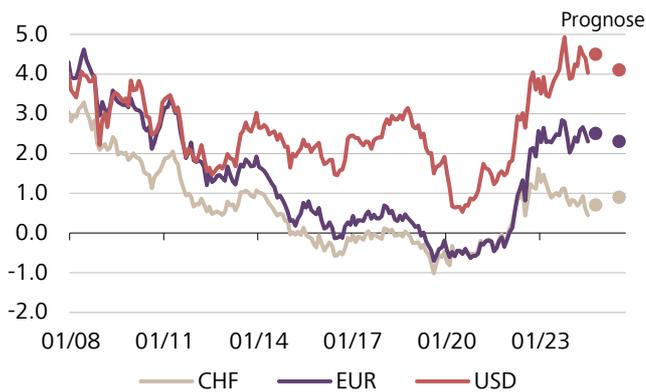
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



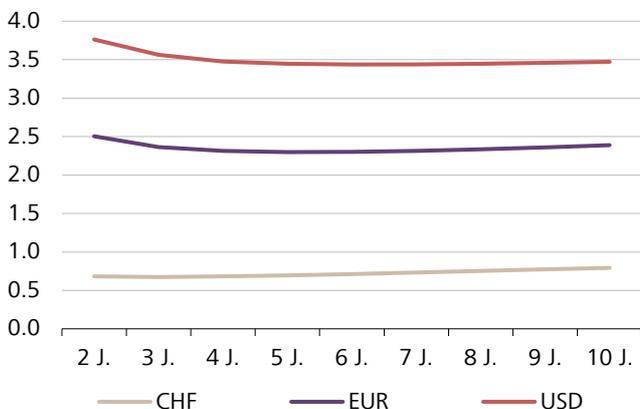
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 08.08.2024), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed rückt Lockerung näher

Die amerikanische Notenbank hält ihre Leitzinsen nun seit über einem Jahr unverändert hoch. Die Fed-Funds-Zielrate wurde auch bei der Juli-Sitzung unverändert belassen. Die Preisdynamik verlangsamte sich im Verlauf des zweiten Quartals zwar spürbar. Nach den unerwartet starken Preisanstiegen zum Jahresbeginn wollen die Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed (FOMC) aber noch mehr gute Daten sehen, bevor sie sich mit dem Beginn der Lockerung ausreichend wohlfühlen. Anhaltende Signale für einen schwächeren Arbeitsmarkt mit weniger starken Lohnzuwächsen lassen die Fed aber grundsätzlich einer ersten Zinssenkung immer näher rücken. Auch an den Zinsmärkten ist ein Beginn im September mittlerweile wieder voll eingepreist.

EZB legt nicht gleich nach

Die EZB hat nach ihrer ersten Senkung des Einlagensatzes im Juni auf 3.75% im Juli ebenfalls stillgehalten. Es gab nicht genug neue Daten für einen Rückgang des weiterhin hohen inländischen Preisdrucks, die ein schnelles Nachlegen gerechtfertigt hätten. Teilweise fielen neue Lohnabschlüsse für dieses Jahr weiterhin überhöht aus. Weniger stark steigende Angebotslöhne für neue Stellen, weniger hohe bereits vereinbarte Lohnsteigerungen für nächstes Jahr sowie rückläufige Gewinnmargen zeigen insgesamt aber in die gewünschte Richtung. Da sich gleichzeitig eine zäher als von der EZB erwartete Erholung der Konjunktur abzeichnet, halten wir derzeit unverändert kleine Zinssenkungen im Vierteljahresrhythmus angezeigt.

SNB sorgt vor

Die SNB tagt erst wieder im September. Im Juni hat das Direktorium den Spielraum genutzt, den die moderate Inflation bietet, um den Leitzins das zweite Mal in Folge auf 1.25% zu senken. Sie hielt sich aufgrund der erhöhten politischen Unsicherheit in Europa und der damit verbundenen Wechselkursvolatilität nicht zurück, sondern reagierte auf die wegen der kurzfristigen Frankenaufwertung nochmals mehr nach unten gerichteten Preisrisiken. Ohne die erneute Zinssenkung wäre die mittelfristige SNB-Inflationsprojektion unter die 1%-Marke gerutscht.

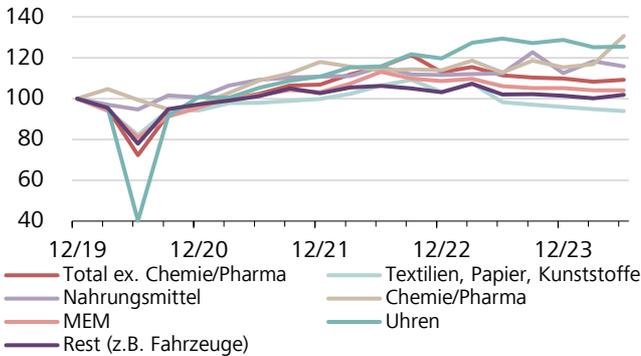
Thomas Jordan bewertet das aktuelle Zinsniveau noch nicht als expansiv. Damit halten wird bei der letzten Sitzung des SNB-Präsidenten noch eine weitere vorsorgliche Senkung für gut möglich. Dann wäre man aber schliesslich beim geschätzten Wert des neutralen Zinses von gut 1.0% angekommen, bei dem die Zinspolitik weder preisbeschleunigend noch preisbremsend wirkt. Mit der erwarteten allmählichen Konjunkturerholung, und ohne Hinweise auf deflationäre Tendenzen, wäre dann ohne erneute externe Schocks erst einmal weder eine Stimulierung noch eine Dämpfung durch die Geldpolitik angezeigt. Erwartungen an den Zinsmärkten für doch noch etwas tiefere Leitzinsen haben zuletzt allerdings die Langfristzinsen zumindest vorübergehend weiter nach unten gedrückt.

Schweizer Branchen



EXPORTE (I)

Nach Branchen, indexiert, Q4 2019 = 100

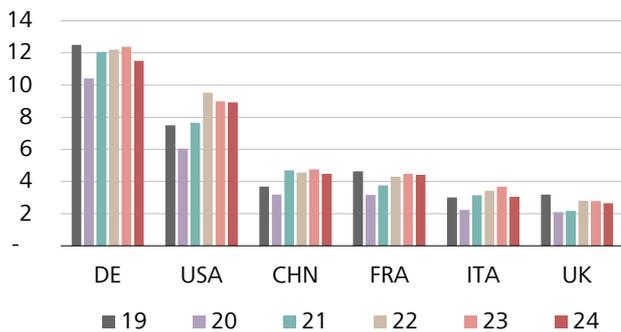


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



EXPORTE (II)

Nach Land (ohne Chemie/Pharma), Q1 und Q2, in Mrd. CHF

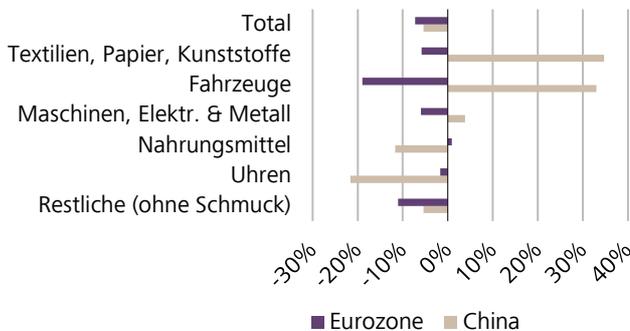


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



EXPORTE (III)

Ohne Chemie/Pharma, Q1 und Q2, gegenüber Vorjahr



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

Mehrheit der Exportbranchen schwächt

Stagnierten die Schweizer Exporte noch zu Jahresbeginn, nahmen sie im zweiten Quartal saisonbereinigt um 6.6% zu und erreichten damit ein neues Rekordniveau. Der hohe Anstieg ist allerdings zum grössten Teil auf das starke Exportplus (+12%) der Chemie- und Pharmabranche zurückzuführen. Deren Ausfuhren in die USA nahmen nach dem deutlichen Rückgang im letzten Jahr um satte 29% zu. Ohne den Wachstumsbeitrag der grössten Schweizer Exportbranche wären die Ausfuhren im Vergleich zum ersten Quartal nur um moderate 0.8% gestiegen.

In den anderen Branchen resultierte zu Jahresbeginn insgesamt noch ein Rückgang von -1.4%. Das bessere Ergebnis im zweiten Quartal ist jedoch zu einem grossen Teil auf deutlich gestiegene Fahrzeugexporte (+6.9%) zurückzuführen, die in den letzten Quartalen noch stark gesunken waren. In den meisten anderen Branchen setzte sich der Negativtrend der letzten Quartale hingegen fort. Als Folge davon resultierten im ersten Halbjahr teilweise deutlich geringere Exportumsätze als ein Jahr zuvor. Einen merklichen Rückgang verzeichneten Kunststoffe (-12.7%), Textilien (-8.3%), Papier (-7.3%) und Produkte der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (-3.6%). Auch die Uhrenexporte waren rückläufig (-1.9%), jedoch von einem hohen Niveau aus. Neben Chemie- und Pharma wies im ersten Halbjahr lediglich noch die Nahrungsmittelindustrie höhere Exporte als vor einem Jahr auf (+4.3%). Die Exporte von Kaffee, Käse und insbesondere Schokolade sind weiter gestiegen, bei den Getränken war die Entwicklung aber negativ.

Einbruch bei Uhrenexporte nach China

Die Exporte in die USA (ohne Chemie/Pharma) fielen im ersten Halbjahr etwa gleich hoch aus wie 2023. Die Ausfuhren in die Eurozone (-6.3%) und China (-5.7%) waren dagegen deutlich rückläufig. Allerdings ist das Minus im Reich der Mitte hauptsächlich auf den Einbruch im Uhren- und Schmuckgeschäft zurückzuführen. Weil viele chinesische Haushalte ihre Ersparnisse in Wohnungen investiert haben und deren Preise aktuell sinken, ist die Konsumlaune derzeit eingetrübt. Die Industrie ist dank staatlichen Subventionen aber weiterhin auf Wachstumskurs und so sind die Schweizer Exporte in einigen Branche zuletzt auch weiter gestiegen, so z.B. bei Maschinen oder Kunststoffen.

Die Schweizer Exporte in die Eurozone (ohne Chemie/Pharma) haben hingegen auf breiter Basis abgenommen. Als Folge davon notieren neben Papier und Textilien neu auch die Exporte von Fahrzeugen und Produkten der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie unter dem Vorpandemieniveau. Die schwache Nachfrage aus der Eurozone ist damit aktuell unverändert der grösste Bremsfaktor für die Schweizer Industrie.

Schweizer Nahrungsmittelindustrie – eine Erfolgsstory?

Die Schweiz ist für zwei Nahrungsmittel weltweit bekannt: Schokolade und Käse. Mit rund 70'000 Beschäftigten ist sie ein Schwergewicht in der Industrie, nur die Metallindustrie und der Maschinenbau beschäftigen mehr Personen. Auf den ersten Blick ist sie inländorientiert, doch die Branche ist zweigeteilt, in binnenmarktorientierte und exportorientierte Teilbranchen.

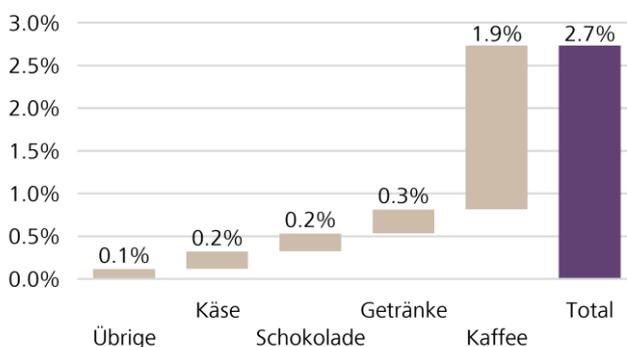
Exportiert werden Schokolade und Käse, aber auch Kaffee und Getränke. Produkte aus der Fleisch-, Obst- und Gemüseverarbeitung und Backwaren werden hauptsächlich in der Schweiz abgesetzt. Diese beiden Zweige haben sich in den letzten Jahren sehr unterschiedlich entwickelt. In den binnenorientierten Branchen ging die Beschäftigung in den letzten Jahren sogar leicht zurück (-1,1% zwischen 2011 und 2021) und der Umsatz wuchs nur schwach (+0,7% zwischen 2012 und 2022). Demgegenüber scheint sich die Fokussierung auf den Aussenhandel zu lohnen: Die Beschäftigung stieg in den exportorientierten Branchen um 9%, der Umsatz sogar um 25%.

Interessanterweise sind die beiden Exportschlager nicht Käse und Schokolade, sondern Kaffee und Getränke. Verantwortlich dafür sind unter anderem zwei grosse Produzenten in der Schweiz: Nestlé (Nespresso) und Red Bull. Vor allem Kaffee war in den letzten Jahren für das Exportwachstum verantwortlich, vom totalen durchschnittlichen jährlichen Wachstum der Nahrungsmittelexporte von 2,7% entfielen 1,9% auf Kaffee. Aber auch die Exporte von Getränken, Käse und Schokolade nahmen zu (+0,3% bzw. je +0,2%). Diese Dynamik spiegelt sich auch in der Produktivität wider, denn nur diese vier Teilbranchen sind in den letzten Jahren produktiver geworden, insbesondere die Kaffee- und Getränkeproduktion.

Warum aber unterscheiden sich diese beiden Teilbranchen so stark? Ein Faktor sind die inländischen Rohstoffpreise. Die binnenmarktorientierten Branchen sind stärker von heimischen Rohstoffen abhängig, die aufgrund der regulierten Landwirtschaft und protektionistischer Massnahmen teurer als im Ausland eingekauft werden müssen. Entsprechend schwierig ist es für sie, auf dem Exportmarkt preislich attraktiv zu sein.

EXPORTWACHSTUM DANK KAFFEE

Durchschnittliches Exportwachstum pro Jahr 2012-2022



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

Die Rohstoffe Kaffee und Kakao dagegen werden in der Schweiz nicht angebaut und können auf dem Weltmarkt zu kompetitiven Preisen beschafft werden. Die Milchwirtschaft und die Getränkeproduktion sind jedoch Beispiele dafür, dass auch Produkte aus einheimischen Rohstoffen im Ausland erfolgreich sein können.

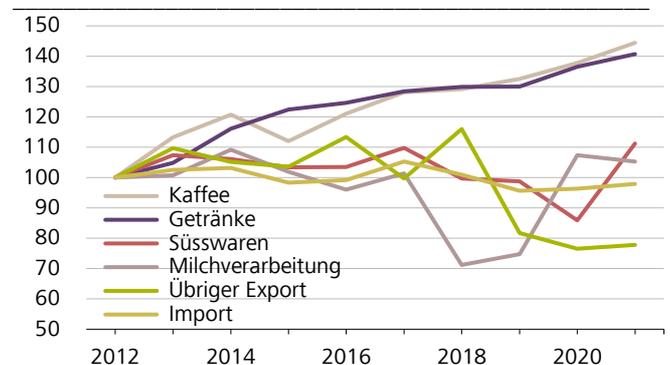
Aber wie kann dieser Erfolg der exportorientierten Teilbranchen auf andere Produkte übertragen werden? Drei Strategien scheinen zu funktionieren: technologische Innovation, das Antizipieren von Trends und eine Premiumstrategie.

Technologische Innovation in der Lebensmittelverarbeitung kann als Alleinstellungsmerkmal dazu dienen, sich dem Preiskampf auf dem internationalen Markt teilweise zu entziehen. Die Schweizer Industrie verfügt über ein grosses technisches Know-how, das für Innovationen im Lebensmittelbereich genutzt werden kann, wie beispielsweise die für das Exportwachstum wichtigen Kaffeekapseln. Auch das Antizipieren von Trends wird für die Schweizer Nahrungsmittelindustrie in Zukunft immer wichtiger werden. Ein Beispiel dafür sind pflanzliche Fleischalternativen, wie sie das Zürcher Start-up «Planted» produziert. Mit einem neuen Extrusionsverfahren wird aus Erbsen eine neue Eiweissquelle hergestellt. Gemäss dem Bundesamt für Landwirtschaft ist der Anteil von pflanzlichem «Fleisch» am Gesamtfleischkonsum mit rund 2% (2020) zwar noch gering, nimmt aber zu. Die dritte Strategie besteht darin, auf eine Premiumstrategie zu setzen. Da die Schweiz aufgrund der Rohstoff- und Lohnkosten im internationalen Preiskampf wenig Chancen hat, ist es notwendig, das Produkt über die Qualität zu vermarkten. Dies wird in den beiden Bereichen Käse und Schokolade erfolgreich praktiziert, das Potenzial der Marke «Made in Switzerland» ist aber noch viel grösser und wird in Zukunft an Bedeutung gewinnen.

Ist die CH-Nahrungsmittelindustrie eine Erfolgsgeschichte? Für einen Teil der Branche lässt sich diese Frage bejahen. Und für die gesamte Branche kann ein Blick auf die erfolgreichen Beispiele helfen, auch in Zukunft erfolgreich zu sein.

PRODUKTIVITÄTSUNTERSCHIEDE

Produktivitätsindex Nahrungsmittelindustrie (2012=100)

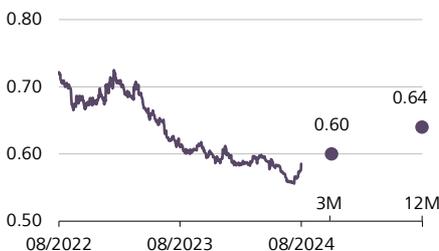
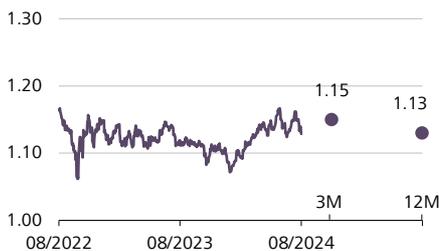
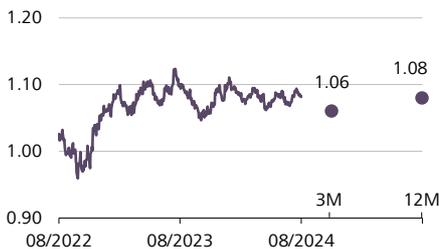
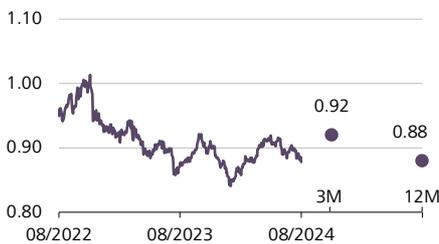
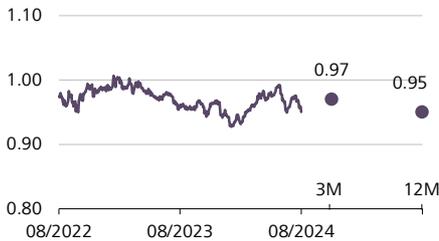


Quelle: BFS, ESTV, Raiffeisen Economic Research

Währungen



PROGNOSE



* mit 100 multipliziert

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

EUR/CHF

Der Euro hat im Juli gegenüber dem Schweizer Franken knapp zwei Prozent an Wert eingebüsst. Hauptbelastungsfaktor waren schlechter als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten. Anfang August ist der Franken aufgrund der Unsicherheit an den Börsen noch stärker geworden. Allerdings dürfte der EUR/CHF-Kurs nach unten überschossen haben, weswegen wir kurzfristig eine Gegenbewegung erwarten. Während die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Herbst noch eine letzte Zinssenkung vornehmen wird, ist das Zinssenkungspotential der Europäischen Zentralbank (EZB) ungleich höher. Infolgedessen wird sich der bislang stützend wirkende Zinsvorteil der Gemeinschaftswährung abbauen. Mittelfristig sehen wir das Devisenpaar deshalb bei 0.95.

USD/CHF

Die Wirtschaft in den USA ist im zweiten Quartal überraschend um 2.8% gewachsen. Es mehrten sich jedoch die Anzeichen einer Abkühlung, insbesondere am Arbeitsmarkt, weswegen der US-Dollar im vergangenen Monat zum Schweizer Franken zur Schwäche (-2.7%) neigte. Aktuell dürfte auf Seiten des «Greenback» aber zu viel Negatives eingepreist sein. Wir gehen davon aus, dass im September die US-Notenbank Fed wie auch die SNB die Leitzinsen herabsetzen werden und somit die Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungen zunächst unverändert bleibt. Die perspektivisch weiter sinkenden Zinsen in Übersee sowie das unsichere Marktumfeld sprechen auf Jahressicht für einen nachhaltig stärkeren Franken.

EUR/USD

In der ersten Julihälfte kletterte der Euro bis auf 1.0948 US-Dollar und markierte damit ein Viermonatshoch. Anschliessend gab die Gemeinschaftswährung einen Teil ihrer Kursgewinne ab. Derweil liessen die EZB wie auch die US-Notenbank Fed angesichts der hartnäckigen Inflation die Leitzinsen unangetastet. In Europa erwarten wir im September die nächste Zinssenkung. Zu diesem Zeitpunkt dürfte auch die Fed die Zinswende einleiten. Da sich trotz der jüngsten Abkühlungstendenzen die US-Konjunktur besser entwickelt als jene im Euroraum, wird der «Greenback» kurzfristig wohl stärker tendieren. Mittelfristig sehen wir den EUR/USD-Kurs beim aktuellen Spotpreis von 1.08.

GBP/CHF

Die Inflation in Grossbritannien verharrte zuletzt auf dem Zielwert der Bank of England (BoE) bei 2.0%. Diese nutzte den Spielraum und nahm den Leitzins Anfang August um 0.25% auf 5.0% zurück, um der lahmenen Wirtschaft unter die Arme zu greifen. Der Markt hatte die Senkung vorweggenommen, weswegen das britische Pfund im Juli gegenüber dem Schweizer Franken etwas mehr als ein Prozent an Wert eingebüsst hat. Wegen der Unsicherheiten hinsichtlich des weiteren Zinspfades der BoE dürfte dieses kurzfristig etwas höher tendieren. Auf Jahressicht sehen wir das Währungspaar GBP/CHF jedoch in Erwartung einer sich einengenden Zinssdifferenz bei 1.13.

JPY/CHF*

Nach seiner mehrjährigen Talfahrt hat der Yen im vergangenen Monat ein Lebenszeichen von sich gegeben: Die japanische Valuta kletterte um fast 5% auf 0.5852 Franken, den höchsten Stand seit Anfang Mai. Gerüchten zufolge soll die Bank of Japan (BoJ) am Devisenmarkt interveniert haben, um den Kurs zu stützen. Darüber hinaus haben die Währungshüter die Leitzinsen um 0.1% auf 0.25% angehoben. Damit die Inflation (Juni: +2.8%) nicht aus dem Ruder läuft, werden die Anleihenkäufe verringert – der Zinspfad dürfte aber flach verlaufen. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass sich der JPY/CHF-Kurs auf 12-Monatsbasis in Richtung 0.64 bewegen wird.

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz (Sportevent-bereinigt)	5.1	2.5	1.3	0.8	1.3
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.2	1.5
USA	5.8	1.9	2.5	2.0	1.6
China	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Japan	2.7	1.0	1.9	0.5	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	2.8	2.8

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz	0.6	2.8	2.1	1.5	0.9
Eurozone	2.6	8.4	5.5	2.0	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	2.8	2.3
China	0.9	2.0	0.2	0.7	1.4
Japan	-0.3	2.5	3.3	2.0	1.8



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)*

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.00	1.75	1.25	1.00	1.00
EUR	2.00	4.00	3.75	3.50	2.75
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.00-5.25	4.25-4.50
JPY	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.25

Kapitalmarktzinsen (Renditen 10-jährige Staatsanleihen; Jahresende in %)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.58	0.65	0.40	0.90	0.90
EUR (Deutschland)	2.57	2.02	2.22	2.50	2.30
USD	3.87	3.88	3.90	4.50	4.10
JPY	0.41	0.61	0.86	0.80	0.90

Wechselkurse (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.94	0.97	0.95
USD/CHF	0.92	0.92	0.86	0.92	0.88
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.59	0.60	0.64
EUR/USD	1.07	1.07	1.09	1.06	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.09	1.15	1.13

Rohstoffe (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	86	77	78	85	80
Gold (USD/Unze)	1824	2063	2395	2350	2450

*jeweils der für die Geldmarktzinsen relevante Leitzins (SNB-Einlagensatz, EZB-Einlagensatz, Zinskorridor für Fed-Funds-Zielrate)

**08.08.2024

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2020	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
BIP, real, Veränderung in %	-2.2	5.1	2.5	1.3	0.8	1.3
Privater Konsum	-3.4	1.8	4.2	2.1	0.8	1.2
Staatlicher Konsum	3.8	3.3	-0.8	-0.5	0.3	0.4
Ausrüstungsinvestitionen	-1.6	6.0	4.6	-1.9	-2.2	1.6
Bauinvestitionen	-1.0	-3.1	-5.5	-2.1	0.2	0.8
Exporte	-4.6	11.5	4.6	4.4	3.5	3.8
Importe	-5.9	5.3	6.2	6.2	1.5	4.0
Arbeitslosenquote in %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.4	2.6
Inflation in %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.5	0.9

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, Chefökonom Raiffeisen Gruppe
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Autoren

Alexander Koch
Domagoj Arapovic
Jonas Deplazes

Publikationen

Weitere Publikationen finden Sie unter:
www.raiffeisen.ch/publikationen

Internet

www.raiffeisen.ch

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.