

Juli 2025

Anlageguide

Halbzeitbilanz

Märkte auf Achterbahnfahrt



Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Halbzeitbilanz – Märkte auf Achterbahnfahrt

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Positive Halbzeitbilanz: Die Finanzmärkte haben in den ersten sechs Monaten des Jahres den geopolitischen Herausforderungen standgehalten. Trotz den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie dem US-Zollchaos weisen fast sämtliche Anlageklassen eine positive Performance auf. Dasselbe gilt für unsere Vermögensverwaltungsmandate. Es hat sich damit einmal mehr gelohnt, an der langfristigen Anlagestrategie festzuhalten.

Wie weiter bei den Zöllen? Die 90-Tage-Verhandlungsfrist im Zusammenhang mit den «reziproken» Zöllen läuft am 9. Juli ab. Mit Ausnahme von Grossbritannien sowie China haben die USA bisher keine nennenswerten Fortschritte vermeldet. Das Zeitfenster für allfällige Handelsdeals wird immer kleiner. Was danach passiert, ist völlig offen. Möglicherweise wird die Frist abermals verlängert. Denkbar sind aber auch einseitig von Trump festgelegte zusätzliche Importzölle. So oder so: Die Unsicherheit bleibt gross.

Erhöhte Volatilität: Auch im Hinblick auf die zweite Jahreshälfte rechnen wir weiterhin mit hohen Schwankungen an den Börsen. Die anhaltenden Unsicherheiten werden nicht spurlos an der Konjunktur

vorbeigehen und sowohl die Konsumentenstimmung als auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmen weiter beeinträchtigen. Dies wird sich letztlich auch in der Gewinnentwicklung der Firmen bemerkbar machen.

Aktive Anlagetaktik: Schwankungen bedeuten immer auch Opportunitäten. Mit einer aktiven und antizyklischen Anlage-taktik können diese gezielt genutzt werden. Im Hinblick auf den Sommer halten wir an unserer derzeit defensiven Positionierung fest. Bei den Aktien sowie den Obligationen sind wir leicht untergewichtet und setzen bei der Selektion auf Qualität. Gold und Schweizer Immobilienfonds werden in den Portfolios weiter übergewichtet. Auch die Liquiditätsquote bleibt taktisch erhöht. Dies ermöglicht es uns, Anlagechancen rasch nutzen zu können.

Geduld zahlt sich aus: Trotz den erhöhten Marktschwankungen ist es wichtig, an der definierten Anlagestrategie festzuhalten. Dies gilt besonders nach der Rückkehr zu Nullzinsen durch die Schweizerische Nationalbank (SNB). Wer langfristig sein Vermögen steigern will, muss sein Geld an den Märkten arbeiten lassen.

Unsere Positionierung

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

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

*währungsgesichert

Halbzeitbilanz

Märkte auf Achterbahnfahrt



Das Wichtigste in Kürze

Das erste Halbjahr war geprägt von politischen Unsicherheiten. Die US-Zollpolitik sowie die Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten führten zu einem Anstieg der Volatilität. Entsprechend bewegten sich die Aktienmärkte in den vergangenen Monaten auf einer Achterbahnfahrt. Trotz dieser Unwägbarkeiten weisen fast alle Anlageklassen eine positive Rendite auf. Im Hinblick auf die zweite Halbzeit rechnen wir mit anhaltend hohen Schwankungen an den Finanzmärkten. Aufgrund der – insbesondere in der Schweiz – bereits wieder deutlich gesunkenen Zinsen erhöht sich hierzulande der Anlagenotstand. Im Nullzinsumfeld sollte der Fokus entsprechend weiterhin auf Sachwerte gerichtet sein. Solide und dividendenstarke Aktien, Schweizer Immobilienfonds sowie Gold sind unsere präferierten Anlageklassen. Wichtig bleibt eine breite Diversifikation und das Festhalten an der langfristigen Anlagestrategie.

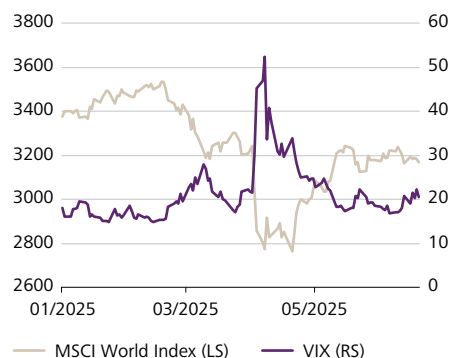
Die erratische US-Zollpolitik, eine wachsende globale Staatsverschuldung, der anhaltende Ukraine-Krieg und zuletzt die Eskalation im Nahen Osten. Die Liste der (geo-) politischen Risiken ist lang und sorgt für Verunsicherung unter Anlegerinnen und Anlegern. In der Folge ist auch die Volatilität – wie von uns Anfang Jahr prognostiziert – in diesem Jahr zeitweise deutlich angestiegen und die globalen Aktienmärkte befanden sich auf einer Achterbahnfahrt ► **Darstellung 1**. Nach einem positiven Start ins erste Quartal kam es nach dem «Liberation Day» am 2. April und der Ankündigung von absurd hohen «rezi-proken» Zöllen zu einem Ausverkauf an den Börsen. Daraufhin – und unter dem Druck der Märkte – gewährte Donald Trump den betroffenen Staaten eine 90-tägige Frist, um mit den USA neue Handelsverträge auszuarbeiten. Diese unberechenbare Politik und das Hin und Her sorgen für Unsicherheit sowohl bei den Unternehmen als auch den Konsumentinnen und Konsumenten. In dieser Gemengelage werden geplante Investitionen auf Eis gelegt und grössere Konsumausgaben aufgeschoben. Entsprechend sind vermehrt Brems Spuren in der globalen Wirtschaftsentwicklung auszumachen. Unsere Wachstumsprognosen haben wir infolgedessen nach unten revidiert.

Vor diesem Hintergrund erstaunt der Blick auf die Entwicklung der Anlageklassen. Mit Ausnahme des US-Aktienmarktes notieren sämtliche Anlageklassen seit Jahresbeginn und in Schweizer Franken gerechnet im Plus ► **Darstellung 2**. Auch unsere Vermögensverwaltungsmandate weisen im ersten Halbjahr allesamt eine positive Rendite auf. Dabei hat sich die taktische Übergewichtung bei Gold, Schweizer Aktien (bis Anfang Mai) sowie Schweizer Immobilienfonds ausbezahlt. Hilfreich war auch unser strategisch tiefer Fremdwährungsanteil in den Portfolios. Denn insbesondere die starke Abwertung des US-Dollars um über 10 % gegenüber

1 Starke Börsenschwankungen

Donald Trump sorgt für Verunsicherung

Entwicklung des Volatilitätsindex (VIX) und des MSCI-Weltaktienindex seit Jahresbeginn



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

dem Franken hat Spuren bei Dollar-denominierten Anlagen hinterlassen. Das Fazit für das erste Halbjahr lautet: Trotz Turbulenzen hat es sich (einmal mehr) gelohnt, an der Anlagestrategie festzuhalten.

Wie geht es nun an den Börsen weiter und wie positionieren wir uns für die zweite Halbzeit? Wir rechnen weiterhin mit einem durchgezogenen globalen Wirtschaftswachstum. Insbesondere die US-Konjunktur dürfte in diesem Jahr spürbar an Schwung verlieren. Nach einem BIP-Wachstum von 2.8 % im Jahr 2024 rechnen wir 2025 noch mit einem Wachstum von rund 1.3 %. In Europa und der Schweiz gehen wir von einem Plus von knapp 1 % aus. Die Zölle werden sich zudem in Form von steigenden Preisen insbesondere in den USA bemerkbar machen. Die US-Teuerung dürfte gemäss unseren Prognosen bei rund 3.5 % zu liegen kommen. Damit droht der grössten Volkswirtschaft der Welt eine Stagflation. Diese Situation ist wiederum für die US-Notenbank Fed ungemütlich und schliesst starke Zinssenkungen aus. In Bezug auf die Finanzmärkte rechnen wir mit einer anhaltend hohen Volatilität. Diese kann mit einer aktiven und antizyklischen Anlagetaktik ausgenutzt werden.



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

Unser Jahresausblick 2025 wurde unter dem Titel «Volatilität voraus» publiziert. Gleichzeitig haben wir darin auf den in der Schweiz zunehmenden Anlage- notstand aufgrund der sinkenden Zin- sen hingewiesen und empfohlen, ver- stärkt in Schweizer Aktien, Schweizer Immobilienfonds und Gold zu investie- ren. In der Tat haben die Schwankun- gen im ersten Halbjahr deutlich zuge- nommen. Insbesondere im Nachgang zum «Liberation Day» ist es zu starken Korrekturen an den Aktienmärkten gekommen. Nichtsdestotrotz sieht die Bilanz für die ersten sechs Monate positiv aus. Die von uns anlagetaktisch übergewichteten Anlageklassen konn- ten performancemässig überzeugen. Entsprechend weisen per Ende Juni sämtliche Vermögensverwaltungsman- date eine positive Rendite auf. Ein- mal mehr hat sich gezeigt, dass es trotz (geo-)politischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten lohnenswert ist, an der langfristigen Anlagestrategie festzuhal- ten. Das gilt auch im Hinblick auf die zweite Jahreshälfte. Wer langfristig er- folgreich anlegen will, darf sich vom täglichen medialen Lärm und Trumps Social-Media-Posts nicht aus dem Konzept bringen lassen.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

In der Schweiz kommt ein weiterer Aspekt zum Tragen. Nachdem die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Leitzins im Juni auf 0 % gesenkt hat, verschärft sich hier- zulande der Anlagenotstand. Wer sein Vermögen vor der Geldentwertung durch die Inflation schützen oder langfristig vermehren will, muss zwingend in Sach- werte investieren. In diesem Bereich präferieren wir weiterhin solide, dividen- denstarke Schweizer Aktien, die wenig konjunktursensitiv sind. Dazu gehören Ver- sicherungs- und Telekomwerte, Nah- rungsmittelaktien und Titel aus dem Ge- sundheitssektor. Für Aktienanleger ist die Dividende ein wichtiger Treiber der langfristigen Performance. Aktuell liegt diese beim Swiss Performance Index (SPI) bei gut 3 %. Als Beimischung interessant bleiben Schweizer Immobilienfonds. Die- se bieten einerseits ebenfalls verhältnis- mässig attraktive Ausschüttungsrenditen von rund 2 %, profitieren zusätzlich aber auch von Wertsteigerungen aufgrund der gesunkenen Zinsen. Gold gehört als Kri- senschutz weiterhin in ein diversifiziertes Portfolio. Die geopolitischen Brandherde

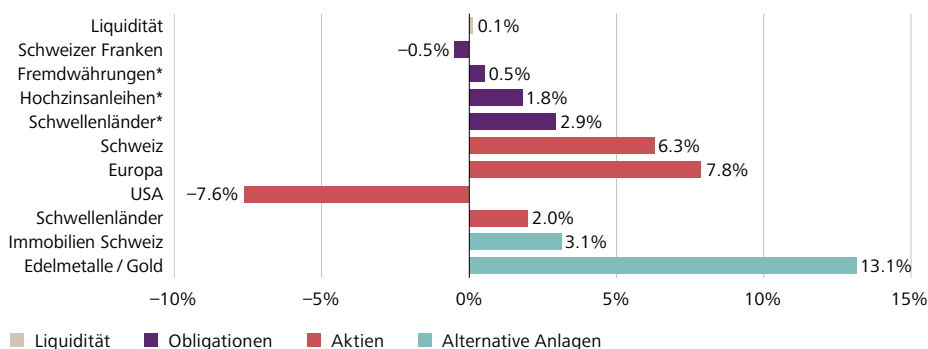
sowie die Zoll- und Konjunkturrisiken spre- chen für weitere Preissteigerungen beim gelben Edelmetall. In unseren Mandaten mit Alternativen Anlagen haben Immobi- lienfonds sowie Gold derzeit einen Anteil von je 6.5 %.

Schon das erste Halbjahr hat es eindrück- lich gezeigt: Anlegerinnen und Anleger sollten sich von den derzeitigen Unsicher- heiten nicht aus dem Konzept bringen lassen. Für den langfristigen Anlageerfolg ist es zentral, an der definierten Anlage- strategie festzuhalten und investiert zu bleiben. Der erfolgreiche Investor André Kostolany hat dies einst mit folgendem Satz auf den Punkt gebracht: «Kurzfristig ist es riskant, in Aktien zu investieren, langfristig ist es riskant, nicht in Aktien zu investieren.» Das ist ähnlich wie bei einer Achterbahnfahrt: Das emotionale Spektrum wechselt von Angst und Aufregung hin zu Freude und Glück. Nur wer sich beim Anlegen vom kurzfristigen medialen Lärm und der (Verlust-)Angst nicht aus dem Konzept bringen lässt, kann seine langfris- tigen finanziellen Ziele erreichen.

2 Positive Halbjahresbilanz

Die Mehrheit der Anlageklassen konnte zulegen

Wertentwicklung der Raiffeisen Anlageklassen seit Jahresbeginn, in CHF



*währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Mit der jüngsten Zinssenkung der SNB liegt der Leitzins in der Schweiz bei 0 %. Damit verschärft sich der Anlagenotstand für Investorinnen und Investoren weiter.



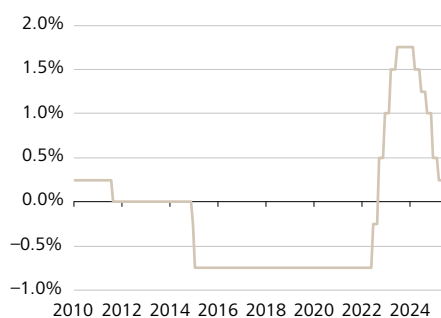
Schon gewusst?

Wer hat's erfunden? Die Schweizer! Dieser kultige Werbespruch gilt nicht nur für das Kräuterbonbon Ricola oder die Dreieck-Schokolade Toblerone, sondern auch für das bedeutend weniger wohlschmeckende Konzept der negativen Zinsen. Im Sommer 1972 führte die Schweiz als erstes Land weltweit Negativzinsen ein. Ziel war es, den Zufluss von ausländischen Geldern und damit die starke Aufwertung des Frankens zu stoppen. Der Erfolg der Massnahme ist in der Lehre bis heute umstritten. Nichtsdestotrotz schreckten in der Folge auch andere Notenbanken wie die Dänische Nationalbank (DN) oder die EZB nicht davor zurück, den Gläubigern Geld für ihre Kredite abzuknöpfen.

Angesichts der im Nachgang der Corona-Pandemie durch die Decke schiessenden Inflation kehrte die Schweizerische Nationalbank (SNB) nach rund acht Jahren dem Thema negative Leitzinsen im Sommer 2022 den Rücken zu ► **Darstellung 3**. Mit mehreren Zinserhöhungen in rascher Abfolge schien das Experiment der unorthodoxen Geldpolitik zu Ende zu gehen und in der Folge auch der daraus resultierende Anlagenotstand. Aus heutiger Sicht ein Trugschluss.

3 Deflationsgefahr und Frankenstärke drängen die SNB in Richtung Negativzinsen

Entwicklung des Leitzinses der SNB



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das Deflationsrisiko und die Frankenstärke haben die SNB dazu veranlasst, ihren Leitzins im Juni um 25 Basispunkte auf 0 % zu senken. Damit haben die Währungshüter die Tür für eine Rückkehr zu Negativzinsen halb aufgestossen. Ob diese im zweiten Halbjahr 2025 erneut Realität werden, ist schwer abzuschätzen. Wir gehen momentan davon aus, dass der Franken, insbesondere gegen Dollar und Euro, nicht weiter aufwerten wird. Zudem verorten wir keinen nachhaltigen, deflationären Trend. Entsprechend dürften Schweizer Anlegerinnen und Anleger an negativen Leitzinsen wohl nochmals vorbeischnappen.

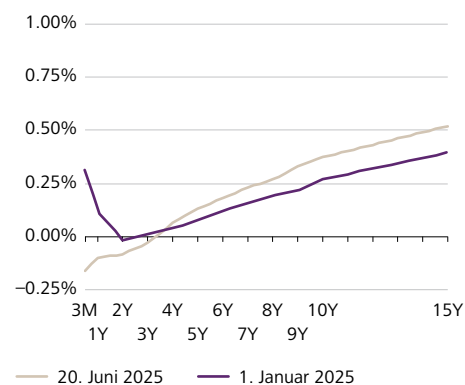
Anders sieht es in puncto Anlagenotstand aus. Seit Anfang Jahr sind die Renditen von

Bundesobligationen am kurzen Ende deutlich zurückgekommen ► **Darstellung 4**. Für eine Laufzeit von bis zu vier Jahren bewegen sich diese mittlerweile sogar wieder im negativen Bereich. Wer in solche Papiere investiert und diese bis zum Verfall hält, verliert also Geld. Bleibt die Nachfrage nach sicheren Eidgenossen aufgrund der geopolitischen Risiken hoch, könnte sich der Trend weiter akzentuieren. Wir halten daher bei Franken-Anleihen mit Investment-Grade-Rating an unserem taktischen Untergewicht fest.

4 Der Anlagenotstand ...

... ist in der Schweiz bereits Realität

Veränderung der CHF-Zinskurve seit Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Im Gegensatz zu den Jahren 2014 bis 2022 ist der aktuelle Anlagenotstand allerdings primär ein Schweizer Problem. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird zwar in der zweiten Jahreshälfte ihre Leitzinsen weiter senken. Nichtsdestotrotz werden diese im positiven Bereich verbleiben. Die US-Notenbank Fed dürfte gar die Beine stillhalten. Entsprechend können Anleiheanleger im Euroraum und den USA auch in den kommenden Monaten weiterhin mit positiven Renditen rechnen. Schweizer Anleger müssen dabei allerdings die Währungsrisiken berücksichtigen.

Aktien

Im ersten Halbjahr konnte an den meisten Börsen eine solide Rendite erwirtschaftet werden. Enttäuscht hat hingegen der US-Markt. Für das zweite Halbjahr ist mit erhöhten Schwankungen zu rechnen.



Schon gewusst?

Bei den spanischen Banken läuft es rund. Zwischen 35 % und 55 % haben die Aktien der drei Marktführer Santander, BBVA und CaixaBank dieses Jahr zugelegt und damit massgeblich zur starken Entwicklung des IBEX 35 beigetragen. Aufgrund ihrer Marktkapitalisierung machen alleine diese drei Institute knapp 30 % des spanischen Leitindex aus. Das Schwergewicht Inditex hingegen kommt nicht so recht auf Touren. Die Valoren des Kleiderherstellers haben seit Anfang Jahr etwa 10 % an Wert eingebüsst.

Von himmelhoch jauchzend bis zu Tode betrübt: Die Aktienmärkte bedienten im ersten Halbjahr sämtliche Gemütszustände. Nach einem soliden Start, der an vielen Börsen in Rekordstände mündete, versetzte der «Liberation Day» die Anleger in Angst und Schrecken. Zweistellige Verluste waren Anfang April die Norm. Die Volatilität kletterte auf den höchsten Stand seit der Corona-Krise. Das Hin und Her führte aber auch dazu, dass Investoren gegenüber schlechten Nachrichten zunehmend abstumpften. So hatte die kriegsrische Eskalation im Nahen Osten kaum Einfluss auf die Aktienmärkte. Das ist gefährlich, denn dadurch drohen Risiken vernachlässigt und unterschätzt zu werden.

Gleichzeitig kam es zu einer Entkoppelung europäischer und US-amerikanischer Börsen. Während der US-Leitindex S&P 500 auch zur Jahresmitte nur knapp im positiven Bereich handelt, verbuchen der EURO STOXX 50 und auch der Swiss Market Index (SMI) Renditen um 7 %. An der hiesigen Börse mutierten die Titel des Bauzulieferers Holcim nach der Abspaltung des US-Geschäfts zum Überflieger. Sie warfen inklusive Dividende eine Performance von über 30 % ab. Schlusslicht bilden die Valoren des Hörgeräteherstellers Sonova mit -17 % ► **Darstellung 5**.

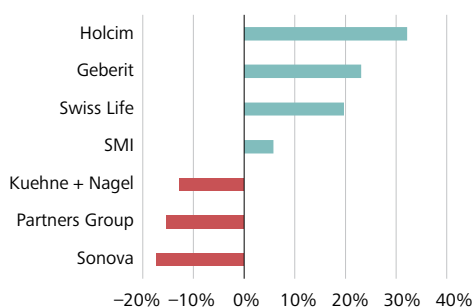
Spitzenreiter in Europa sind der spanische IBEX 35 (+19.2 %) und der deutsche DAX (+18.1 %). Letzterer profitierte von der starken Performance des Rüstungskonzerns Rheinmetall, dessen Aktienkurs sich in den ersten sechs Monaten beinahe verdreifachte. Weniger in der Gunst der Investoren standen US-Technologieaktien. Die Valoren von Apple, Amazon, Alphabet und Tesla handeln unter dem Wert von Anfang Jahr und hinken dem Markt damit hinterher.

Die erratische US-Zoll- und Handelspolitik dürfte auch in den kommenden Monaten zu starken Schwankungen führen. Verstärkt werden diese durch die geopolitischen Unsicherheiten. In einem solchen Umfeld halten wir an unserer defensiven Positionierung fest. Wir erachten den Schweizer Aktienmarkt weiterhin als attraktiv. Das hat neben seiner günstigeren Bewertung mit seinen Übergewichten in den defensiven Pharma- und Konsumgütersektoren zu tun. Hinzu kommen Dividenden, die für Sicherheit und ein regelmäßiges Einkommen sorgen.

5 Positive Gesamtrendite ...

... bei grosser Performanceschere

Gesamtrendite der stärksten und schwächsten Aktien im SMI, seit Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Alternative Anlagen

Gold und Schweizer Immobilienfonds dienen nicht nur zur Diversifikation, sondern sind in der jüngsten Vergangenheit auch zu Performancetreibern geworden. Daran dürfte sich so schnell nichts ändern.



Schon gewusst?

Brent ist ein Ölfeld, das rund 180 Kilometer nordöstlich der Shetlandinseln in der Nordsee liegt. Zudem hat sich der Name als Bezeichnung für eine Öl-Sorte etabliert, die als Standard für den europäischen Markt gilt. Weil das Ölfeld zunehmend erschöpft ist, stammt Brent-Öl heute nicht mehr ausschliesslich vom gleichnamigen Feld. Vielmehr ist es eine Bezeichnung für eine Mischung verschiedener Ölsorten aus verschiedenen Feldern, die sich allerdings alle in der Nordsee befinden.

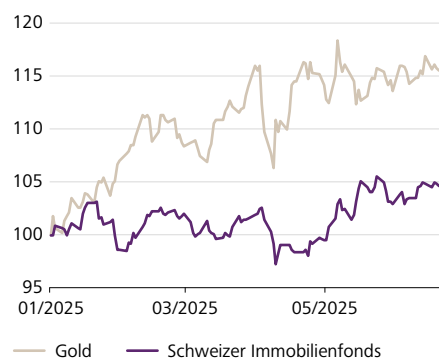
Unsicherheiten und der Goldpreis korrelieren positiv. Je höher die Risiken, umso höher der Preis. Damit wird das gelbe Edelmetall seinem Ruf als sicherer Hafen gerecht und es erstaunt im aktuellen Umfeld nicht, dass Gold auch dieses Jahr seinen Rekordlauf fortsetzt. Seit Anfang Jahr ist der Preis um 28 % angestiegen. Im vergangenen Jahr waren es 27 %. Die Nachfrage wird unter anderem von ausländischen Notenbanken getrieben. Diese kaufen seit mehreren Quartalen Gold und reduzieren so ihre Abhängigkeit vom US-Dollar. Auch privaten Investoren empfehlen wir den Kauf von Gold als Portfoliodiversifikator.

Wie Gold wurden auch Schweizer Immobilienfonds stark von Investoren nachgefragt. Getrieben von sinkenden Zinsen und einem knappen Angebot erklommen die Preise weitere Rekordstände ► **Darstellung 6**. Das Allzeithoch in der ersten Jahreshälfte dürfte also lediglich eine Zwischenstation gewesen sein. Neben den Aufwertungsgewinnen profitieren Anleger bei Immobilienanlagen auch von regelmässigen Einkünften aus Mieteinnahmen. Ebenso verbessert Betongold das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios.

6 Sichere Häfen in unsicheren Zeiten

Gold und Schweizer Immobilien sind gefragt

Entwicklung des Goldpreises und von Schweizer Immobilien, in CHF und indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Mit der kriegesischen Eskalation im Nahen Osten verteuerte sich Erdöl gegen Ende des ersten Halbjahres zunächst deutlich. Mit Blick auf eine Waffenruhe entspannte sich die Lage aber wieder ► **Darstellung 7**. Grund für den volatilen Ölpreis ist eine mögliche Sperrung der Strasse von Hormus, die zu einem weiteren drastischen Anstieg des Preises führen könnte, denn rund 20 % der globalen Erdölproduktion passieren täglich die Meerenge. Sie wurde von der US-Energiebehörde EIA deshalb auch schon als kritischer Engpass für die Ölversorgung bezeichnet.

7 Geopolitische Unsicherheiten ...

... lassen den Ölpreis stark schwanken

Entwicklung des Ölpreises (Sorte Brent), in USD



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Eine Blockade des Seewegs hätte wohl auch für die globale Konjunktur verheerende Folgen. Allen voran dürfte die Teuerung anspringen, nachdem sie sich in verschiedenen Ländern in den vergangenen Quartalen nur zögerlich in Richtung der Notenbankziele bewegte. Der jüngste Rückgang war denn auch von niedrigeren Energiepreisen getrieben. Entsprechend gross ist die Hoffnung, dass der Krieg zwischen Israel und Iran nicht weiter eskaliert.

Währungen

Der US-Dollar gehört zu den grossen Verlierern des ersten Halbjahrs. Grund ist ein massiver Vertrauensverlust der Anleger in die USA. Eine baldige Trendumkehr ist nicht in Sicht.



Schon gewusst?

Eine der wohl berühmtesten und zugleich seltensten US-Banknoten ist die 1'000-Dollar-Note «Grand Watermelon» aus dem Jahr 1890. Ihren ungewöhnlichen Namen verdankt sie den grossen, grünen Nullen auf der Rückseite, welche eine gewisse Ähnlichkeit mit Wassermelonen aufweisen. Auf der Vorderseite ist derweil ein Portrait des wegen seines Sieges in der Bürgerkriegsschlacht von Gettysburg bekannten Generals George G. Meade abgebildet. Weltweit soll es von diesem Geldschein nur sieben Exemplare geben – drei davon sind in Privatbesitz. Bei einer Auktion im Jahr 2018 erzielte eine dieser Grand-Watermelon-Noten einen Verkaufspreis von rund zwei Millionen US-Dollar.

Mit einem Kurs von zeitweise unter 0.80 Franken fiel der US-Dollar in den ersten sechs Monaten des Jahres auf den tiefsten Stand seit 2011 und hat sich seither kaum erholt. Allerdings handelt es sich weniger um ein Muskelspiel der Schweizer Valuta, sondern um eine breit angelegte Schwäche des «Greenback» ► **Darstellung 8**.

8 Schwacher Dollar

Die US-Valuta hat zu den sechs wichtigsten Handelswährungen massiv an Wert verloren

Entwicklung des U.S. Dollar Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Hauptbelastungsfaktor ist die chaotische Handelspolitik von Donald Trump. Der US-Präsident möchte mit Zöllen die Wirtschaft stärken, erreicht aber das Gegenteil. Denn angesichts der damit einhergehenden Unsicherheiten für die Unternehmen trübt sich das konjunkturelle Bild in den USA immer mehr ein. Zugleich wirken die Importabgaben inflationär. Vor diesem Hintergrund hat die Notenbank Fed im Rahmen ihrer Juni-Sitzung eine wachsende Stagflationsgefahr festgestellt.

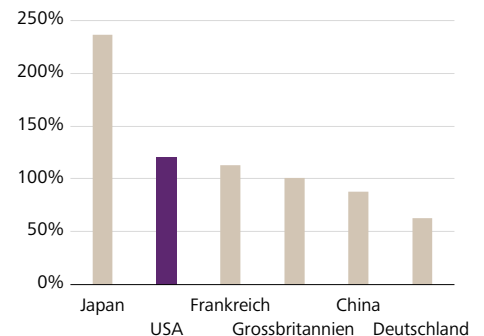
Zusätzlichen Gegenwind beschert dem Dollar die prekäre Haushaltssituation des Landes. Die Staatsverschuldung liegt bei 120 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) und ist damit eine der höchsten unter den Industriestaaten ► **Darstellung 9**. Allein die jährlichen Zinskosten belaufen sich

mittlerweile auf rund eine Billion Dollar. Die von der Regierung geplanten Steuersenkungen werden den Schuldenberg weiter anwachsen lassen.

9 Der US-Schuldenberg ...

... nagt am Vertrauen der Investoren

Staatsverschuldung der wichtigsten Industrieländer im Jahr 2024, in % des BIP



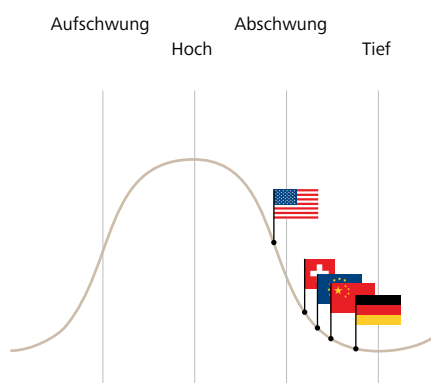
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Unter dem Strich materialisiert sich in der Dollarschwäche der Vertrauensverlust der Finanzmärkte in die USA. US-Staatsanleihen taugen derzeit nur noch bedingt als sichere Häfen, was zu Kapitalabflüssen und höheren Kapitalmarktzinsen führt. Und wie in zwischenmenschlichen Beziehungen, so gilt auch an der Börse: Ist das Vertrauen erstmal weg, wird es schwer, dieses zu kitten. Verschärfend kommt hinzu, dass Trump auch in der zweiten Jahreshälfte mit seiner (Wirtschafts-)Politik und der öffentlichen Kritik an der Fed für Verunsicherung unter den Anlegern sorgen dürfte. Entsprechend gehen wir davon aus, dass der «Greenback» weiterhin wenig gefragt sein wird. Damit hätte der Präsident aber immerhin eines seiner Wahlversprechen erfüllt, nämlich diesen nachhaltig günstiger zu machen – und das noch vor Halbzeit seiner Legislaturperiode.

Ein Blick nach vorne

Aufgrund der geopolitischen Unsicherheiten bleiben die Konjunkturrisiken erhöht. Derweil hat die SNB wegen der Frankenstärke und der weiterhin tiefen Inflation den Leitzins im Juni auf null gesenkt.

Konjunktur



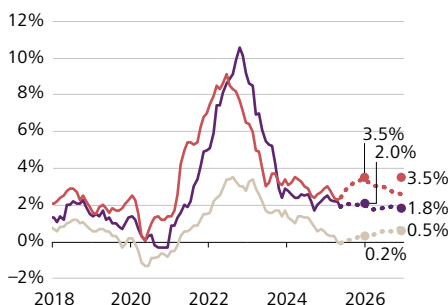
- Im Zuge der US-Zollstreitigkeiten hat sich das Investitionsklima in der **Schweiz** eingetrübt. Auch der Arbeitsmarkt und der private Konsum weisen Brems Spuren auf. Unter dem Strich hat sich die heimische Wirtschaft seit Januar trotzdem stärker als erwartet entwickelt. Wir gehen daher für das Gesamtjahr von einem leicht höheren Wachstum (+1.1 %) aus.
- **Europas** Wirtschaft ist zum Jahresauftakt um 0.4 % und damit überraschend stark gewachsen. Grund waren Vorzieheffekte in Form hoher Exporte wegen der drohenden US-Handelszölle. Obwohl sich ein Teil dieser Effekte im zweiten Quartal wieder aufheben wird, haben wir unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr von 0.5 % auf 0.9 % angehoben.
- Die **US**-Konjunktur wird zunehmend durch die Zoll- und Handelspolitik der Regierung ausgebremst. So hat sich der Arbeitsmarkt zuletzt graduell abgekühlt. Zugleich sind die Detailhandelsumsätze im Mai mit -0.9 % deutlich schwächer ausgefallen als von den Analysten erwartet. Für 2025 prognostizieren wir weiterhin eine Expansion des Bruttoinlandsproduktes um 1.3 %.

Inflation

Die US-Inflation ...

... trotz (noch) Trumps Zollpolitik

Inflation und Prognosen



— Schweiz — Eurozone — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

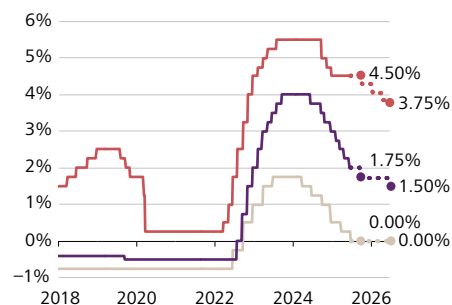
- Die **Schweizer** Teuerung ist im Mai von 0.3 % auf -0.1 % gesunken und war damit erstmals seit Frühjahr 2021 wieder negativ. Dazu beigetragen hat der starke Franken, der Importgüter spürbar verbilligt. Für das Gesamtjahr prognostizieren wir eine Inflationsrate von 0.2 %.
- Dank tieferer Energiepreise und der abflauenden Lohndynamik ist die Inflation in der **Eurozone** im vergangenen Monat von 2.2 % auf 1.9 % gefallen. Damit dürfte der Abwärtstrend an der Preisfront allerdings vorerst beendet sein. Für 2025 rechnen wir mit einer Jahresteuierung von 2.0 %.
- Trotz Trumps Handelspolitik hat die Inflation in den **USA** zuletzt nur marginal von 2.3 % auf 2.4 % angezogen. Perspektivisch dürften die Zölle aber zunehmend auf die Teuerung durchschlagen. Für 2025 prognostizieren wir eine Inflation von 3.5 %.

Geldpolitik

Der Schweiz ...

... droht eine Rückkehr zu Negativzinsen

Leitzinsen und Prognosen



— Schweiz — Eurozone* — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Angesichts des starken Frankens und zuletzt deflationärer Tendenzen hat die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** ihren Leitzins im Juni um 25 Basispunkte auf 0 % gesenkt. Wir gehen davon aus, dass die Währungshüter die Beine nun erstmal stillhalten werden. Mittelfristig ist eine Rückkehr zu Negativzinsen aber nicht auszuschliessen.
- Vor dem Hintergrund des nachlassenden Inflationsdrucks hat die **Europäische Zentralbank (EZB)** ihre Leitzinsen erwartungsgemäss um 0.25 % reduziert, um so die angeschlagene Wirtschaft zu stützen. Auf Jahressicht rechnen wir noch mit einer weiteren Zinssenkung.
- Die **US-Notenbank Fed** hat an ihrer Juni-Sitzung keine Anpassung des Leitzinses vorgenommen. Aufgrund der aus der US-Zollpolitik resultierenden Inflationsrisiken und der schwächelnden Wirtschaft sehen die Währungshüter allerdings eine wachsende Stagflationsgefahr.

Unsere Autoren



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Jeffrey Hochegger, CFA
Anlagestrategie
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

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater
oder Ihre lokale Raiffeisenbank:
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden
und auch weitere Publikationen von
Raiffeisen abonnieren:
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z.B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft («Raiffeisen Schweiz») stützt sich beim Inhalt dieses Dokumentes unter anderem auf Studien, weshalb dieses Dokument im Zusammenhang mit diesen zu verstehen ist. Auf Anfrage werden die Studien dem Empfänger zur Verfügung gestellt, sofern und soweit dies zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

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

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