

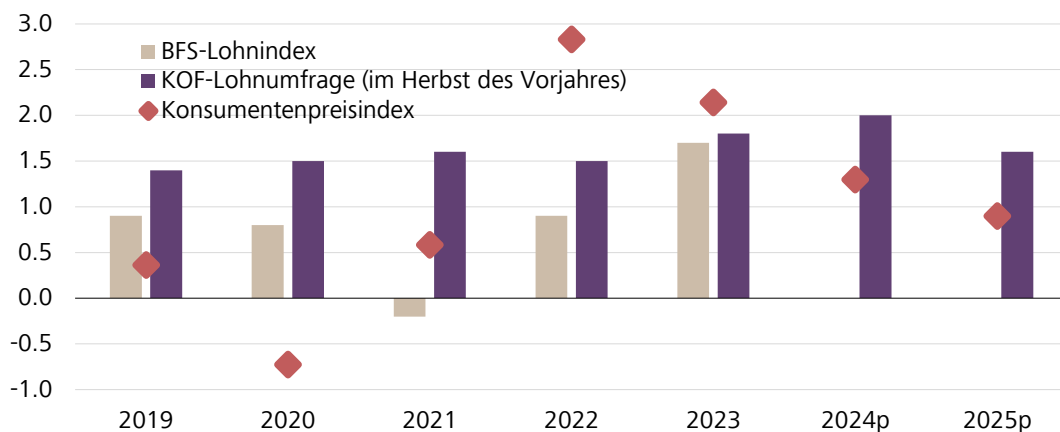
Konjunkturcheck

Sportgrossveranstaltungen und die Pharmaindustrie haben das Schweizer BIP-Wachstum im zweiten Quartal kräftig gestützt. Dahingegen verzögert sich jedoch die erhoffte Erholung in der Investitionsgüterindustrie aufgrund der verhaltenen globalen Nachfrage. Nach dem guten Jahresstart erwarten wir für dieses Jahr insgesamt mit 1.1% ein etwas höheres BIP-Wachstum als ursprünglich prognostiziert. Ein erhöhter Preisdruck ist dabei kein Thema, womit die SNB im September dem Exportsektor mit einer weiteren Zinssenkung etwas unter die Arme greifen kann.



CHART DES MONATS: KAUFKRAFTERHALT

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS, KOF, Raiffeisen Economic Research

Die Lohnentwicklung wird von den Notenbanken eng beobachtet. Denn sie ist ein bestimmender Faktor für den inländischen Preisdruck und somit für die Ausrichtung der Geldpolitik. Sehr kräftige Einkommenszuwächse haben speziell in den USA zum hohen Leitzinsniveau beigetragen. Mittlerweile hält es der Fed-Vorsitzende Jerome Powell allerdings für unwahrscheinlich, dass der Arbeitsmarkt noch für höhere Preisrisiken sorgt. In der Eurozone ist die Ausgangslage weniger eindeutig. Vor allem der viel beachtete Eurozone-Tariflohnindex weist noch ein erhöhtes Wachstum auf. Der Indikator überschätzt allerdings den aktuellen Trend, da ältere Lohnvereinbarungen verzögert erst bei ihrem Inkrafttreten eingerechnet werden. Die Dynamik der Angebotslöhne verliert währenddessen bereits an Fahrt.

In der Schweiz unterschätzt der offizielle Lohnindex des Bundesamts für Statistik (BFS) die tatsächliche Lohnentwicklung. Dies gilt insbesondere für die Pandemie-Zeit. 2021 wurde sogar eine leicht negative Nominallohnentwicklung ausgewiesen. Allgemeine Nominallohnkürzungen sind aber kaum realistisch. Grund für den unplausiblen Wert ist u.a. die

aussergewöhnliche Erhebungsweise des BFS-Index auf Basis von Unfallmeldungen der Unternehmen. Die Pandemie hat die Zahl und Struktur der Unfallmeldungen stark verändert. Strukturveränderungen am Arbeitsmarkt berücksichtigt der Index aber nicht, wodurch er auch den Trend von Jobwechseln in Branchen mit höheren Löhnen nicht abbildet. Alternative Lohnindikatoren weisen für die letzten Jahre entsprechend durchwegs auf stärker steigende Nominallöhne und einen geringeren oder gar keinen Reallohnverlust hin.

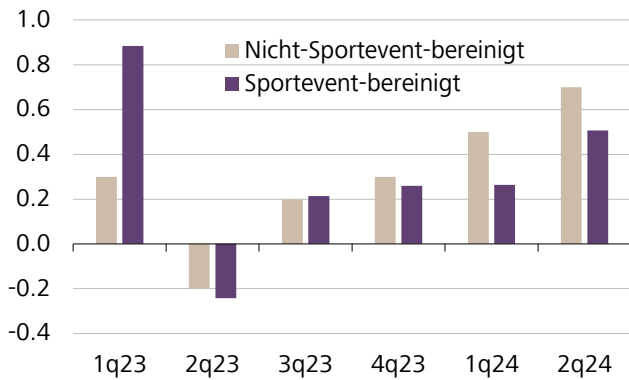
In den kommenden 12 Monaten wollen die Unternehmen die Löhne gemäss der KOF-Lohnumfrage jedenfalls wieder moderater anpassen als zuvor. Vor einem Jahr war eine durchschnittliche Erhöhung um 2.0% geplant, nun um 1.6%. Die verhaltene Nachfrage bedeutet vor allem in der Industrie und im Handel geringere Lohnzuwächse, während in der Gastronomie die Vergütungen weiter stärker ansteigen sollen. Wegen der niedrigeren Inflation dürfte die Kaufkraft der Haushalte aber, auch unter Miteinberechnung weiter steigender Krankenkassenprämien, zumindest erhalten bleiben.

Konjunktur



SCHWEIZER BIP-WACHSTUM

Real, in % gegenüber Vorquartal

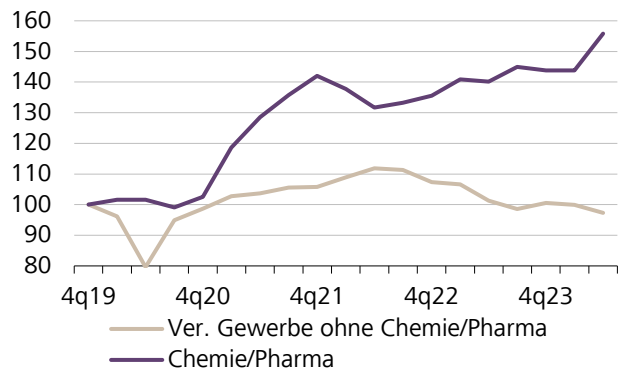


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



SCHWEIZER INDUSTRIE-WERTSCHÖPFUNG

Real, Index (4q19=100)

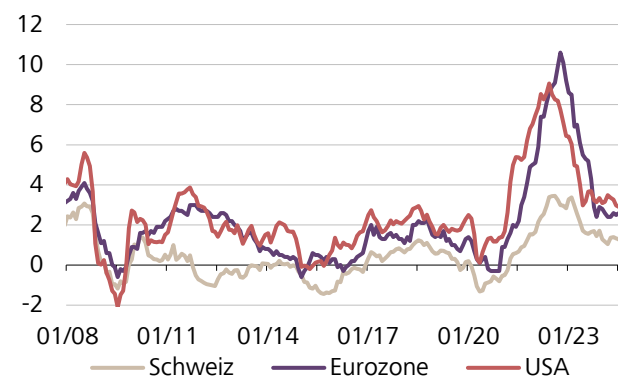


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Sportliches Wachstum

Das Schweizer BIP hat im zweiten Quartal richtig stark zugelegt, um 0.7% gegenüber Vorquartal. Der hohe Zuwachs beruht allerdings zu einem Teil auf dem Einfluss von Sportgrossveranstaltungen. In der Schweiz ansässige Sportverbände haben höhere Lizenz- und Ticketeinnahmen für die Fussball-EM sowie die olympischen Sommerspiele verbucht. Wir prognostizieren wegen der wiederkehrenden Verzerrungen mittlerweile das vom SECO ausgewiesene Sportevent-bereinigte BIP. Dies hat ebenfalls um robuste 0.5% zugelegt, nach 0.3% im ersten Quartal. Aber auch diese Zahlen weisen noch einen zu positiven Wachstumstrend auf. Ein Sprung bei den volatilen Pharmaexporten spielte die herausragende Rolle. Insbesondere bei den Investitionsgüterherstellern war die Entwicklung hingegen deutlich negativ. Und die monatlichen Exportzahlen zeigen für Juli auch eine kräftige Gegenbewegung im Pharmasektor.

Moderater aber stabiler Aufwärtstrend

Nicht zuletzt verantwortlich für die verhaltene Investitionsgüternachfrage ist die stagnierende deutsche Wirtschaft. Mit einem BIP-Minus von -0.2% war Deutschland das Wachstumsschlusslicht in der ansonsten moderat expandierenden Eurozone. Zusammen mit der weiterhin schwächelnden chinesischen Nachfrage, sowie einer weniger dynamischen US-Konjunktur, verzögert dies die erhoffte Industrieerholung in der Schweiz. In der Eurozone bleiben die Verbraucher, trotz erhöhter Lohnanstiege und rekordniedriger Arbeitslosigkeit nach den herben Kaufkraftverlusten zuvor weiterhin zurückhaltend. In der Schweiz bleibt die Konsumdynamik ebenfalls unterdurchschnittlich. Die stabilere Kaufkraft und das bis zuletzt robuste Beschäftigungs- und Bevölkerungswachstum sichern aber einen moderaten Aufwärtstrend. Nach der besser als erwarteten ersten Jahreshälfte haben wir unsere BIP-Prognose für dieses Jahr deshalb leicht von 0.8% auf 1.1% angehoben.

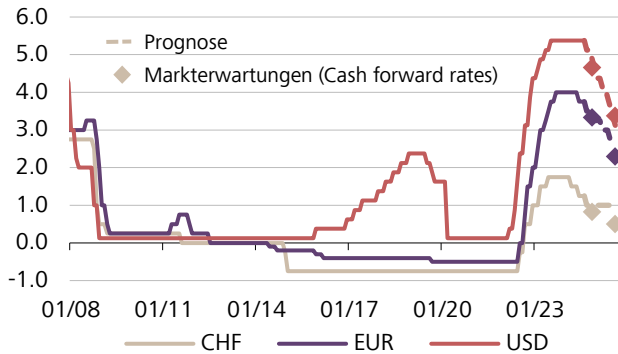
Ausgeglichene Inflation

In den USA bewegt sich der Preistrend mit der Normalisierung am Arbeitsmarkt immer mehr Richtung dem 2%-Inflationsziel. In der Eurozone gestaltet der Aufholprozess bei den Reallöhnen die Entwicklung noch zäher. Aber auch hier sind allmählich geringere Preisanhebungen im Dienstleistungssektor angezeigt. In der Schweiz liegt die Inflation dank des starken Franken und nicht-preistreibender Lohnerhöhungen recht stabil nur leicht über der 1%-Marke. Die importierte Güterpreisdeflation hat zwar ihren Höhepunkt überschritten. Dies wird durch eine moderatere Dienstleistungsinflation ausgeglichen. Dabei fallen die Effekte der zwei Mietreferenzzinssatzerhöhungen weiterhin schwächer als erwartet aus. Mit der Aussicht auf sogar eine Referenzzinssatzsenkung sowie sinkende Strompreise zum Jahreswechsel, gehen wir für 2025 von einem nochmals etwas geringeren Preisauftrieb von leicht unter 1% gegenüber 1.3% in diesem Jahr aus.

Zinsen



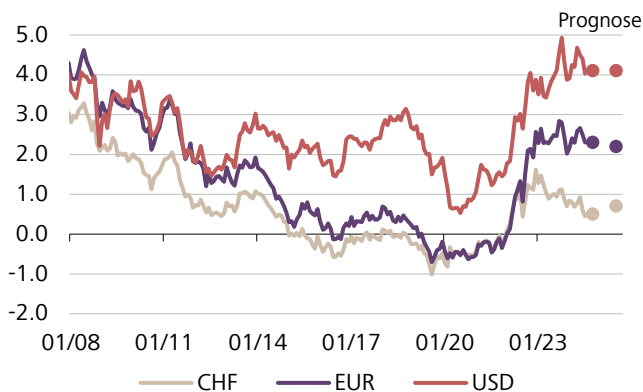
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



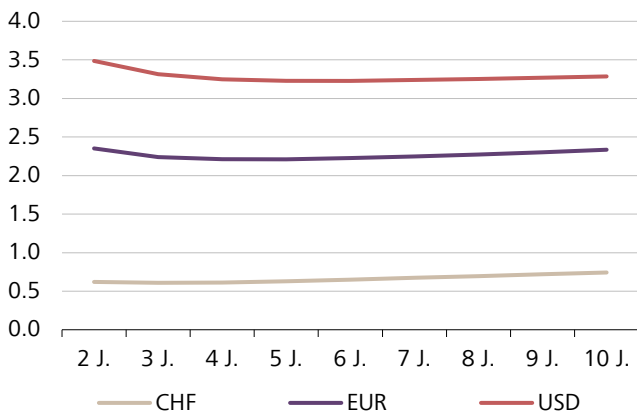
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 09.09.2024), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed sieht Zeit gekommen

Gute Preisdaten und weniger gute Arbeitsmarktdaten haben den Fokus der amerikanischen Notenbank mittlerweile mehr Richtung Wachstumsrisiken verschoben. Der Arbeitsmarkt birgt nach Einschätzung der Notenbanker keine grossen Preisrisiken mehr. Deshalb will man im Rahmen des dualen Mandats mit der Geldpolitik auch zu keiner weiteren Schwächung des Arbeitsmarktes beitragen. Die Zeit sei damit gekommen die Zinspolitik anzupassen. Das Tempo der Zinssenkungen soll von der Entwicklung der Daten abhängen. Es besteht mit dem hohen Zinsniveau ausreichend Spielraum schnell zu reagieren. Ohne breitbasierte Stellenstreichungen, die bisher nicht signalisiert werden, sehen wir allerdings keinen zwingenden Grund mit grossen Schritten vorzugehen, sondern erwarten erst einmal 25-Basispunkte-Senkungen bei jeder Sitzung ab September.

EZB legt sich nicht fest

Die EZB hat nach der ersten Zinssenkung bei der Juli-Sitzung nicht gleich nachgelegt. Es gab zu wenig neue Evidenz für einen Rückgang des weiterhin hohen inländischen Preisdrucks. Vor allem fallen die Lohnabschlüsse in mehreren Mitgliedsländern weiterhin überhöht aus. Deshalb will eine EZB-Ratsmehrheit offen in die nächste Sitzung gehen. Grundsätzlich zeigen die Preis- und Lohn-daten, wenn auch langsam, überwiegend in die gewünschte Richtung. Da sich zudem der Eurozone-Wachstumsausblick zur Jahresmitte erneut eingetrübt hat, halten wir derzeit unverändert kleine Zinssenkungen im Vierteljahresrhythmus für angezeigt.

SNB in Abwehrstellung

Die SNB hat ihren Leitzins bei den letzten beiden Sitzungen jeweils um 25 Basispunkte auf 1.25% gesenkt. Begründet wurde das vergleichsweise schnelle Vorgehen mit den moderater als erwarteten Preisanstiegen. Auch im August blieb die Inflation weiterhin hinter den SNB-Projektionen zurück. Und der SNB-Präsident betonte, dass die schwache deutsche Wirtschaft und der starke Franken es der Schweizer Industrie schwer machen. Dies untermauert die Erwartungen für eine erneute Zinssenkung im September.

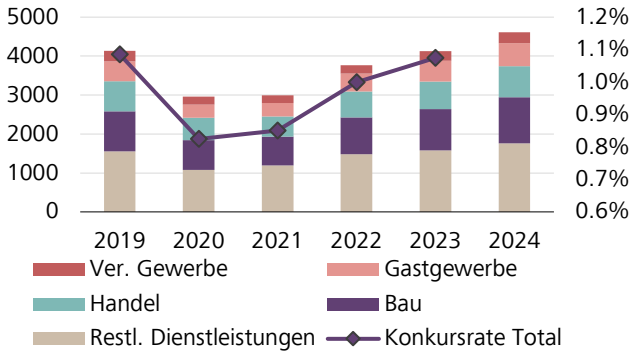
Mit der stabil moderaten Inflation und einem stabil moderaten BIP-Wachstum erscheint uns danach eigentlich eine Pause beim «neutralen» Zinsniveau angebracht, bei dem die Zinspolitik weder preisbeschleunigend noch preisbremsend wirkt. An den Zinsmärkten ist zuletzt jedoch eine darüberhinausgehende Lockerung auf bis zu 0.5% eingepreist. Bei wiederholten Aufwertungsschüben des Franken ist dies keineswegs auszuschliessen. In unserem Basisszenario einer sanften Landung der US-Wirtschaft und einer allmählichen Erholung in der Eurozone sehen wir jedoch nicht unbedingt zusätzlichen Handlungsbedarf für die SNB und gehen auf Jahressicht auch wieder von etwas höheren Langfristzinsen aus.

Schweizer Branchen



FIRMENKONKURSE

Jan-Aug, ohne Fälle wegen Mängel in der Organisation



Quelle: Statistisches Amt Kanton Zürich, Raiffeisen Economic Research

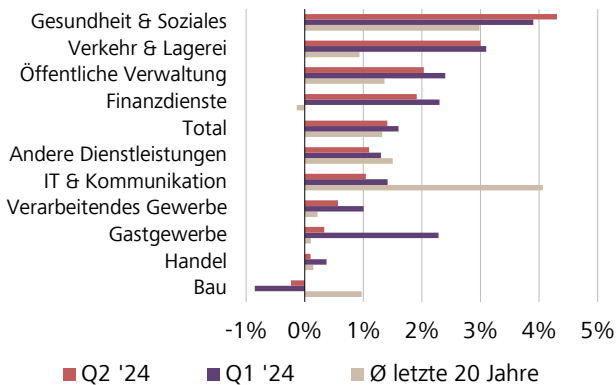
Konkursrate steigt über Vorpandemieniveau

In den ersten 8 Monaten des Jahres kam es zu 12% mehr Konkursen als im Vorjahreszeitraum. Für 2024 zeichnet sich damit ein neuer Rekord ab. Einen überdurchschnittlichen Anstieg (+38%) verzeichnete mit 139 Firmenkonskursen das Immobilienwesen. Die Verschlechterung dürfte v.a. auf Maklerkonkurse und das nach der Pandemie unterdurchschnittliche Transaktionsvolumen zurückzuführen sein. Die meisten Konkurse gab es dagegen wie üblich im Bau, Handel und Gastgewerbe. Bei den letzten beiden lag die Konkursrate laut provisorischen Daten zum Firmenbestand bereits Ende letzten Jahres über dem Niveau von 2019. Die Gesamtkonkursrate ist jüngst wahrscheinlich ebenfalls über den Vorpandemiewert gestiegen (siehe Grafik). Die Neugründungen dürften 2024 zwar ebenfalls einen neuen Rekord erreichen, im Vergleich zum letzten Jahr hat sich die Wachstumsdynamik aber abgeschwächt.



BESCHÄFTIGUNG

Vollzeitäquivalente, gegenüber Vorjahr, in %



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

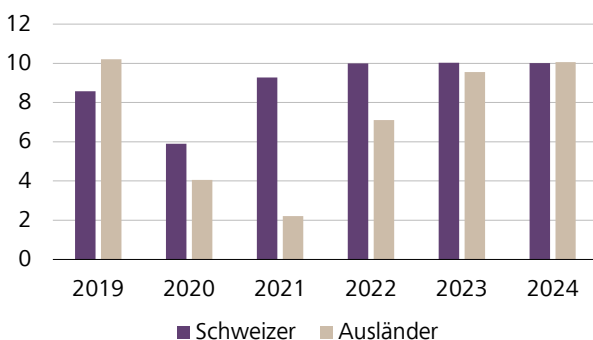
Beschäftigungswachstum nimmt ab

Der aktuelle Konkursanstieg fällt jedoch nicht übermässig aus. Die «Untersterblichkeit» von 2020 bis 2022 ist noch nicht ausgeglichen. Der Effekt auf den Arbeitsmarkt hält sich zudem insgesamt in Grenzen. Im Immobilienwesen z.B. war die Anzahl der Vollzeitäquivalente im 2. Quartal um 10% höher als ein Jahr zuvor. Das starke Stellenplus deutet darauf hin, dass die Konkurse vor allem kleine Firmen betreffen. In den Branchen mit den meisten Konkursen steigt der Personalbestand zwar kaum noch. Im Bau ist er sogar rückläufig. Dafür werden im Gesundheitswesen und in anderen Dienstleistungsbranchen weiter viele neue Stellen geschaffen. Das Wachstum der Gesamtbeschäftigung liegt mit 1.4% trotzdem nur noch leicht über dem Durchschnitt der letzten zwei Jahrzehnte. Die Unternehmen melden derweil weniger expansive Beschäftigungspläne, fassen aber weiterhin einen Ausbau des Personalbestands ins Auge.



LOGIERNÄCHTE

Jan. bis Juli (kumuliert), nach Gästeherkunft, in Mio.



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Anhaltendes Wachstum in der Hotellerie

Eine deutliche Verlangsamung der Beschäftigungsdynamik verzeichnet aktuell die Hotellerie. Dies ist aber dem starken Stellenwachstum der letzten Jahre geschuldet und kein Ausdruck einer schlechten Branchenkonjunktur. Denn die Anzahl der Logiernächte ist von Januar bis Juli gegenüber der Vorjahresperiode um 2% gestiegen, womit für 2024 ein neuer Rekord in Reichweite liegt. Die Hotelpreise steigen zudem weiter an, wenn auch nicht mehr ganz so stark wie in den letzten Jahren. Die inländische Nachfrage hat sich zwar abgeschwächt, dafür nimmt die Anzahl der ausländischen Touristen weiter zu. Im Vergleich zu vor der Pandemie gibt es bei Letzteren aber noch einige grosse Unterschiede. Die Anzahl der US-Gäste z.B. liegt deutlich über dem Niveau von 2019. Aufholbedarf gibt es hingegen noch u.a. bei den Touristen aus Deutschland, China, Japan und Indien.

Dienstleistungsexporte – der unsichtbare Handel

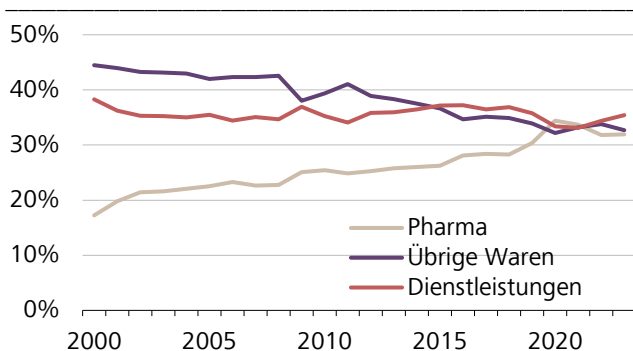
Wenn über Exporte gesprochen wird, denken viele Menschen zunächst an Autos, Maschinen oder Elektronik. Doch die Welt des Handels ist weitaus vielfältiger, als man auf den ersten Blick vermuten würde. Eine besonders dynamische, aber oft übersehene Komponente ist der Export von Dienstleistungen. Diese Form des Handels hat sich in den letzten Jahrzehnten zu einer tragenden Säule der globalen Wirtschaft entwickelt und spielt eine entscheidende Rolle für viele Volkswirtschaften, darunter auch die Schweiz.

Der Anteil der Schweiz an den globalen Dienstleistungsexporten beträgt 2,2%, was sowohl den Anteil der Schweiz am weltweiten BIP (0,5%) wie auch am globalen Warenhandel (1,8%) überflügelt. Darüber wird jedoch selten berichtet, obwohl die Dienstleistungsexporte stark gewachsen sind und ihr Wachstumspotenzial noch längst nicht ausgeschöpft ist. Seit der Jahrtausendwende haben die Dienstleistungsexporte jährlich um 3,8% zugenommen. Die Warenexporte sind mit durchschnittlich 4,9% zwar noch stärker gewachsen, allerdings nur wegen den alles überragenden Pharmaexporten. Ohne diese hätte das jährliche Wachstum der Warenexporte nur 2,2% betragen. Aufgrund des überdurchschnittlichen Wachstums machen die Pharmaexporte mittlerweile rund ein Drittel aller Exporte aus. Ein weiteres Drittel entfällt auf die übrigen Waren und ein Drittel auf die Dienstleistungsexporte. Das war nicht immer so, kurz nach der Jahrtausendwende hatten die übrigen Waren noch einen deutlich höheren Anteil.

Doch was sind Dienstleistungsexporte? Grundsätzlich fallen alle Dienstleistungen darunter, die von Personen in der Schweiz für Personen im Ausland erbracht werden. Dabei gibt es verschiedene Arten der «Erbringung». Zum einen werden Dienstleistungsexporte über eine Niederlassung im Ausland erbracht, wie dies häufig bei Finanz- und Versicherungsdienstleistungen der Fall ist. Eine andere Möglichkeit ist die physische Präsenz der Serviceleistenden im Ausland, beispielsweise bei Beratungen und technischen Dienstleistungen wie z.B. Reparaturen. Wieder andere können digital geliefert werden, beispielsweise IT-Dienstleistungen oder Immaterialgüter wie Lizenzgebühren oder Forschungsergebnisse.

DIENSTLEISTUNGSANTEIL STABIL

Anteil am Total der Exporte, Warenexporte aufgeteilt



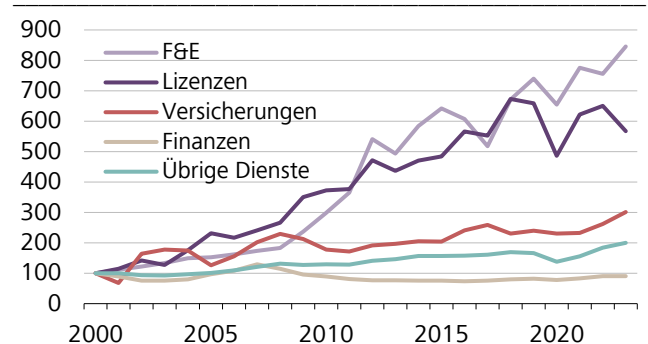
Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Ein Spezialfall ist der Tourismus. Unter diese Kategorie fallen alle Dienstleistungen für im Ausland domizilierte Personen, die sich zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme der Dienstleistung aber im Inland befinden, etwa bei einem Hotelaufenthalt. Die einzelnen Kategorien haben sich in den letzten Jahrzehnten sehr unterschiedlich entwickelt. Wichtigster Dienstleistungsexporteur war im Jahr 2000 noch die Finanzdienstleistungsbranche mit einem Anteil von 33%. Es ist die Sparte, die als einzige seither einen Rückgang hinnehmen musste. Dagegen wiesen die beiden Kategorien Lizenzgebühren sowie Forschung und Entwicklung mit Raten von durchschnittlich 32% bzw. 20% pro Jahr ein fulminantes Wachstum auf. Die Lizenzgebühren machen heute 17% der Exporte aus und haben die Finanzdienste mit nur noch 16% entthront. Aber auch Versicherungs- und Geschäftsdienste sind mit 9% bzw. 7% pro Jahr stark gewachsen. Insbesondere die Entwicklung der immateriellen Güter zeigt, dass Waren- und Dienstleistungsexporte eng miteinander verknüpft sind, denn auch hier macht sich der Einfluss der Pharmabranche bemerkbar, die neben Medikamenten auch geistiges Eigentum in die Welt exportiert.

Das Wachstum in diesen Kategorien verdeutlicht, dass die Schweiz mit dem richtigen Fokus grosses Potential für Dienstleistungsexporte hat, insbesondere bei den wissensintensiven Dienstleistungen und den digitalen Exporten. Wichtig sind dabei Handelsabkommen und der internationale Marktzugang für Schweizer Dienstleister. Und auch hier hat die Schweiz noch Potenzial: Gemäss dem Services Trade Restrictiveness Index (STRI) der OECD liegt die Schweiz nur auf Rang 26 von 50 Ländern mit sogar höheren Handelsbeschränkungen als der OECD-Durchschnitt. Dass eine Marktöffnung funktioniert, zeigt der STRI der digitalen Exporte, zu denen auch die Lizenzgebühren gehören, wo die Schweiz mit Rang 4 sehr gut positioniert ist. Eine weitere Öffnung des Dienstleistungsmarktes würde zudem auch der Industrie zugutekommen, da der Export von Dienstleistungen eng mit dem Export von Gütern verbunden ist.

UNTERSCHIEDLICH STARKES WACHSTUM

Indexiert (2000=100)

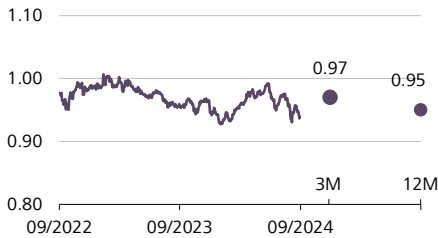


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Währungen

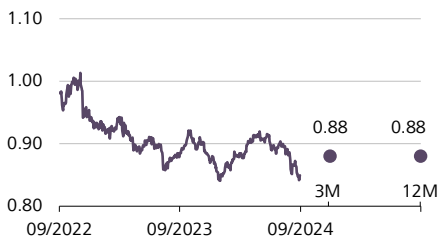


PROGNOSE



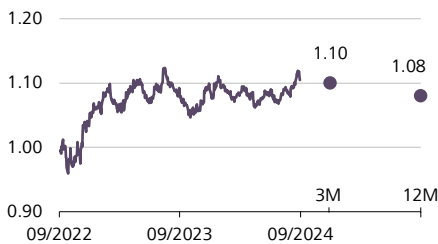
EUR/CHF

Im Zuge der Börsenturbulenzen in den ersten Augusttagen stürzte der Euro auf ein Neunjahrestief bei 0.921 Franken ab. Im weiteren Monatsverlauf gelang es der Gemeinschaftswährung einen Teil ihrer Kursverluste wieder wettzumachen. Unter dem Strich resultierte zum Schweizer Franken ein Minus von 1.2%. Wir sind allerdings der Meinung, dass auf Seiten des Euro zu viel Negatives eingepreist ist, weswegen wir kurzfristig mit einer Fortsetzung der Erholung rechnen. Auf Jahressicht sprechen jedoch die sich perspektivisch einengende Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungen sowie die geld- und geopolitischen Unsicherheiten wieder für einen stärkeren Franken.



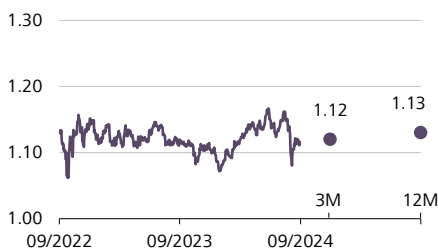
USD/CHF

Der US-Dollar setzte im August seine Talfahrt fort und fiel bis auf 0.84 Franken. Zu Monatsende resultierte ein Minus von 3.2%. Unserer Meinung nach dürfte der USD/CHF-Kurs etwas nach unten überschossen haben, was eine Gegenbewegung wahrscheinlich macht. Deren Potenzial ist allerdings limitiert. Denn die US-Notenbank Fed wird im September die Zinswende einleiten, während die Schweizerische Nationalbank (SNB) zu diesem Zeitpunkt ihren Zinssenkungszyklus abschliesst. Der sich infolgedessen abbauende Zinsvorteil des Dollars, die hohe Staatsverschuldung der USA sowie das unsichere Marktumfeld sprechen für eine nachhaltige Frankenstärke.



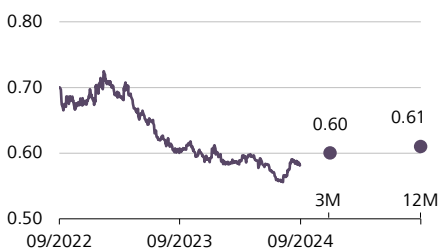
EUR/USD

Ernüchternde Konjunkturdaten, die Unsicherheiten rund um die bevorstehenden US-Präsidentenwahlen sowie die Zinswende im September haben den Dollar im vergangenen Monat belastet. Infolgedessen legte der Euro gegenüber diesem um gut zwei Prozent zu und markierte zwischenzeitlich ein Jahreshochstand bei 1.12. Damit dürfte die Gemeinschaftswährung ihr Aufwärtspotenzial aber weitgehend ausgeschöpft haben. Denn die wirtschaftliche Erholung im Euroraum ist zuletzt ins Stocken geraten. Zudem wird auch die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen weiter senken. Vor diesem Hintergrund sehen wir den EUR/USD-Kurs auf Jahressicht bei 1.08.



GBP/CHF

Das risikosensitive britische Pfund geriet durch den Anstieg der Volatilität an den Finanzmärkten zu Monatsbeginn deutlich unter Druck. Mit 1.0744 Franken war die Valuta zeitweise so günstig wie zuletzt im Januar. Im weiteren Monatsverlauf konnten die Kursverluste zum Schweizer Franken jedoch eingegrenzt werden. Die Bank of England (BoE) dürfte trotz des Anstiegs der Inflation im Juli von 2.0% auf 2.2% die Zinsen weiter senken, um der lahmenen Wirtschaft unter die Arme zu greifen. In Erwartung einer sich infolgedessen einengenden Zinsdifferenz sowie anhaltend volatiler Märkte haben wir unsere 3-Monatsprognose für das Währungspaar GBP/CHF auf 1.12 gesenkt.



JPY/CHF*

Die Bank of Japan (BoJ) hat mit ihrer überraschenden Leitzinserhöhung im Juli eine Auflösung von Carry Trades und in der Folge die jüngste Korrektur an den Aktienmärkten ausgelöst. Der japanische Yen bewegte sich derweil im vergangenen Monat in einem Seitwärtstrend zwischen 0.58 und 0.60 Franken. Auch wenn die BoJ unlängst angekündigt hat, an einer graduellen Lockerung ihrer Geldpolitik festhalten zu wollen, rechnen wir angesichts der aktuellen Konjunktur- und Inflationsentwicklung mittelfristig mit keiner weiteren Zinserhöhung. Wir haben deswegen unsere 12-Monatsprognose für das Devisenpaar JPY/CHF auf 0.61 zurückgenommen.

* mit 100 multipliziert

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

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz (Sportevent-bereinigt)	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Eurozone	5.9	3.4	0.5	0.7	1.5
USA	5.8	1.9	2.5	2.4	1.6
China	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Japan	2.7	1.0	1.8	0.1	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	3.0	2.8

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz	0.6	2.8	2.1	1.3	0.9
Eurozone	2.6	8.4	5.5	2.3	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	2.8	2.3
China	0.9	2.0	0.2	0.7	1.4
Japan	-0.3	2.5	3.3	2.4	1.8



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)*

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.00	1.75	1.25	1.00	1.00
EUR	2.00	4.00	3.75	3.50	2.75
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00	3.25-3.50
JPY	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.25

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

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.58	0.65	0.46	0.50	0.70
EUR (Deutschland)	2.57	2.02	2.23	2.30	2.230
USD	3.87	3.88	3.76	4.10	4.10
JPY	0.41	0.61	0.92	0.80	0.90

Wechselkurse (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.94	0.97	0.95
USD/CHF	0.92	0.92	0.85	0.88	0.88
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.59	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.07	1.10	1.10	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.11	1.12	1.13

Rohstoffe (Jahresende)

	2022	2023	Aktuell**	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	86	77	72	85	80
Gold (USD/Unze)	1824	2063	2494	2500	2600

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

**09.09.2024

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2020	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
BIP, real, Veränderung in %	-2.2	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Privater Konsum	-3.4	2.2	4.3	1.5	1.4	1.0
Staatlicher Konsum	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.5	0.7
Ausrüstungsinvestitionen	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.2	1.1
Bauinvestitionen	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	0.4	0.9
Exporte	-4.6	11.5	4.7	1.8	4.8	4.7
Importe	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.2	3.8
Arbeitslosenquote in %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.4	2.6
Inflation in %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.3	0.9

Herausgeber

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

Autoren

Alexander Koch
Domagoj Arapovic
Jonas Deplazes

Publikationen

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

Internet

www.raiffeisen.ch

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

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

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

Keine Haftung

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

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

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

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