

Mai 2025

# Anlageguide



## Diversifikation

Ein Schlüssel zum Anlageerfolg

# Unsere Sicht auf die Märkte



In dieser Ausgabe zu lesen

## 3 Fokusthema

Diversifikation – Ein Schlüssel zum Anlageerfolg

## 5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

## 9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

**Volatiler April:** Nach dem «Liberation Day» und der Ankündigung von massiven Zöllen sind die Aktienmärkte deutlich eingebrochen. Der Weltaktienindex büsste zwischenzeitlich über 10 % an Wert ein und der Volatilitätsindex (VIX) sprang auf ein Mehrjahreshoch. Im Monatsverlauf wurde – aufgrund moderaterer Töne aus dem Weissen Haus – ein Grossteil der Verluste wieder wettgemacht.

**100 Tage Trump:** Seit dem Amtsantritt von Donald Trump am 20. Januar 2025 sind 100 Tage vergangen. Die Bilanz sieht wenig erfreulich aus. Der S&P 500 Index hat seither über 7 % eingebüsst, der US-Dollar wertete sich gegenüber dem Schweizer Franken um 9 % ab und die jüngsten Wirtschaftsdaten deuten auf eine Abkühlung hin. Die Verunsicherung um die Handels- und Zollpolitik spiegelt sich auch in den Umfragewerten wider. Derzeit sind nur noch 42 % der Amerikanerinnen und Amerikaner mit der Politik von Trump einverstanden.

**Konjunktureller Gegenwind:** Die Vorlaufindikatoren signalisieren eine Abschwächung der globalen Wirtschaft. Die Unternehmen halten sich derzeit mit Investitionen zurück und das Konsumentenvertrauen schwindet. Gleichzeitig sind in den USA die Inflationserwartungen deutlich gestiegen. Wir haben im April unsere Konjunkturprognosen entsprechend nach unten revidiert.

**Reduktion der Aktienquote:** Die mittelfristigen Aussichten für die Konjunktur und damit die Gewinnentwicklung bei den Unternehmen haben sich eingetrübt. Wir nutzen die Gegenbewegung an den Aktienmärkten in der zweiten Aprilhälfte für Gewinnmitnahmen bei Schweizer Aktien und reduzieren die entsprechende Quote auf neutral. Neben der Zollthematik wird auch der starke Franken zunehmend zum Gegenwind für die exportorientierten Unternehmen. Taktisch erhöht sich dadurch die Liquiditätsquote in den Portfolios.

## Unsere Positionierung

<b>Liquidität</b>	
<b>Obligationen</b>	
in Schweizer Franken mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	
in Fremdwährung mit hoher bis mittlerer Kreditqualität*	
Hochzinsanleihen*	
Schwellenländeranleihen*	
<b>Aktien</b>	
Schweiz	
Global	
Europa	
USA	
Schwellenländer	

<b>Alternative Anlagen</b>	
Immobilien Schweiz	
Edelmetalle / Gold	
<b>Währungen</b>	
US-Dollar	
Euro	
<b>Duration</b>	
Obligationen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	
Vormonat	-----
neutral	
leicht unter-/übergewichtet	
stark unter-/übergewichtet	

\*währungsgesichert

# Diversifikation

## Ein Schlüssel zum Anlageerfolg



### Das Wichtigste in Kürze

Neben einem möglichst langen Anlagehorizont ist eine breite Diversifikation ein wichtiger Schlüssel zum Anlageerfolg. Insbesondere in stürmischen Zeiten hilft eine breite Streuung des Vermögens über verschiedene Anlageklassen und Einzeltitel, Portfolioschwankungen zu reduzieren. Hilfreich sind dabei Anlagen, die eine tiefe oder gar negative Korrelation zueinander aufweisen. Im Vergleich zu Aktien gehören beispielsweise solide Investment-Grade-Obligationen, Gold oder Immobilienanlagen in diese Kategorie. Auch bei den Einzeltiteln sollten die Anlagen breit über verschiedene Länder und Sektoren verteilt werden. Wer diese Aspekte konsequent umsetzt, kann selbst in turbulenten Börsenphasen gut schlafen.

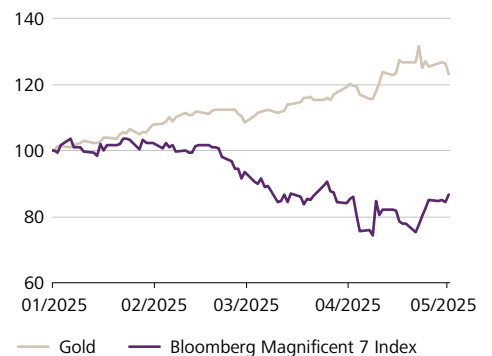
Haben Sie Anfang Jahr bereits gewusst, dass der Goldpreis in den ersten vier Monaten um 26 % steigen und damit die beste Anlageklasse sein würde? Oder dass die Aktie von Nestlé mit einem Kursplus von 20 % die klare Gewinnerin im Swiss Market Index (SMI) sein wird? Wenn ja, dann haben Sie Ihr Geld sicher in Gold oder in Nestlé investiert und entsprechend von den (geo-)politischen Wirren und den Börsenturbulenzen kaum etwas gespürt. Wer eine Kristallkugel besitzt, kann die folgenden Zeilen überspringen, weil Diversifikation in diesem Fall keinen Mehrwert bringt. Aber nur dann. Denn wie es John Templeton einst sagte: «Der einzige Investor, der nicht diversifizieren sollte, ist derjenige, der immer zu 100 % richtig liegt.» Doch dazu ist niemand in der Lage. Weder die erfahrensten Anlagespezialisten noch die ausgeklügeltsten Computerprogramme. Und auch Künstliche Intelligenz wird das nicht ändern können. Die Einflüsse auf die Finanzmärkte sind derart komplex, dass eine exakte Vorhersage der Kursverläufe unmöglich ist. Natürlich lassen sich Trends und wahrscheinliche Szenarien ableiten – immer 100 % richtig liegt aber niemand.

Um ein Portfolio «wetterfest» zu machen und gleichzeitig performancemässig an den langfristigen wirtschaftlichen Entwicklungen zu partizipieren, ist eine breite Diversifikation unerlässlich. Dies zeigt sich besonders in volatilen Zeiten. Und genau solche erleben wir derzeit. Die Unsicherheiten um die Zoll- und Handelspolitik der Administration Trump haben unter anderem zu einem deutlichen Kursrückgang bei US-Aktien geführt. Insbesondere bei den hochgelobten Technologiewerten, die in den vergangenen zwei Jahren einen wahren Höhenflug erlebten, ist es zu einer heftigen Korrektur gekommen. Die «Glorreichen Sieben» beispielsweise haben seit Jahresbeginn rund 13 % an Wert eingebüsst. Wer allerdings gleichviel in Technologieaktien und Gold investierte, hat diese Einbussen komplett wettgemacht ► **Darstellung 1**.

### 1 Wenn die Schere aufgeht

Gold rauf, Aktien runter

Kursentwicklung von Gold und dem Bloomberg Magnificent 7 Index, in USD und indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Generell ist Gold ein sehr zuverlässiger Diversifikator. Das gelbe Edelmetall gilt sowohl als Inflations- als auch Krisenschutz und hilft mit seiner tiefen, zeitweise gar negativen Korrelation zu Aktien, ein Portfolio zu stabilisieren. Genau das ist das Ziel bei der Portfoliokonstruktion: Es sollen verschiedene Anlageklassen berücksichtigt werden, die eine tiefe oder gar negative Korrelation zueinander aufweisen. Neben Gold erfüllen das auch sichere (Staats-)Obligationen oder Immobilienanlagen ► **Darstellung 2**. So erwiesen sich Obligationen während der Marktturbulenzen von Anfang April als stabilisierendes Element. Während die Aktienmärkte einbrachen, konnten sichere Anleihen aufgrund der sinkenden Zinsen an Wert zulegen. Der Abgang auf Obligationen als Portfoliobeimischung, welcher nach dem annus horribilis 2022 laut wurde, hat sich als falsch erwiesen. Zur Erinnerung: 2022 büsst aufgrund des massiven Inflationsanstiegs und der starken Zinserhöhungen der Notenbanken neben Aktien auch Anleihen zweistellig an Wert ein. Ein solches Extremszenario ist aber eine absolute Ausnahme und dürfte sich so rasch nicht wiederholen. Deshalb nehmen Obligationen – auch im aktuell



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

Die Volatilität an den Finanzmärkten ist deutlich gestiegen. Nach dem Kurs einbruch im Nachgang des «Liberation Day» machten Warnungen vor einem «Black Monday» und einem globalen Aktiencrash die Runde. An den Märkten waren Anzeichen von Panik auszumachen. Ein nüchterner Blick auf die Entwicklung der Anlageklassen seit Jahresbeginn relativiert das Bild. Es waren vor allem US-Aktien, die deutlich Federn gelassen haben. Europäische sowie Schweizer Aktien notieren leicht im Plus, Obligationen haben sich stabil entwickelt und Gold konnte in Franken gerechnet gut 16 % zulegen. Die Entwicklungen verdeutlichen einmal mehr die grosse Bedeutung einer breiten Diversifikation. So liegen die Performances unserer ausgewogenen Anlagestrategien – trotz der Zollwirren – seit Jahresbeginn gar leicht im Plus. Die grosse Bedeutung der Diversifikation zeigt sich besonders in volatilen Zeiten. Wer sein Vermögen breit über verschiedene Anlageklassen und Einzeltitel streut, kann die Schwankungen im Portfolio stark reduzieren.



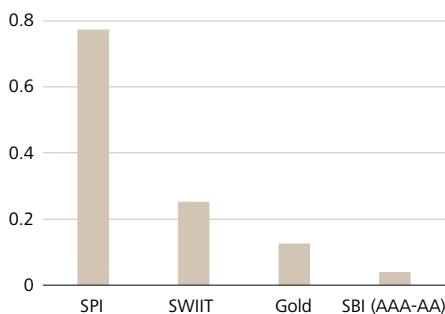
**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

in der Schweiz wieder herrschenden Tiefzinsumfeld – eine wichtige Funktion im Portfolio ein.

### 2 Anlageklassen mit tiefer oder negativer Korrelation ...

... stabilisieren das Portfolio

10-jährige Korrelation von globalen Aktien (MSCI World Index) mit Schweizer Aktien (SPI), Schweizer Immobilienfonds (SWIIT), Gold und Schweizer Obligationen (SBI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Diversifikation endet aber nicht auf Ebene der Anlageklassen. Auch bei Einzelanlagen gilt es, nicht alle Eier in denselben Korb zu legen. Dies lässt sich am eingangs erwähnten Beispiel von Nestlé aufzeigen. Wer Anfang Jahr sein ganzes Geld auf Nestlé gesetzt hat, kann sich an einer Gesamtrendite von 20 % erfreuen. Diese liegt zudem

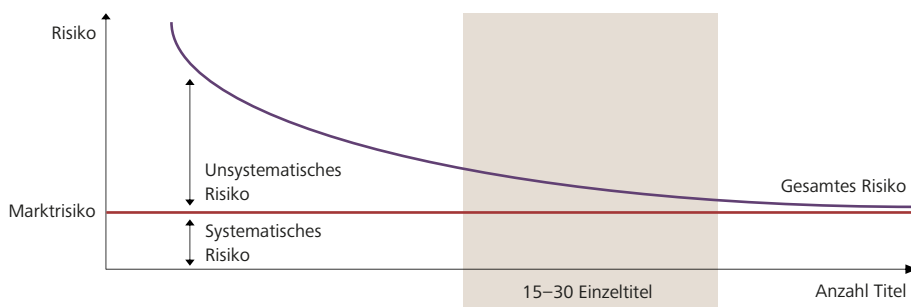
klar über der Performance des Swiss Performance Index (SPI) von rund 5 %. Deutlich schlechter sieht hingegen die mittelfristige Bilanz aus. In den vergangenen fünf Jahren hat eine Investition in Nestlé selbst unter Berücksichtigung der Dividenden nichts eingebracht. Die Performance liegt bei –2 %. In derselben Zeitperiode hat der Schweizer Leitindex um satte 35 % zugelegt. Leider erliegen Anlegerinnen und Anleger immer wieder der Versuchung, mit Einzeltiteln den grossen Jackpot knacken zu wollen. Anstelle hoher Gewinne resultieren daraus oft grosse Verluste. Um die unternehmensspezifischen und daher unsystematischen Risiken zu minimieren, sollten mindestens 25 bis 30 Aktien berücksichtigt werden ► **Darstellung 3**.

Wer also nicht mit Sicherheit weiss, welche Anlageklasse oder welcher Einzeltitel bis zum Jahresende am besten abschneiden wird, sollte die Kernelemente einer breiten Diversifikation beherzigen und entsprechend umsetzen. Mit einem über verschiedene Anlageklassen, Länder, Branchen und Einzeltitel breit diversifizierten Portfolio lässt es sich auch in turbulenten Börsenphasen ruhig schlafen. Und sollten Sie doch eine Kristallkugel besitzen, können Sie sich gerne bei uns melden – ein Job ist garantiert.

### 3 Erst ab 25 Einzeltiteln ...

... gilt ein Aktienportfolio als ausreichend diversifiziert

Diversifikation reduziert die unsystematischen Risiken



Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Obligationen

**Die US-Zollstreitigkeiten hinterlassen auch am Kapitalmarkt ihre Spuren. Während Hochzinsanleihen von Anlegern tendenziell gemieden werden, sind sichere Eidgenossen stark gesucht.**



## Was bedeutet eigentlich?

### Credit Spread

Als Kredit- oder Bonitätsaufschlag (engl. Credit Spread) wird im Finanzjargon die Differenz zwischen zwei Zinssätzen, nämlich einem risikobehafteten und einem risikofreien Referenzzinssatz (z.B. demjenigen einer sicheren Staatsanleihe), mit gleicher Laufzeit bezeichnet. Er gibt die Risikoprämie an, die ein Investor als Kompensation für das am Kapitalmarkt eingegangene Risiko erhält. Als Ergebnis eines Preisbildungsprozesses drückt der Credit Spread die Einschätzung der Marktteilnehmer über das mit der Anlage verbundene Ausfall- und Bonitätsrisiko des Emittenten aus. Je höher der Spread, desto höher ist typischerweise die Ausfallwahrscheinlichkeit.

Obligationen gehören in jedes breit diversifizierte Portfolio. Allerdings ist Anleihe nicht gleich Anleihe. Besonders deutlich werden die Unterschiede in schwierigen Marktphasen.

### 4 Die trüben Konjunkturaussichten ... ... lassen die Risikoprämien steigen

Entwicklung der Kreditaufschläge bei Hochzinsanleihen in Europa und den USA



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Prognose für das globale Wachstum im laufenden Jahr von 3.3 % auf 2.8 % zurückgenommen. Grund sind die Unsicherheiten rund um den von US-Präsident Donald Trump angezeigten Handelskrieg, infolgedessen sich die Wirtschaftsaussichten eingetrübt haben. Grundsätzlich bedeutet das für alle Unternehmen Gegenwind. Am stärksten leiden allerdings jene darunter, um die es vorher schon nicht gut bestellt war. Am Kapitalmarkt handelt es sich dabei typischerweise um Emittenten von Hochzinsanleihen. Die wachsenden Ausfallrisiken haben bei diesen Wertpapieren, insbesondere in den USA, seit Anfang Jahr zu einer Ausweitung der **Credit Spreads** geführt ► **Darstellung 4**. Nichtsdestotrotz bewegen sie sich immer noch deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt. Wir sind daher in dieser Anlageklasse weiterhin nicht investiert.

Ganz anders verhält es sich bei Obligationen von Emittenten mit guter bis sehr guter Bonität (Investment Grade). In Krisenzeiten erweisen sich diese für gewöhnlich als Fels in der Brandung. Sie werden daher von den Investoren verstärkt gesucht, was die Kurse nach oben treibt und die Renditen drückt. Das zeigt sich momentan etwa bei Schweizer Bundesobligationen. So warfen Eidgenossen mit einer Laufzeit von zehn Jahren Ende April zeitweise gerade mal 0.34 % ab ► **Darstellung 5**. Einen Monat zuvor betrug deren Rendite noch mehr als doppelt so viel.

### 5 Viele Investoren ... ... flüchten in sichere Eidgenossen

Renditeentwicklung von 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Zwar sind die Renditen von Schweizer-Franken-Anleihen mit hoher Kreditwürdigkeit nach dem Zinsrückgang relativ mager, aus Diversifikationsgründen gehört die Anlageklasse aber weiterhin in ein Portfolio.

# Aktien

**Die Aktienmärkte standen im April im Bann der US-Handels- und Zollpolitik. Die Unsicherheit der Investoren hat zugenommen, was sich in einer erhöhten Volatilität spiegelt.**



## Was bedeutet eigentlich?

### Konsumentenvertrauen

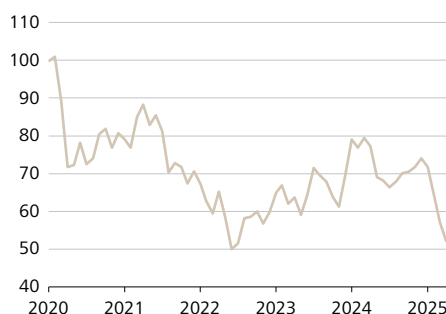
Das Konsumentenvertrauen misst die Stimmung der Verbraucher. Es ist ein Spiegel dafür, wie Konsumenten die wirtschaftliche Stabilität bewerten und wie diese Einschätzung die Bereitschaft, Geld auszugeben, beeinflusst. Das ist deshalb von Bedeutung, da die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes massgeblich vom Konsum abhängt. Je optimistischer die Menschen die aktuelle Lage einschätzen, umso grösser ist die Wahrscheinlichkeit, dass ihr Konsum zunimmt und das Wirtschaftswachstum brummt – und umgekehrt.

«Der April macht, was er will.» Eine Redensart, die gewöhnlich auf die Unbeständigkeit des Wetters abzielt, traf im abgelaufenen Monat auch auf die Börse zu. Auslöser war die erratische US-Handels- und Zollpolitik. Sie beschäftigte während des gesamten Monats die Anlegerinnen und Anleger und führte zeitweise zu Panikverkäufen und massiven Kurseinbrüchen. Stark belastet ist auch das **Konsumentenvertrauen**. In den USA ist es auf den niedrigsten Stand seit 2022 gefallen und notiert deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt ► **Darstellung 6**.

### 6 Das Geld sitzt weniger locker

Die US-Regierung verunsichert Konsumenten

Entwicklung des US-Konsumentenvertrauens, in Punkten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

In der Folge sind viele Börsenindizes von zweistelligen Renditen, die sie im März noch aufwiesen, in den einstelligen Bereich gefallen. Die US-Börsen notieren seit Anfang Jahr gar deutlich im Minus. Die Angst vor einer sich abkühlenden Konjunktur, gepaart mit einer erhöhten Inflation, hat

Investoren und Unternehmen gleichermaßen verunsichert. Letztere tun sich mittlerweile schwer, für das laufende Jahr eine Prognose abzugeben, denn angesichts der Launen, Drohungen und erpresserisch anmutenden Massnahmen des US-Präsidenten lässt sich keine nachhaltige Politik betreiben.

Die angelaufene Berichtssaison zum ersten Quartal wird zwar von politischen Ereignissen überschattet, sendet aber dennoch ermutigende Signale. In der Schweiz hat der Nahrungsmittelmulti Nestlé stabile Umsatzzahlen präsentiert und damit die Prognosen der Analysten übertroffen. Der Pharmakonzern Roche verbuchte ein starkes Wachstum in der Pharmasparte und bestätigte seine Finanzziele für 2025. Auch der gebeutelte Logistiker Kühne + Nagel wartete mit einem Lichtblick auf.

Das Problem dieser Ergebnisse ist jedoch, dass die von der US-Zoll- und Handelspolitik ausgehenden Turbulenzen erst im April richtig Fahrt aufgenommen haben und in den Unternehmenszahlen vorerst vor allem als Stimmungsbild enthalten sind oder diese wegen vorgezogener Käufe gar verfälschen können. Die jüngst andeuteute Entspannung zwischen den USA und China hat die Stimmung der Anleger und die Kurse an den Aktienmärkten zum Monatsende hin deutlich angehoben. Wir nutzen diese temporäre Stärke und reduzieren die Schweizer Aktienquote auf neutral, zu Gunsten von Liquidität. Das mindert Schwankungen im Portfolio und erhöht den Handlungsspielraum, um künftige Chancen zu nutzen.

# ♟ Alternative Anlagen

**Rohstoffpreise sind ein Spiegel der Wirtschaftsentwicklung.  
Die aktuellen Notierungen zeigen, dass sich die Lage eintrübt.  
Auf die Teuerung wirkt das allerdings positiv.**



## Schon gewusst?

Kupfer ist ein Halbedelmetall. Zum einen wird es in der Industrie, dem Bauwesen und aufgrund seiner guten Leitfähigkeit im Technologiebereich eingesetzt. Zum anderen findet es als Legierung in Verbindung mit anderen Metallen Verwendung. Bekannte Beispiele sind Bronze, eine Mischung aus Zinn, Blei und Kupfer, sowie Messing, eine Kupfer-Zink-Legierung. Aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage gehört Kupfer zu den am häufigsten rezyklierten Halbedelmetallen. Seinen Höhepunkt hatte das rötliche Metall jedoch in der nach ihr benannten Kupferzeit von 5500 bis 2000 vor Christus. Damals wurden mit Kupfer vor allem Messer, Schwerter, Speerspitzen und Äxte hergestellt.

Öl und Kupfer haben eines gemeinsam: Sie gelten als Indikator für die wirtschaftliche Entwicklung. So ist Öl der Schmierstoff der Weltwirtschaft, und das aus mehreren Gründen. Einerseits ist es der wohl wichtigste fossile Energieträger der Welt und deshalb massgeblich dafür verantwortlich, dass nicht nur die Wirtschaft, sondern auch viele Maschinen und Produktionsbetriebe laufen. Andererseits wird es zur Herstellung zahlreicher Alltagsprodukte verwendet, von der Matratze über die Giesskanne bis zum Kaugummi.

Je besser die Wirtschaft läuft, umso grösser die Nachfrage nach Öl und den entsprechenden Produkten. Dabei handelt es sich fast schon um eine selbsterfüllende Prophezeiung, die auch auf den Preis wirkt. Derzeit ist allerdings das Gegenteil der Fall. Die Konjunktur schwächelt, die Nachfrage harzt, der Ölpreis ist unter Druck. Immerhin entlastet die aktuelle Notierung die Entwicklung der Inflation. Öl handelte zuletzt 2021 auf dem aktuellen Niveau ► **Darstellung 7**.

### 7 Der Ölpreis entlastet die Teuerung, ...

... spiegelt jedoch die konjunkturelle Schwäche

Entwicklung des Ölpreises (Sorte Brent),  
in USD pro Fass



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auch der Kupferpreis hat eine turbulente Phase hinter sich. So überwogen im ersten Quartal noch die Hoffnungen auf eine starke Konjunktur. Da der Einsatz vom Automobilsektor über die Elektrotechnik bis hin zum Rohstoff für die Erzeugung erneuerbarer Energien reicht, kann der Kupferpreis durchaus als Konjunkturbarometer betrachtet werden. Mit der Bekanntgabe der US-Zölle und der Sorge vor einer Verlangsamung der Wirtschaft ist der Kurs allerdings eingeknickt. Gleichzeitig zeigt die langfristige Preisentwicklung, dass das rötliche Metall strukturell nachgefragt wird und Preisrücksetzer auf Ereignisse wie die Finanzkrise oder die Corona-Pandemie zurückzuführen sind ► **Darstellung 8**.

### 8 Die strukturelle Kupfernachfrage ...

... kompensiert wirtschaftliche Schwankungen

Entwicklung des Kupferpreises, in USD pro Tonne



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Gefragt war im April hingegen Gold. Einmal mehr wurde es seiner Rolle als sicherer Hafen gerecht und kletterte in der Spitze auf einen Rekord von 3'500 US-Dollar pro Unze. Trotz dieses starken Anstiegs halten wir an unserem Übergewicht fest, denn die Unsicherheit an den Börsen scheint anzuhalten – das spricht für das gelbe Edelmetall.



# Währungen

## US-Präsident Trump sorgt mit seiner erratischen Zollpolitik und ihren Folgen für die Konjunktur für einen Ausverkauf beim Dollar. Klarer Profiteur davon ist der Schweizer Franken.



### Schon gewusst?

Für Donald Trump ist vor allem die langjährige Stärke des Dollars verantwortlich für das Handelsbilanzdefizit der USA. Entsprechend hat er dessen Schwächung zu einem zentralen Punkt seiner politischen Agenda erklärt. Der amtierende US-Präsident ist allerdings nicht der erste in der Geschichte, der den «Greenback» künstlich schwächen und damit die Wirtschaft ankurbeln will. So einigten sich am 22. September 1985 im New Yorker Plaza Hotel die G5-Staaten (Deutschland, Frankreich, Grossbritannien, Japan und USA) im sogenannten Plaza-Abkommen darauf, sich gegen die damals laufende Aufwertung der US-Valuta zu stemmen. In den folgenden zwei Jahren verlor diese dann auch tatsächlich deutlich an Wert. Zudem verringerte sich das Handelsbilanzdefizit mit Westeuropa. Gegenüber Japan stieg es allerdings an. Im Jahr 1987 wurde das Plaza-Abkommen daher durch das Louvre-Abkommen ausser Kraft gesetzt.

In seiner ersten Präsidentschaft versprach Donald Trump in Anlehnung an die Sci-Fi-Kultserie Star Trek die Entwicklung eines Corona-Impfstoffes in «Warpgeschwindigkeit». Nun ist es ihm gelungen den Status des Dollars als sicherer Hafen in nahezu ebendieser wanken zu lassen. Der U.S. Dollar Index, der den Wert der US-Valuta anhand eines Währungskorbs aus sechs Währungen (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK und CHF) misst, notiert seit Jahresanfang 8.5 % tiefer ▶ **Darstellung 9**. Zum Schweizer Franken war der «Greenback» im April zeitweise so günstig wie letztmals während der europäischen Schuldenkrise im Jahr 2011.

### 9 Der US-Dollar ...

... tendiert auf breiter Front schwächer

Entwicklung des U.S. Dollar Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

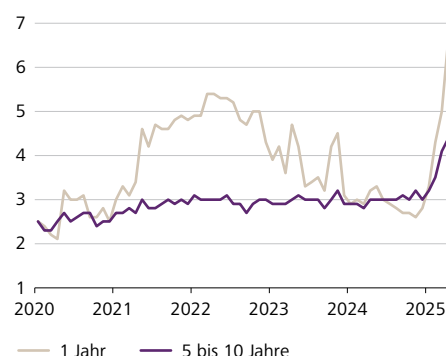
Ausgelöst hat Trump die Flucht der Investoren aus dem Dollar mit seiner Handelspolitik. Die Importzölle werden nicht, wie von ihm beabsichtigt, zu einem konjunkturellen Aufschwung führen, sondern das Gegenteil bewirken. Denn sie sind nichts anderes als eine indirekte Steuererhöhung. Das dämpft zuerst den Konsum, bevor es die Profitabilität der Unternehmen belastet. Entsprechend ist seit Trumps Amtsantritt das Stagflationsrisiko gestiegen.

Die US-Regierung hat bei der Handelspolitik zwar angesichts der Reaktion an den Börsen eine Rolle rückwärts vollzogen. Das Vertrauen der Anleger ist aber beschädigt. Somit wird der Dollar weiterhin unter Druck stehen – insbesondere zum Franken, der im unsicheren Marktumfeld seine Muskeln spielen lässt. Hinzu kommt, dass die Zölle der ohnehin schon zähen US-Inflation frischen Zunder geben, was sich in den gestiegenen Inflationserwartungen der Verbraucher widerspiegelt ▶ **Darstellung 10**. Die Notenbank Fed stemmt sich zwar noch dagegen, die Zinsen weiter zu senken. Der Markt wertet allerdings die Wachstumsrisiken mittlerweile höher als die Inflationsrisiken und rechnet daher mit drei bis vier Zinssenkungen bis Ende Jahr. Im Januar waren es ein bis zwei Zinsschritte. Darüber hinaus schürt Trumps stete Kritik an Fed-Chef Jerome Powell bei den Börsianern Zweifel hinsichtlich der Unabhängigkeit der US-Notenbank. Für den Dollarkurs ist das zusätzliches Gift.

### 10 Trumps Zollpolitik ...

... gibt der Inflation Zunder

Entwicklung der 1- und der 5- bis 10-jährigen Inflationserwartungen der US-Verbraucher



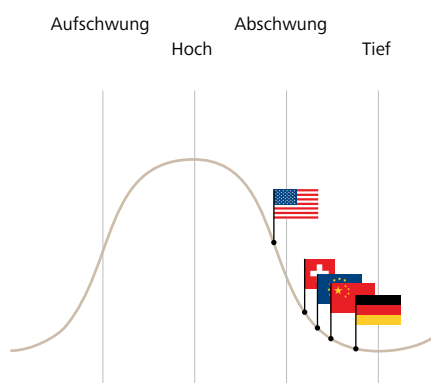
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



# Ein Blick nach vorne

Wegen des Handelsstreits trüben sich die Aussichten für die Weltwirtschaft ein. Zugleich nehmen in den USA die Inflationsrisiken wieder zu. Die SNB hat derweil mit dem starken Franken zu kämpfen.

## Konjunktur



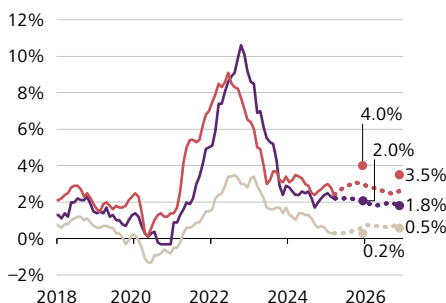
- Der Handelskonflikt mit den USA wird bei den **Schweizer** Exportunternehmen unter anderem in Form sinkender Margen Bremsspuren hinterlassen. Dem steht dank der tiefen Inflation und des robusten Arbeitsmarktes eine relativ stabile Binnenkonjunktur gegenüber. Für das laufende Jahr gehen wir unter dem Strich von einem schwächeren Wirtschaftswachstum (+0.9 %) als noch vor Monatsfrist aus.
- Die Wirtschaft in der **Eurozone** ist gemäss den jüngsten Einkaufsmanagerindexdaten zurück in die Stagnation gerutscht. Die geplanten Rüstungs- und Infrastrukturausgaben dürften der Industrie zwar positive Impulse bringen, zugleich verspricht die US-Zollpolitik aber massiven Gegenwind. Wir rechnen für 2025 mit einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 0.5 %.
- Die Unsicherheiten rund um den wirtschaftspolitischen Kurs von Donald Trump werden in den **USA** zunächst zu einem tieferen Konsumwachstum führen. In weiterer Folge dürfte die Profitabilität der Unternehmen darunter leiden. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere diesjährige Wachstumsprognose auf 1.3 % zurückgenommen.

## Inflation

### Trumps Zollpolitik ...

... wird die US-Inflation ankurbeln

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

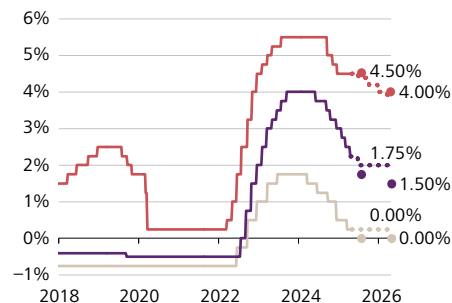
- Die **Schweizer** Inflation hat sich im März mit 0.3 % im Vergleich zum Vormonat nicht verändert. Inlandgüter sind dabei weiterhin deutlich teurer als vor einem Jahr, während Importgüter klar billiger sind. Für 2025 gehen wir von einer Inflationsrate von 0.2 % aus.
- Der Preisanstieg im **Euroraum** hat sich im vergangenen Monat weiter verlängert (+2.2 %). Massgeblich dazu beigetragen haben günstigere Energiepreise sowie das nachlassende Lohnwachstum. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Teuerungsrate von 2.0 %.
- Die Konsumentenpreise in den **USA** haben sich im März um 2.4 % verteuert. Im Vormonat lag die Rate bei 2.8 %. Allerdings sind in den Zahlen die Effekte der US-Handelspolitik grösstenteils noch nicht berücksichtigt. Entsprechend dürfte der Preisdruck in den nächsten Monaten wieder zunehmen.

## Geldpolitik

### Die Frankenstärke ...

... zwingt die SNB zum Handeln

Leitzinsen und Prognosen



\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Wegen des unsicheren Marktumfeldes ist der Franken als sicherer Hafen gesucht und neigt zur Stärke. Angesichts dessen und wegen der abflauenden Konjunkturdynamik wird die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** ihren Leitzins schneller auf null senken als noch im März erwartet. Zusätzlich steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sie vermehrt am Devisenmarkt interveniert.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat die rückläufige Inflation genutzt, um ihre Leitzinsen im April um weitere 25 Basispunkte zu senken. Ziel der Währungshüter ist es, der durch die aggressive US-Handelspolitik zusätzlich unter Druck stehenden Wirtschaft auf die Sprünge zu helfen.
- Die **US-Notenbank Fed** verortet in Trumps Zollpolitik erhebliche Risiken für die Inflation und die Konjunktur. Entsprechend will sie hinsichtlich ihres weiteren geldpolitischen Kurses vorsichtig vorgehen.

### 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 Hochegger, CFA**  
Anlagestrategie  
[jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hochegger 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](https://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](https://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](https://raiffeisen.ch) bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVG) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalt verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.