

April 2025

## Anlageguide



## Zölle, Zölle, Zölle

Die USA verabschieden sich  
vom Freihandel

# Unsere Sicht auf die Märkte

	In dieser Ausgabe zu lesen
<hr/>	
<b>3 Fokusthema</b>	
Zölle, Zölle, Zölle – die USA verabschieden sich vom Freihandel	
<b>5 Unsere Einschätzungen</b>	
• Obligationen	
• Aktien	
• Alternative Anlagen	
• Währungen	
<b>9 Unsere Prognosen</b>	
• Konjunktur	
• Inflation	
• Geldpolitik	

**«Tag der Befreiung»:** Gemäss US-Präsident Donald Trump steht am 2. April 2025 der «Liberation Day» an. Zu diesem Zeitpunkt werden die USA ihre «reziproken» Zölle bekanntgeben, mit dem Ziel, den Welthandel neu auszurichten. Dass Zölle die Preise erhöhen und unter dem Strich zu einem Wohlstandsverlust führen, scheint Trump dabei auszublenden. Mehr zum Thema gibt es im Fokustext dieser Ausgabe.

**Europa investiert:** Deutschland lockert die Schuldenbremse und beschliesst ein umfassendes Fiskalpaket. Für Investitionen in die Infrastruktur wird für die kommenden zwölf Jahre ein Sondervermögen von 500 Milliarden Euro bereitgestellt. Auch die Rüstungsausgaben werden massiv aufgestockt, und zwar europaweit. Damit reagiert die Europäische Union auf den Druck der USA, welche höhere Ausgaben der NATO-Staaten verlangen.

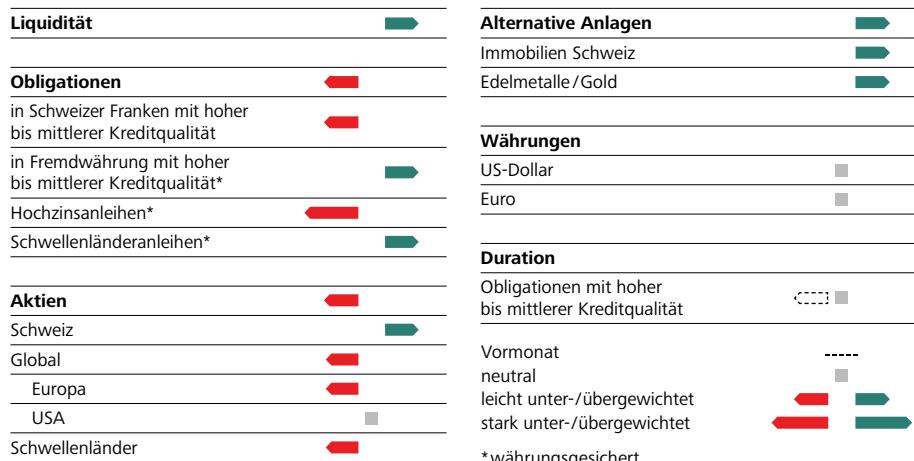
**Performance-Schere öffnet sich:** Die Aktienmärkte reagieren unterschiedlich auf diese (geo-)politischen Entwicklungen. Während die US-Börsen seit Jahresbeginn an Wert eingebüßt haben, kletterten europäische sowie Schweizer Aktien teilweise

auf neue Höchststände. Auch Gold steht als sicherer Hafen weiterhin in der Gunst der Anlegerinnen und Anleger.

**Bewegung bei den Zinsen:** Die Aussichten auf zunehmende Schulden in Europa haben die Langfristzinsen ansteigen lassen. Im März sind beispielsweise die Renditen der 10-jährigen Bundesanleihen in Deutschland von 2.4 % auf 2.8 % geklettert. Im Sog der gestiegenen Kapitalmarktzinsen in Europa sind auch die Renditen in der Schweiz nach oben geschossen.

**Taktikanpassungen bei Obligationen:** Die Zinskurve in der Schweiz hat sich seit Jahresbeginn normalisiert. Aufgrund der Leitzinssenkung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im März sind die Zinsen am kurzen Ende abermals gesunken, während die Renditen der 10-jährigen Eidgenossen seit Jahresbeginn von 0.2 % auf 0.7 % gestiegen sind. Nachdem wir Mitte Dezember 2024 bei den Schweizer Investment-Grade-Anleihen Gewinne realisiert haben, nutzen wir den Zinsanstieg für Zukäufe. Gleichzeitig verlängern wir die Restlaufzeit auf die Benchmark-Duration.

## Unsere Positionierung



# Zölle, Zölle, Zölle

## Die USA verabschieden sich vom Freihandel



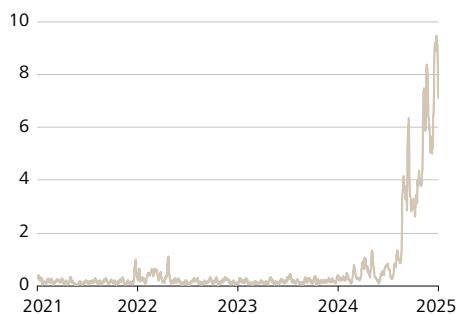
### Das Wichtigste in Kürze

Unter Donald Trump verabschieden sich die USA vom Freihandel. Die Handelspartner werden derzeit mit einer Flut von Zöllen überzogen. Handelskonflikte und eine Abkehr vom freien Warenverkehr führen zu einem Wohlstandsverlust. Zudem hinterlassen die Unsicherheiten bereits erste Bremsenspuren in der Konjunktur. Investitionsvorhaben werden gestoppt und die Inflationserwartungen der Konsumenten sind gestiegen. Im schlimmsten Fall droht eine Stagflation. Die Nervosität ist auch an den Börsen spürbar, was sich in einem Anstieg der Volatilität ablesen lässt. Höhere Schwankungen bieten zwar auch Chancen, dennoch empfehlen wir derzeit eine leicht defensive Positionierung. Sichere Häfen wie Gold, Immobilien sowie der defensive Schweizer Aktienmarkt bleiben unsere präferierten Anlageklassen.

«Zölle ist das schönste Wort im Wörterbuch.» Dieses Zitat stammt aus einer Wahlkampfrede von Donald Trump. Und kaum ins Weisse Haus eingezogen, macht er ernst. Seit Februar folgt eine Zollankündigung auf die nächste. Nach Mexiko, Kanada und China hat er nun auch Europa im Visier. Ab Anfang April sollen zudem flächendeckende sogenannte reziproke Zölle implementiert werden. Damit sorgt der neue Präsident weltweit für Verunsicherung ►Darstellung ①. Entsprechend ist auch die Volatilität an den Aktienmärkten deutlich angestiegen.

#### ① Trumps Zollpolitik ... ... sorgt für Verunsicherung

Entwicklung des Bloomberg Economics Global Trade Policy Uncertainty Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

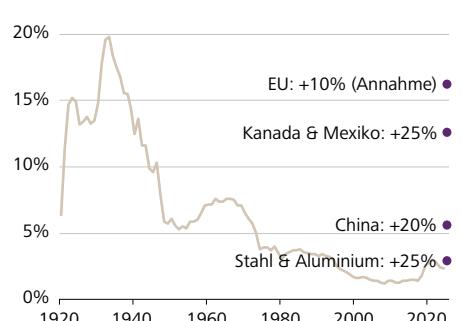
Dabei ignoriert Donald Trump die grosse Bedeutung des Freihandels für die globale Wirtschaftsentwicklung. Bereits im frühen 19. Jahrhundert skizzerte der britische Ökonom David Ricardo in seiner Theorie der komparativen Vorteile die Vorzüge des Warenhandels. Sein Buch «On the Principles of Political Economy and Taxation» von 1817 hat die Wirtschaftswissenschaften nachhaltig beeinflusst. Darin argumentierte Ricardo, dass sich Länder auf die Produktion von Gütern spezialisieren sollten, bei denen sie einen komparativen Vorteil haben, d.h. Güter, die sie relativ effizienter produzieren können als andere Länder. Komparative Vorteile können aufgrund der Verfügbarkeit von natürlichen Ressourcen, Kapital, klimatischen Bedingungen oder

unterschiedlichen Bildungsniveaus entstehen. Allein aufgrund des Klimas besitzt Spanien einen komparativen Vorteil bei der Herstellung von Olivenöl und Schweden einen solchen beim Anbau von Kiefernholz. Wenn sich jedes Land auf die Produktion derjenigen Güter fokussiert, die es kostengünstig und effizient herstellen kann und anschliessend ein freier Warenaustausch entsteht, erhöht dies den Gesamtnutzen für alle beteiligten Länder. Es entsteht also eine klassische Win-win-Situation.

Was den freien Warenverkehr betrifft, ist die Wirtschaftsgeschichte geprägt von unterschiedlichen Phasen. Die Weltordnung der Nachkriegszeit, die von den USA wesentlich geprägt wurde, basierte auf zwei wichtigen Lehren aus den beiden Weltkriegen. Eine davon war, dass die Nationalsozialisten in Deutschland nur deshalb aufsteigen konnte, weil die USA 1930 einseitig die «Smoot-Hawley»-Zölle verhängten, was den globalen Handel um 66 % einbrechen liess und der Weltwirtschaft schweren Schaden zufügte. Eine ernsthafte Reflexion über dieses Thema veranlasste die USA nach dem Krieg zu einer Kehrtwende und zur Einrichtung des GATT (General Agreement on Tariffs and Trade) mit dem Ziel, die Ausbreitung des freien Handels weltweit zu fördern ►Darstellung ②. Bis 1980 funktionierte

#### ② Die USA verabschieden sich vom Freihandel Bereits implementierte sowie geplante Zölle

Durchschnittlicher US-Zollsatz und Auswirkung geplanter zusätzlicher Sonderabgaben



Quellen: LSEG, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Zölle seien für Donald Trump blos ein Druckmittel, um «Deals» abzuschliessen und somit sei alles halb so schlimm. Diese Meinung ist allgegenwärtig. Damit wird indirekt suggeriert, dass Zölle schlecht und Deals gut sind. So einfach ist es allerdings nicht. Erstens sind die Abkommen, die Trump anstrebt, keine Win-win-Deals, sondern bestenfalls Win-lose-Deals. Letztlich geht es darum, die Forderungen knallhart durchzusetzen. Länder wie Mexiko, die stark von den USA abhängig sind, werden diese Kröte allenfalls schlucken. Im Falle von Europa oder China dürfte Trump aber auf Granit beißen und Gegenzölle sind wahrscheinlich. Hinzu kommt, dass Trump Zölle als Einnahmequelle für den Staat sieht. Mit dem Ziel, das rekordhohe Budgetdefizit zu reduzieren, dürften viele Zölle permanent bleiben. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet dies erhöhte Schwankungen an den Börsen. Um diese zu glätten, gehören Anlageklassen ins Depot, die von Zöllen nicht direkt betroffen sind oder gar von den Unsicherheiten profitieren können. Deshalb sind Schweizer Immobilienfonds sowie Gold weiterhin wichtige Bausteine in einem diversifizierten Portfolio.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

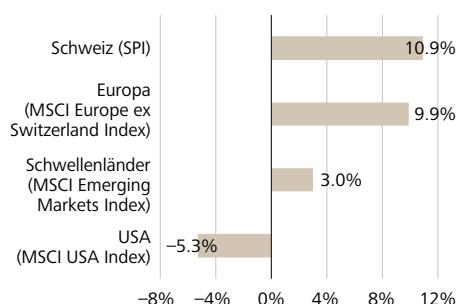
dieses System gut, weil die Handelsungleichgewichte nicht übermäßig zunahmen. Das war möglich, weil die Wählungen der Handelsdefizitländer natürlich abwerteten, während die der Handelsüberschussländer an Wert gewannen. Im Jahr 1980 begannen jedoch führende Volkswirtschaften (unter der Leitung der USA), Kapitalströme zu liberalisieren, was im Rahmen des GATT nicht vorgesehen war. Zusammen mit dem starken Wachstum Chinas gerieten die Handelsbilanzen immer mehr in Schieflage. Insbesondere in den USA nahmen die Handelsbilanzdefizite laufend zu. Aus dieser Tatsache schliesst Donald Trump, dass die Handelspartner übermäßig und zu Lasten der USA vom freien Handel profitieren. In der Einführung und Erhöhung von Zöllen sieht er einen Weg zur Beseitigung dieses «Ungleichgewichts». Dass dabei die Konsumentinnen und Konsumenten in seinem eigenen Land in Form von steigenden Preisen die Zeche bezahlen, scheint er auszublenden.

Was sind die Konsequenzen der aktuellen US-Handelspolitik und Zölle für die Wirtschaft und die Finanzmärkte? Je länger die Unsicherheiten andauern, desto stärker wird sich die Konjunktur abkühlen. Unternehmen werden in diesem Umfeld kaum grössere Investitionen tätigen bzw. die geplanten Projekte vorübergehend auf Eis legen. Ähnliches gilt für Konsumentinnen und Konsumenten. Die Aussicht auf zollbedingt steigende Preise wird das Konsumverhalten negativ beeinflussen. Es ist deshalb wenig erstaunlich, dass jüngst die Konjunkturprognosen nach unten revidiert wurden. Auch die US-Notenbank Fed hat anlässlich ihrer Sitzung von Ende März die BIP-Prognosen von 2.1% auf 1.7% reduziert. Gleichzeitig wurden die Inflationserwartungen von 2.5% auf 2.8% erhöht. Im schlimmsten Fall droht den USA damit eine Stagflation.

### ③ Die US-Börsen geraten ins Hintertreffen

Europäische und Schweizer Aktien als Gewinner

Performance ausgewählter Aktienmärkte seit Anfang Jahr, in CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Für die Finanzmärkte bedeutet dies – wie wir bereits in unserem Jahressausblick 2025 vorausgesagt haben – eine erhöhte Volatilität. Insbesondere die US-Aktienmärkte sind schwach ins laufende Jahr gestartet. Von «Make America Great Again» (MAGA) fehlt bisher jede Spur ► Darstellung ③. In diesem Umfeld hat sich der defensive Schweizer Aktienmarkt als sicherer Hafen erwiesen und auch Gold konnte von den Unsicherheiten profitieren. Das Edelmetall hat Mitte März gar die Marke von 3'000 US-Dollar pro Unze überschritten und damit ein neues Allzeithoch erreicht. Wenig tangiert von den Zoll-Querelen ist zudem der Schweizer Immobilienmarkt. Dieser profitiert von der anhaltend hohen Nachfrage sowie den gesunkenen Hypothekarzinsen. Mit einer breiten Diversifikation sowie einer aktiven Anlagetaktik lässt sich aus der Unberechenbarkeit von Trump auch Profit schlagen. Eine erhöhte Volatilität bedeutet nicht nur Risiken, sondern eröffnet auch Chancen. Anlagetaktisch halten wir aber an unserer leicht defensiven Positionierung fest.

# Obligationen

**Um die Folgen der konjunkturellen Verlangsamung zu mildern, hat die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins im März abermals gesenkt. Gleichzeitig sind längere Laufzeiten wieder attraktiv.**

## Was bedeutet eigentlich?

### Kapitalgewinne

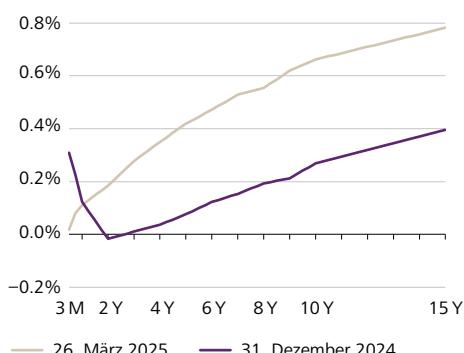
Kapitalgewinne oder -verluste bei Obligationen sind eine Funktion der Zinsen. Da ein bestimmtes Zinsniveau jeweils für sämtliche Obligationen, unabhängig vom Coupon, gilt, passt sich die Rendite über den Kurs an. Sinken die Zinsen, steigt der Preis einer Anleihe und mindert damit die Rendite der Investition – und umgekehrt. Je länger die Laufzeit einer Obligation, umso stärker ist diese Preisschwankung. Als Faustregel für die Preisveränderung gilt die Laufzeit in Jahren multipliziert mit der Zinsänderung. Aus Anlegersicht bedeutet das: Bei niedrigen Zinsen die Laufzeit verkürzen, bei hohen verlängern.

Die Zinskurve in der Schweiz hat sich im ersten Quartal normalisiert. Die kurzfristigen Renditen sind dabei aufgrund der jüngsten Leitzinssenkung durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) zurückgekommen, die langfristigen Zinsen dagegen deutlich angestiegen. Die inverse Zinsstruktur gehört damit der Vergangenheit an. Diese gegensätzliche Bewegung hat verschiedene Gründe, bedeutet für Anlegerinnen und Anleger aber vor allem, dass sie für längere Laufzeiten wieder besser entschädigt werden als für kurze

► Darstellung ④.

#### ④ Die Zinskurve hat sich normalisiert

Lange Laufzeiten werfen wieder eine Rendite ab  
Veränderung der Zinskurve seit Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Während die kurzfristigen Zinsen von den Währungshütern gesteuert werden, beeinflussen Angebot und Nachfrage das lange Ende der Zinsstruktur. Dass die SNB die Zinsen gesenkt hat, hängt mitunter damit zusammen, dass die Inflation in der Schweiz deutlich gesunken ist. Gleichzeitig agieren die Währungshüter proaktiv, um der konjunkturellen Eintrübung entgegenzuwirken. Die Gefahr besteht allerdings, dass die geldpolitische Lockerung zu früh gekommen ist und damit etwas Handlungsspielraum vergeben wurde.

Dass die längeren Zinsen angestiegen sind, hat damit zu tun, dass Investoren begonnen haben, **Kapitalgewinne** zu realisieren. Zudem wurde der Schweizer Anleihemarkt mit einer Reihe von Neuemissionen geflutet. Unternehmen haben also die Markt-konstellation genutzt, um sich zu attraktiven Konditionen zu refinanzieren. In der Kombination hat das zu einem Überangebot geführt, die Kurse gedrückt und die Renditen angekurbelt. Exemplarisch zeigen das die 10-jährigen Eidgenossen

► Darstellung ⑤.

Diese Entwicklung ist mit ein Grund, weshalb wir unser Untergewicht bei Schweizer Obligationen zu Lasten der Liquiditätsquote reduziert und die Duration verlängert haben.

#### ⑤ Der markante Zinsanstieg seit Dezember ...

... erhöht die Attraktivität langfristiger Obligationen

Renditeentwicklung 10-jähriger Eidgenossen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Mit einer anderen Ausgangslage sind US-Dollar-Anleger konfrontiert. Da die geplanten und bereits implementierten US-Handelszölle zu einem Anstieg der Inflation und konjunkturellem Gegenwind führen, bleibt die Geldpolitik vorerst restriktiv. Die US-Notenbank Fed wird sich aber bald entscheiden müssen, ob sie die Teuerung bekämpfen oder die Wirtschaft anzurecken will.

# Aktien

**Während US-Aktien dieses Jahr wenig gefragt sind, eilen die Börsen in Europa von einem Rekord zum nächsten. Insbesondere der Schweizer Markt steht in der Gunst der Anleger.**

## Was bedeutet eigentlich?

### Swiss Market Index (SMI)

Der SMI wurde am 30. Juni 1988 mit einem Basiswert von 1'500 Punkten eingeführt. In der Anfangszeit schwankte die Anzahl seiner Mitglieder zwischen 18 und 29 Unternehmen. Im Jahr 2007 wurde diese allerdings limitiert. Seitdem umfasst der SMI die 20 liquidesten und grössten Titel aus dem Swiss Performance Index (SPI). Damit deckt er rund 75 % der Gesamtkapitalisierung des heimischen Aktienmarktes ab und ist ein verlässlicher Indikator für den wirtschaftlichen Erfolg der Schweiz. Um in den SMI aufgenommen zu werden, muss ein Titel strenge Kriterien hinsichtlich Liquidität und Börsenkapitalisierung erfüllen. Zudem darf dessen Gewichtung nicht mehr als 18 % der gesamten Marktkapitalisierung des Index ausmachen.

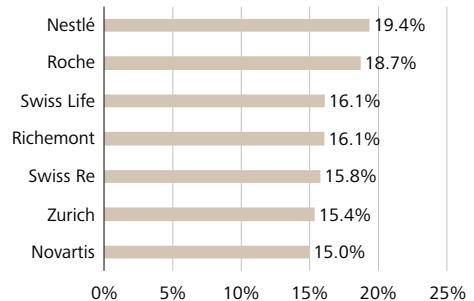
Eine bekannte Börsenweisheit besagt: «Wenn Amerika hustet, bekommt Europa die Grippe.» Sprich, wenn die Aktienkurse in den USA fallen, tun sie es auch diesseits des Atlantiks – zumeist sogar stärker. Im laufenden Jahr sieht das Bild allerdings anders aus. Der amerikanische S&P 500 Index notiert rund 5 % im Minus. Damit hat er seine Gewinne seit der Präsidentschaftswahl wieder abgegeben. Zugleich haben sich die Aktienmärkte in Europa positiv entwickelt. Mit einem Wertzuwachs von rund 12 % gehört auch der **Swiss Market Index (SMI)** zu den Gewinnern.

Hauptgrund für die Schwäche des US-Marktes ist die gestiegene politische Unsicherheit unter Donald Trump. Die Erwartungen an ihn und die amerikanische Konjunktur waren im Vorfeld gross und entsprechend waren auch die Bewertungen an den US-Börsen gestiegen. Nach gut zwei Monaten Amtszeit stellt sich unter den Investoren aber Ernüchterung ein. Zum einen verliert die Wirtschaft infolge der aggressiven Handelspolitik der neuen Regierung zunehmend an Schwung. Zum anderen droht sich der Inflationsdruck in den USA zu verhärten. Darüber hinaus liegen viele Börsianer angesichts der länger hochbleibenden Leitzinsen der Notenbank Fed sowie der chinesischen Konkurrenz im Bereich Künstliche Intelligenz Zweifel an den astronomischen Bewertungen der grosskapitalisierten US-Technologiefirmen. Entsprechend verbuchen Aktien wie Apple oder Nvidia, die im vergangenen Jahr gut gelaufen sind, heuer saftige Kursverluste und belasten damit den US-Markt.

In Europa haben sich derweil die Konjunkturaussichten dank der auf EU- wie auch auf Länderebene angekündigten Rüstungs- und Infrastrukturinvestitionen leicht aufgehellt. Zusätzlichen Auftrieb beschert den Börsen diesseits des Atlantiks die Hoffnung der Marktteilnehmer auf einen Waffenstillstand zwischen der Ukraine und Russland. Zugleich setzen viele von ihnen wegen der volatilen Aktienmärkte aber verstärkt auf defensive Werte im Portfolio. Davon profitiert massgeblich der SMI. Zusätzlich punktet der heimische Leitindex mit der attraktiven Dividendenpolitik seiner Mitglieder. Entsprechend waren im ersten Quartal unter anderem Valoren wie jene des Nahrungsmittelmultis Nestlé, des Pharmareis Roche und des Versicherungskonzerns Swiss Life gesucht ►Darstellung 6. Angesichts der vorerst anhaltenden konjunkturellen und politischen Unsicherheiten verorten wir bei Schweizer Aktien weiterhin Luft nach oben. Wir bleiben deshalb beim Heimmarkt taktisch übergewichtet.

### 6 Vor allem defensive Werte... ...werden von den Anlegern gesucht

Kursgewinn (inkl. Dividenden) der 7 stärksten Titel im SMI seit Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Alternative Anlagen

**Die Verunsicherung an den Börsen nimmt zu. Viele Anleger setzen daher auf Gold als Portfoliodiversifikator. Das spiegelt sich in der Preisentwicklung des gelben Edelmetalls.**



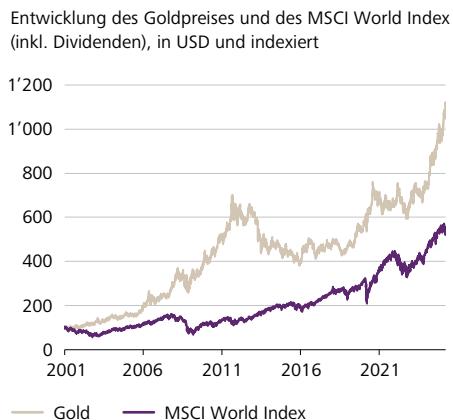
## Schon gewusst?

Wer heutzutage Gold kaufen möchte, kann das im Regelfall ohne Einschränkungen tun. Das war in der Geschichte nicht immer so. Im alten Ägypten etwa war der private Besitz von Gold verboten. Es galt als Symbol des ewigen Lebens und war das heiligste Metall, weshalb es auch «Fleisch der Götter» genannt wurde. Entsprechend durfte es ausschliesslich von Pharaonen und Priestern in ihrer Funktion als weltliche Vertreter der Götter zu religiösen Anlässen getragen werden. Aber auch in den USA war es privaten Personen zeitweise untersagt, Gold (einschliesslich Barren, Münzen und Zertifikate) zu halten. Im Jahr 1933, während der Grossen Depression, hatte Präsident Franklin D. Roosevelt ein entsprechendes Dekret («Executive Order 6102») erlassen. Dieses hatte bis Mitte der 1970er-Jahre Gültigkeit.

Der Goldpreis kennt momentan nur eine Richtung: steil nach oben. Im März knackte das Edelmetall die Marke von 3'000 US-Dollar pro Unze. Im laufenden Jahr summiert sich sein Plus bereits auf rund 14 %. Gold gehört aber nicht heuer zu den bestrentierenden Anlageklassen. Seit der Jahrtausendwende hat es seinen Wert mehr als verzehnfacht, während der globale Aktienmarkt inklusive Dividenden um vergleichsweise geringe 440 % zulegte  
**► Darstellung 7.**

### 7 Eindrückliche Performance

Gold gehört zu den besten Anlageklassen dieses Jahrtausends

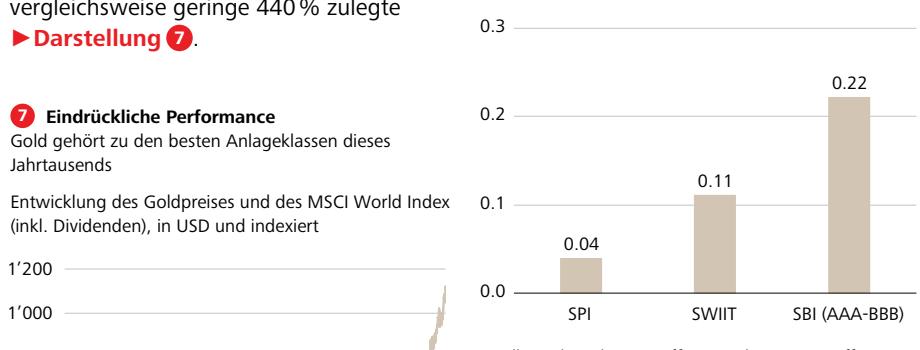


Ein Grund für den jüngsten Goldrausch ist der wirtschaftspolitische Kurs von Donald Trump. Dieser und die damit verbundenen inflationären Effekte sorgen für Verunsicherung unter den Anlegern. Viele von ihnen versuchen entsprechend, ihre Portfolios für eine Korrektur zu wappnen und greifen hierfür auf Gold zurück. Das gelbe Edelmetall ist zum einen Inflationsschutz, zum anderen gilt es wegen seiner geringen Korrelation zu den risikobehafteten Anlageklassen als verlässlicher Diversifikator in tur-

bulenten Börsenzeiten ► Darstellung 8. Zusätzlichen Aufwind beschert ihm der seit Jahresbeginn schwächer tendierende US-Dollar.

### 8 Gold bringt Stabilität ins Portfolio ... ... und ist ein guter Diversifikator

10-Jahres-Korrelation zwischen Gold und Schweizer Aktien (SPI), Schweizer Immobilien (SWIIT) sowie Schweizer Obligationen (SBI)



Angesichts dieser Gemengelage sind wir der Meinung, dass Gold auch weiterhin gesucht bleiben wird. Insbesondere da viele Notenbanken aus Schwellenländern ihre Positionen beim gelben Edelmetall weiter ausbauen dürften, um so die Abhängigkeit vom Dollar zu reduzieren. Ein zusätzlicher Nachfrageschub könnte in Bälde von der Regierung in Washington losgetreten werden. So geht an der Börse das Gerücht um, dass diese über eine Art Nutzungsgebühr für grosse ausländische Besitzer von US-Staatsanleihen nachdenkt, um so die eigene Währung zu schwächen. Sollte diese tatsächlich kommen, würde ein Teil des derzeit in dieser Anlageklasse investierten Kapitals in Richtung Gold fliessen. Wir halten daher an unserem tak-tischen Übergewicht fest.

# Währungen

**Der US-Dollar schwächt gegenüber allen wichtigen Währungen. Obwohl das der Exportindustrie nutzt, dürften unter dem Strich die negativen Effekte überwiegen.**

## Schon gewusst?

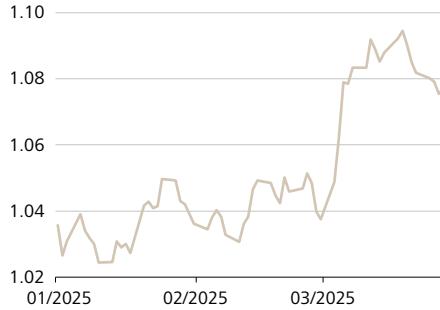
Münzen mit einer Fehlprägung sind bei Sammlern beliebt. Oft werden dafür ordentliche Summen geboten. Bei Euro-münzen, die nicht den Norm entsprechen, hält sich der Wert allerdings in Grenzen. Das liegt daran, dass bei einer fehlerhaften Prägung bereits nach kurzer Zeit sehr viele Exemplare existieren, es sich also nicht um seltene Münzen handelt. Eine bekannte Fehlprägung ist der Hamburger Michel. Dabei wurde die Wertseite der 2-Euro-Münze aus den Jahren 2002 bis 2006 auf Münzen von 2007 geprägt. Wird ein Fehler rechtzeitig bemerkt, gelangen die Münzen erst gar nicht in Umlauf, sondern werden direkt wieder eingeschmolzen. So oder so: Mit mehr als einem niedrigen vierstelligen Betrag können Sammler bei speziellen Euro-münzen in der Regel nicht rechnen.

Um gut 4 % hat sich der Euro gegenüber dem US-Dollar seit Anfang Jahr aufgewertet ►Darstellung 9. Gestärkt wird die europäische Einheitswährung durch das Konjunkturpaket der künftigen deutschen Regierung und die Aufrüstungsbestrebungen Europas. Anleger erhoffen sich dadurch eine Erholung der Wirtschaft, insbesondere des Industriesektors. Die jüngsten Daten der Einkaufsmanager zeigen denn auch eine klare Verbesserung, obwohl es für überschwänglichen Optimismus noch zu früh ist. Um die Situation umfassend einzurichten, gilt es, die Auswirkungen der US-Zölle abzuwarten. Interessanterweise hat sich die Stimmung in der US-Industrie jüngst abgekühlt.

### 9 Misstrauen gegenüber dem US-Dollar ...

... stärkt den Euro

Wechselkursentwicklung EUR/USD



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

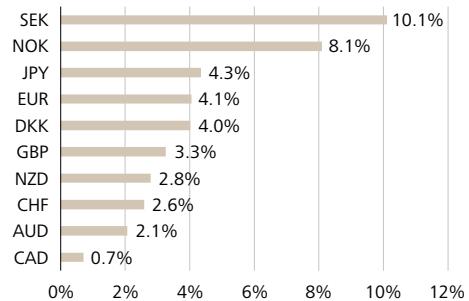
Während die schwache US-Valuta zwar die Exportindustrie jenseits des Atlantiks stützt, führt sie auch dazu, dass Inflation in die USA importiert wird. Derselbe Effekt geht von den Handelszöllen aus. Die Teuerung dürfte deshalb weiter ansteigen und den Dollar entsprechend abwerten. Die Aufgabe der US-Notenbank Fed wird aufgrund der sich abkühlenden Konjunktur zusätzlich erschwert. Wie schwach

der Greenback bereits ist, zeigt sich auch gegenüber den anderen G10-Währungen ►Darstellung 10.

### 10 Breite Aufwertung ...

... gegenüber dem US-Dollar

Entwicklung der G10-Währungen gegenüber dem USD seit Anfang Jahr



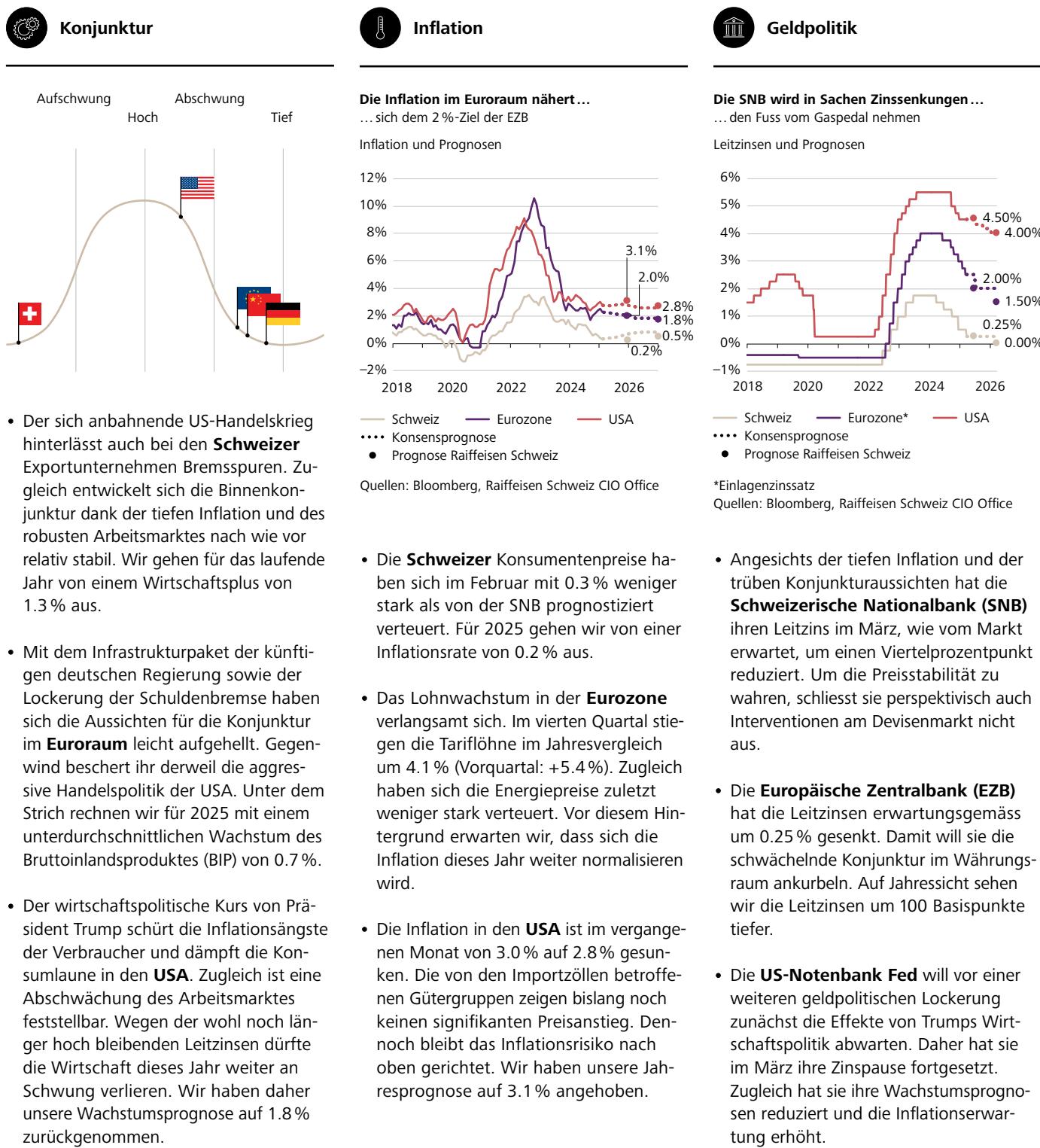
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dass der Schweizer Franken für einmal nicht zu den Überfliegern gehört, hängt mit der Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zusammen. Durch die jüngste Leitzinssenkung entwickelte sich die Zinsdifferenz zu Ungunsten der hiesigen Währung. Unter Berücksichtigung der Inflation relativiert sich der Zinsvorteil allerdings. Ein etwas schwächerer Franken kommt letztlich auch der Schweizer Exportindustrie zugute. Und die aktuell sehr niedrigen Teuerungsraten lassen einen etwas schwächeren Franken zu.

Auch die längerfristige Betrachtung vermittelt nicht das Bild eines schwachen Frankens. Während Jahren neigt dieser nun schon zur Stärke und wir gehen nicht davon aus, dass sich an diesem fundamentalen Bild etwas ändert. In einem Umfeld erhöhter Unsicherheit wird der Franken seinen Trumpf als sicherer Hafen schon bald wieder ausspielen.

# Ein Blick nach vorne

**Die US-Wirtschaft verliert wegen Trumps Handelspolitik an Schwung. Zusätzlichen Gegenwind bescheren ihr die hohen Zinsen. Derweil hat die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins abermals gesenkt.**



## Impressum

### 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 Hocegger, CFA**  
Anlagestratege  
[jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hocegger ist Anlagestratege 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**  
Anlagestratege  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto:tobias.knoblich@raiffeisen.ch)

Tobias Knoblich ist Anlagestratege 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 Bezug 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, Fondsvortrag, 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 Finanzinstrumenten 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.