

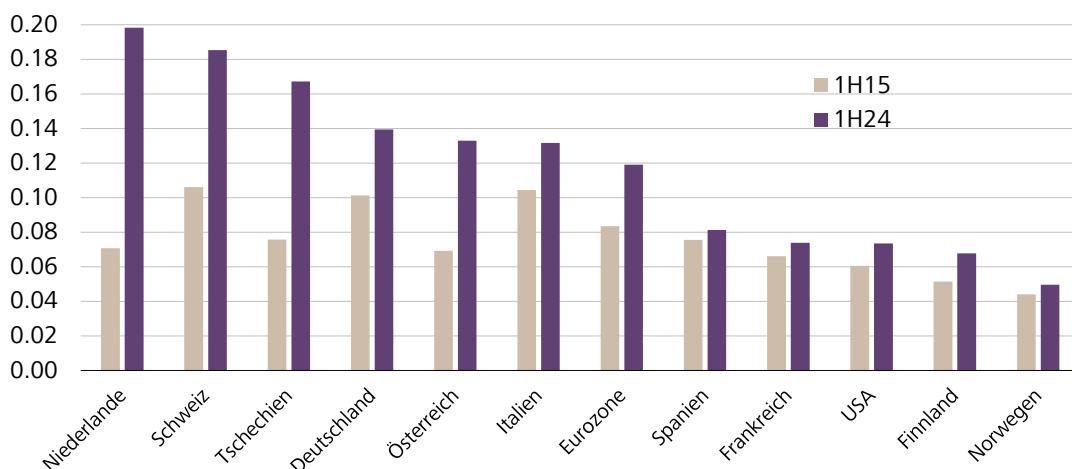
# Konjunkturcheck

Die US-Verbraucher konsumieren munter weiter. Die europäischen Haushalte machen sich hingegen wieder mehr Sorgen um die Arbeitsplatzsicherheit. Dabei sieht die EZB klare Zeichen für eine rückläufige Lohndynamik und eine Fortsetzung der Desinflation. Sie plant deshalb weitere, schrittweise Zinssenkungen. Wegen des Mangels an positiven Konjunkturimpulsen gehen wir von eher mehr als weniger EZB-Lockerungsbedarf aus, womit wir auch die Arbeit der SNB noch nicht erledigt sehen, um den Franken nicht noch stärker werden zu lassen.



## CHART DES MONATS: STROMKOSTENNACHTEIL

Stromtarife energieintensive Unternehmen in Euro/kWh\*



\* Industrie-Stromtarife exklusive Mehrwertsteuer, Schweiz: >= 20 Mio. kWh, EU: 70-149 Mio. kWh  
 Quelle: BFS, Eurostat, EIA, Raiffeisen Economic Research

Der Preisdruck in der Schweiz ist wieder sehr tief. Dazu tragen in diesem Jahr auch verzögerte administrierte Preissenkungen bei, insbesondere bei den Grundstromtarifen für die privaten Haushalte und kleineren Unternehmen. Das Tarifniveau bleibt jedoch in den meisten Versorgungsregionen weit über den Vor-Pandemie-Niveau, im Durchschnitt um fast 38%. Dies gilt umso mehr für gewerbliche Grossverbraucher, die seit 2009 ihren Stromlieferanten frei wählen können, und deren Tarife stärker von der Marktentwicklung abhängen. Zwar kam es bei den flexiblen Tarifen nach dem Überschreiten der Rekordhochs bei den Grosshandelspreisen schneller wieder zu Preisreduktionen. Das Niveau war aber vor allem bei den energieintensiven Unternehmen Ende 2024 noch fast doppelt so hoch wie vor 5 Jahren. Solange es Konkurrenten in anderen Ländern ähnlich ergeht, muss dies die preisliche Wettbewerbsfähigkeit nicht beeinträchtigen. Die relative Kostensituation hat sich aber erheblich zu Ungunsten der Schweizer Hersteller verändert.

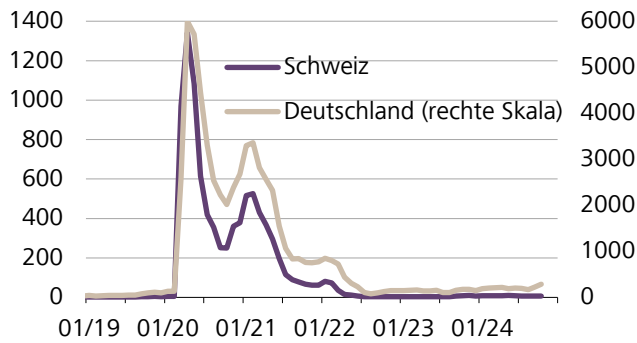
Die Industriestrompreise, inklusive Netzentgelte und andere Gebühren, sind hierzulande stärker angestiegen als in den meisten anderen Ländern. Dabei spielt eine Rolle, dass die Schweizer Politik, ausser temporär für einzelne Stahlproduzenten, keine Subventionen bei den Abgaben gewährt. Einige andere europäische Länder können wegen Entlastungen bei den Abgaben und wegen niedrigerer Beschaffungskosten hingegen sogar mit den günstigen US-Konditionen mithalten. Sowohl in Skandinavien als auch auf der iberischen Halbinsel liegen die Grosshandelspreise deutlich unter denen des mitteleuropäischen Stromverbundes, vom dem auch die Schweizer Preise bestimmt werden. Und in Frankreich helfen indirekte Subventionen über den staatlich kontrollierten Stromkonzern EDF. Der Stromkostennachteil dürfte ähnliche Effekte auf die noch verbliebene energieintensive Industrie in der Schweiz haben wie vergangene Frankenaufwertungsschübe: keine unmittelbare Pleitewelle aber längerfristig einen beschleunigten Strukturwandel.

# Konjunktur



## KURZARBEIT NIMMT ZU

Gemeldete Kurzarbeiter in Tausend

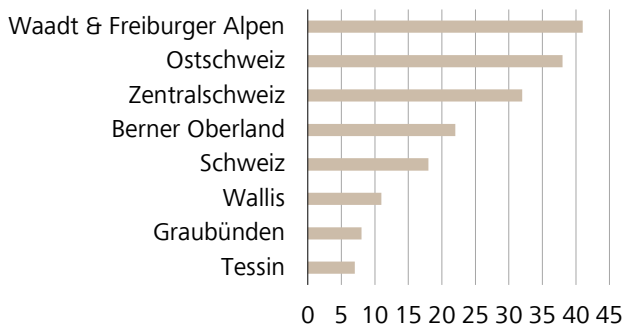


Quelle: SECO, Deutsche Bundesbank, Raiffeisen Economic Research



## SCHWEIZER SEILBAHNEN

Gäste (Ersteintritte) in % ggü. Vorjahr von Wintersaisonbeginn bis Ende 2024

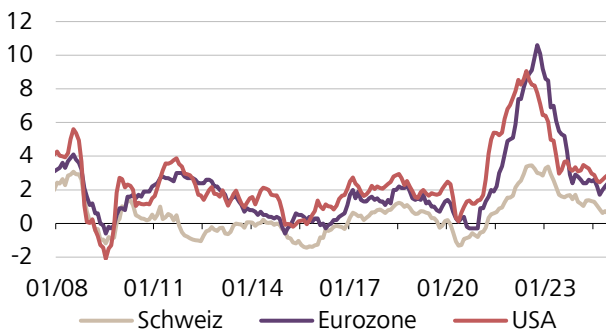


Quelle: Seilbahnen Schweiz, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## Europa steht still

Die Wachstumsschere zwischen den USA und Europa bleibt zum Jahresende weit geöffnet. In den Staaten hielt der anhaltende Konsum-Boom das robuste Wachstum aufrecht. Die Wirtschaft in der Eurozone stand hingegen still, mit Nullwachstum. Die zwei grössten Mitgliedsländer, Deutschland und Frankreich, schrumpften sogar leicht. Der Hauptbelastungsfaktor bleibt die schwache Industriekonjunktur. Die Stimmung im europäischen Verarbeitenden Gewerbe hat sich zum Jahreswechsel zwar stabilisiert. Die Kapazitäten bleiben aber unterausgelastet, ohne Anzeichen für eine Nachfragebelebung in den kommenden Monaten.

Der Personalbestand wird in der Industrie deshalb als zu hoch bewertet. In Deutschland wird die Kurzarbeit wieder vermehrt in Anspruch genommen (siehe Grafik). Auch in der Schweiz ziehen laut Umfragen mehr Hersteller Kurzarbeit in Betracht. Nach Aussagen des SECO lässt eine deutlich steigende Zahl der Voranmeldungen für Kurzarbeitsentschädigung zum Jahresende auch eine höhere Beanspruchung um einige Tausend erwarten. Das Ausmass bleibt aber überschaubar. Und da sich der Dienstleistungssektor widerstandsfähig zeigt, ist kein stärkerer Anstieg der Schweizer Arbeitslosigkeit angezeigt. Der anhaltende Fachkräftemangel, und über die Branchen hinweg insgesamt leicht positive Beschäftigungserwartungen, sprechen auch in den Nachbarländern für einen relativ stabilen Beschäftigungsausblick.

## Guter Start in die Wintersaison

Gestiegene Arbeitsplatzsorgen lassen die Konsumenten allerdings, trotz steigender Reallöhne, weiterhin vorsichtig agieren. Das Weihnachtsgeschäft fiel in Europa deutlich verhaltener aus als in den USA. In der Schweiz zeigten sich die Verbraucher zum Jahreswechsel im Vergleich etwas besser gelaunt. Zudem hat die günstige Witterung den Einstieg in die Wintertourismussaison angekurbelt. Die gute Schneelage seit Mitte November führte zu einem Buchungsschub. Die Schweizer Seilbahnen registrierten zum Jahresende 18% mehr Gäste als im Vorjahr, mit einem besonders starken Plus in den tiefergelegenen Regionen (siehe Grafik).

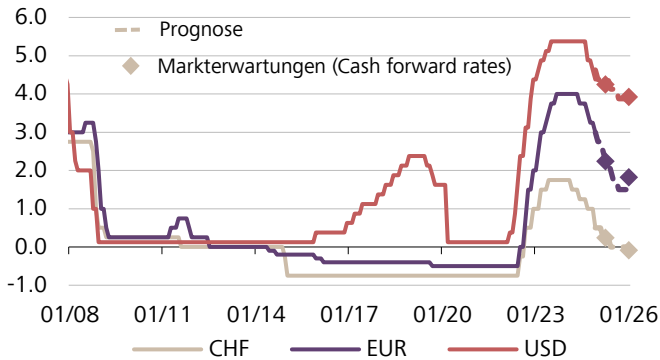
## Preisdruckunterschiede bleiben bestehen

Die solide Binnennachfrage hält den Preisdruck in den USA höher. Zusätzliche Aufwärtsrisiken bestehen wegen der Pläne der neuen Regierung bezüglich Strafzöllen und Massendeportationen. In der Eurozone können verzögerte Anpassungen an den vorausgegangenen allgemeinen Preisschub in manchen Sektoren den Desinflationsprozess ebenfalls immer noch zäher gestalten. Die schwache Konjunktur sollte jedoch den Preissetzungsspielraum stärker begrenzen als in den USA. In der Schweiz ist die Preispipeline hingegen bereits seit einiger Zeit wieder geleert, was auch im Dienstleistungssektor keine allgemeinen Preisanpassungen mehr notwendig macht. Vielmehr lässt die Senkung der Grundstromtarife die Inflation zu Jahresbeginn weiter Richtung Null sinken.

# Zinsen



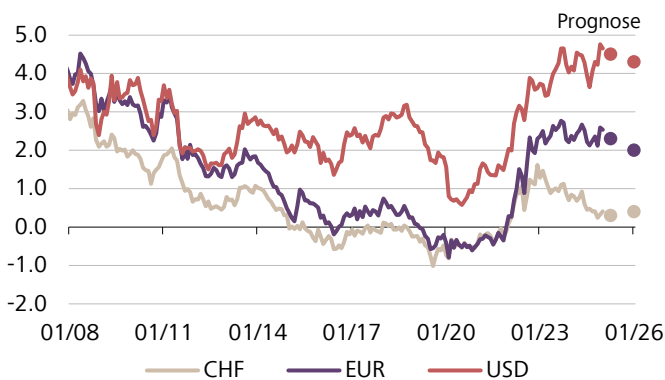
## LEITZINSEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



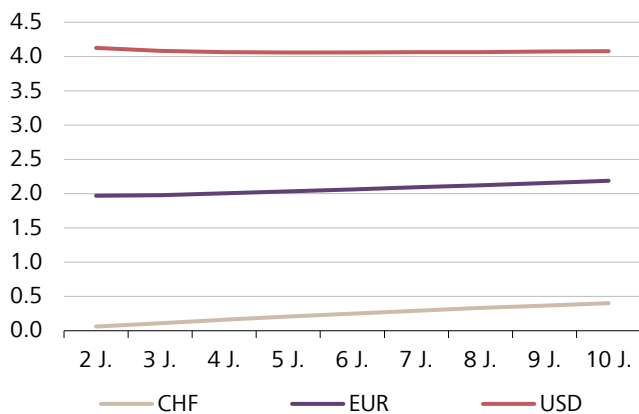
## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research



## ZINSKURVE (STAND: 10.02.2025), IN %



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

### Fed legt Pause ein

Der zuletzt stockende Desinflationsprozess und gestiegene Aufwärtsrisiken bei den Preisen haben die US-Notenbank bei ihrer ersten Sitzung in diesem Jahr nach drei Zinssenkungen in Folge pausieren lassen. Der Fed-Vorsitzende sieht keinen Grund zur Eile für eine Anpassung der geldpolitischen Ausrichtung. Nicht zuletzt braucht es mehr Zeit, um die Preisauswirkungen der verschiedenen Politikvorhaben der neuen Regierung beurteilen zu können. Je nach Massnahmen könnte die Zinspause durchaus länger ausfallen. Abgesehen davon zeigte sich Jerome Powell allerdings grundsätzlich weiter optimistisch hinsichtlich einer weiteren Preisberuhigung. Das Zinsniveau sei noch deutlich restriktiv und der Arbeitsmarkt kühle sich ab. Sollten sich die Risiken wieder mehr Richtung Arbeitsmarkt verschieben, hat die Notenbank im späteren Jahresverlauf noch genug Spielraum. Kurzfristig stehen die Zeichen aber vorerst weiter auf Pause.

### EZB zuversichtlich auf Kurs

Die EZB sieht den Desinflationsprozess in der Eurozone hingegen unverändert auf einem guten Kurs. Die inländische Inflation bleibe zwar noch hoch. Bei der für den künftigen unterliegenden Preistrend wichtigen Lohndynamik, zeigen jedoch gemäss Christine Lagarde alle vorwärts gerichteten Indikatoren in die gleiche Richtung – nach unten. Die Präsidentin verwies speziell auf eine kürzlich durchgeführte EZB-Telefonumfrage bei Grossunternehmen. Damit bleibt der EZB-Rat zuversichtlich, das Inflationsziel im späteren Jahresverlauf zu erreichen. Die Richtung der Zinsen bleibt entsprechend klar vorgegeben. Die Option einer Zinspause wurde bei der Sitzung nicht diskutiert. Aber auch ein grosser Zinsschritt wurde nicht angesprochen. Die EZB plant also erst einmal eine Fortsetzung ihres schrittweisen Normalisierungskurses mit kleinen Schritten bei jeder Sitzung.

### Noch mehr von der SNB erwartet

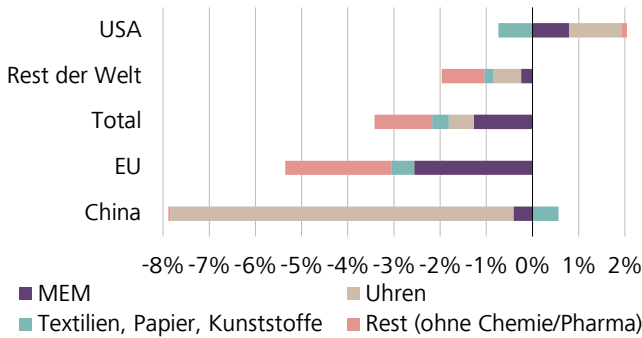
Die SNB hat ihren Leitzins bei der Dezember-Sitzung mit einem ungewöhnlichen, grossen Zinsschritt auf 0.5% gesenkt, wegen des nochmals deutlich gefallenen Inflationsdrucks. Das SNB-Direktorium hielt deshalb eine rechtzeitige und stärkere Reaktion für angebracht. Grosse Deflationssorgen äussert SNB-Präsident Martin Schlegel jedoch nicht. Deshalb wurden nach der letzten Zinssenkung auch nicht explizit weitere Schritte signalisiert. Die Notenbanker wollen die Entwicklung genau beobachten und die Geldpolitik, wenn nötig, erneut anpassen. Insbesondere eine weitere Aufwertung des Franken könnte den Preisdruck weiter verringern. Um dem vorzubeugen, muss der Zinsabstand zur Eurozone aufrechterhalten werden. Da an den Zinsmärkten weitere SNB-Senkungen auf Null eingepreist sind, würde eine Pause der Nationalbank den Franken relativ attraktiver machen. Deshalb halten wir eine weitere Lockerung der Geldpolitik für wahrscheinlich, was auch in den Schweizer Langfristzinsen vorweggenommen ist.

# Schweizer Branchen



## EXPORTE (I)

Wachstum 2024, nach Zielland inkl. Branchenbeiträge

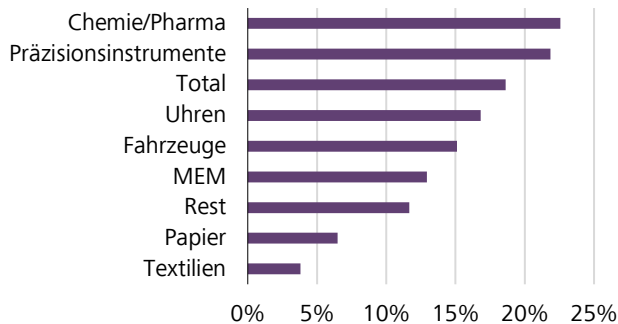


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



## EXPORTE (II)

US-Anteil an Schweizer Exporten (2024) nach Branche

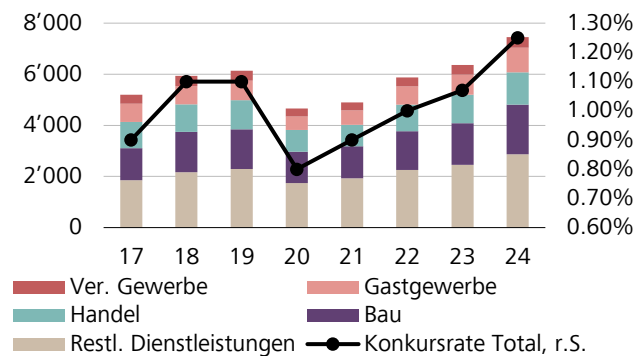


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



## FIRMENKONKURSE

Ohne Fälle wegen Mängel in der Organisation



Quelle: Statistisches Amt Kanton Zürich, Raiffeisen Economic Research

### Negativtrend bei Exporten setzt sich fort

Die Schweizer Ausfuhren erreichten 2024 mit 283 Mrd. CHF zwar ein neues Rekordhoch, dies jedoch nur dank der Chemie- und Pharmaindustrie, deren Exporte auf 149 Mrd. CHF anstiegen. In den übrigen Branchen nahmen die Ausfuhren zum zweiten Mal in Folge ab. In der MEM-Industrie z.B. oder in kleineren Branchen wie Textilien, Papier oder Kunststoffe resultierte ein Minus von 3.7%, resp. 5%. In beiden Fällen war die schlechte Konjunktorentwicklung in der EU der grösste Belastungsfaktor. Der Rückgang der Uhrenexporte von 2.8% war hingegen vor allem auf den chinesischen Markt zurückzuführen. Die Konsumentenstimmung in der Volksrepublik bleibt aufgrund der anhaltenden Immobilienkrise weiterhin gedrückt. Einziger Lichtblick für die Exporteure war die robuste Nachfrage aus den USA - so auch im vierten Quartal.

Eine rasche Erholung der Auftragslage ist nicht in Sicht. Im Gegenteil: Die restriktive Zollpolitik der neuen US-Regierung droht die globale Rezession weiter zu verschärfen. Die USA haben Importzölle von 25% gegen Mexiko und Kanada angedroht und die bestehenden Zölle gegen China um 10% erhöht. Entgegen den bisherigen Erwartungen gerät nun auch die EU in den Fokus von Präsident Trump, womit das Risiko steigt, dass auch die Schweiz mit Strafzöllen belegt wird. Die Schweizer Warenexporte in die USA betragen letztes Jahr 52.7 Mrd. CHF, die Importe hingegen nur 14.1 Mrd. CHF. Die Schweiz trägt damit 2.4% zum US-Handelsdefizit bei und rangiert auf Platz 13 der Länder mit dem grössten Exportüberschuss gegenüber den USA, wenn das Defizit im Dienstleistungshandel (2023: -22.9 Mrd. CHF) ausgeklammert wird. Von Strafzöllen wären insbesondere die Chemie- und Pharmaindustrie sowie die Hersteller von Präzisionsinstrumenten betroffen. Doch auch in einigen anderen Branchen würde sich der Geschäftsausblick schlagartig verschlechtern.

### Konkursrate steigt über Vorpandemieniveau

Die nun schon seit fast zwei Jahren andauernde Industriekrise hat bisher nicht zu einem spürbaren Anstieg der Insolvenzen geführt. Die Anzahl der Konkurse im verarbeitenden Gewerbe lag 2024 zwar um 6% über dem Niveau von 2019. Allerdings ist in der Zwischenzeit auch der Firmenbestand gewachsen, weshalb die Konkursrate nach wie vor bei rund 1% liegt.

In den meisten anderen Branchen hingegen fällt der Anstieg der Konkurszahlen stärker aus. So haben im Gastgewerbe und im Bausektor letztes Jahr 25% mehr Betriebe Insolvenz angemeldet als 2019. Gleichzeitig ist die Anzahl der Neugründungen in beiden Branchen im Vergleich zu 2023 gesunken, was auf einen weiteren Anstieg der Konkursrate hindeutet. Diese war bereits 2023 über das Vorpandemieniveau von 3.2% (Bausektor) resp. 2.7% (Gastgewerbe) gestiegen.

# Metallindustrie – Industriepolitik kommt wieder in Mode

Der Schweizer Metallindustrie geht es nicht gut. Ende 2024 hat das Parlament beschlossen, die beiden Stahlwerke Stahl Gerlafingen und Swiss Steel sowie die Aluminiumgiessereien Constellium und Novelis zu unterstützen. Ihnen wird bis 2028 ein Teil der Netznutzungsentgelte erlassen, schätzungsweise 37 Millionen Franken.

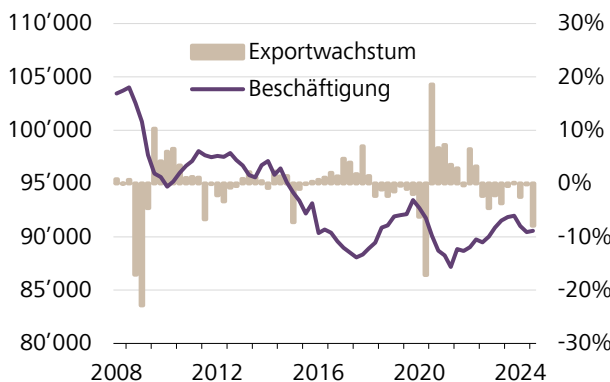
Nicht die gesamte Metallindustrie ist gleich betroffen, die Branche ist zweigeteilt. Am Anfang der Wertschöpfungskette steht die Metallerzeugung und -bearbeitung, in der die unterstützten Betriebe tätig sind. Hier dominieren grosse und mittlere Unternehmen mit insgesamt 12'000 Beschäftigten. In der Herstellung von Metallerzeugnissen überwiegen hingegen Mikro- und Kleinunternehmen, in denen etwa 78'000 Personen tätig sind. Die gesamte Branche ist hauptsächlich als Zulieferer des verarbeitenden Gewerbes tätig und erwirtschaftet rund 40% ihres Umsatzes im Export. Die Nachfrage hängt stark von der Konjunktur der Abnehmerbranchen ab, von denen sich viele wie der Maschinenbau und die Automobilindustrie gerade in einem zyklischen Tief befinden. Seit 2023 sind auch die Exporte eingebrochen. Die Beschäftigung ist seit der Finanzkrise 2008 rückläufig, bis heute ist die Anzahl Stellen um rund 15'000 zurückgegangen.

Zu den zyklischen Problemen in der Metallindustrie kommen strukturelle Schwierigkeiten hinzu. Erstens die globale Industriepolitik. Zum Schutz der eigenen Industrie haben viele Staaten, auch die EU, in den letzten Jahren Zölle und Subventionen eingeführt. Diese drücken auf die Preise und haben vor allem in China und Indien zu einem starken Ausbau der Produktionskapazitäten geführt. Die OECD schätzt die derzeitige Überkapazität von Stahl auf 573 Millionen Tonnen, rund 30 Prozent über der tatsächlichen Nachfrage. Vor allem die EU-Kontingente machen der Schweiz zu schaffen. Laut Stahl Gerlafingen wurden diese Kontingente ab Mitte 2023 jeweils direkt zu Quartalsbeginn von anderen Ländern gefüllt, die schneller liefern konnten.



## RÜCKLÄUFIGE BESCHÄFTIGUNG

Exportwachstum Metall in % YoY und Beschäftigung in VZÄ in der Metallindustrie (NOGA 24-25)



Quelle: BAZG, BFS, Raiffeisen Economic Research

Seit Mitte 2024 dürfen einzelne Staaten aber nur noch 15 Prozent des Gesamtkontingents füllen, was der Schweiz wieder Exporte ermöglicht.

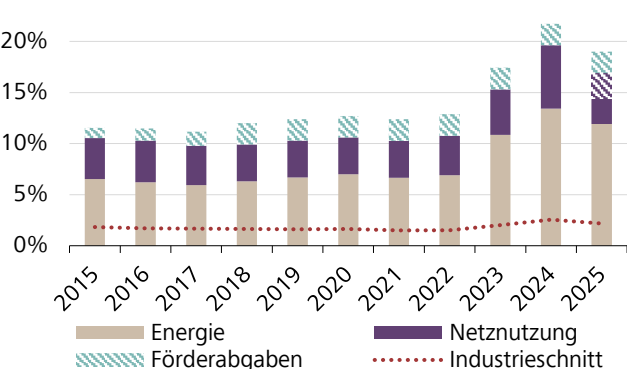
Ein zweiter struktureller Faktor sind die hohen Energiepreise. Die Metallerzeugung ist sehr stromintensiv, bereits vor 2022 lag der Anteil der Stromkosten an der gesamten Wertschöpfung bei rund 10% (Industrie-durchschnitt: 2%). Mit dem Anstieg der Stromkosten ab 2022 stieg dieser Anteil auf schätzungsweise 20%, wobei er in den einzelnen Werken noch deutlich höher liegen dürfte. Erschwerend kommt hinzu, dass Industrie-strom in vielen Ländern subventioniert wird. Im Vergleich zu Frankreich beispielsweise sind die Industriestrompreise in der Schweiz rund fünfmal höher.

Die Schweiz hat sich nun für eine Unterstützung entschieden. Die Befürworter wollen den Recyclingkreislauf und die damit verbundenen Arbeitsplätze in der Schweiz erhalten und argumentieren mit der vergleichsweise energieeffizienten Produktion. Die Gegner weisen darauf hin, dass die Unterstützung einzelner Branchen ungerecht sei und den Strukturwandel behindere. Zudem sei die Stahl- und Aluminiumproduktion nicht systemrelevant, da die Produkte auf dem Weltmarkt gut verfügbar und Lieferengpässe unwahrscheinlich seien. Es stellt sich jedoch die Frage, ob der Strukturwandel aufgehalten werden kann. Es wäre eine Überraschung, wenn die eingeleiteten Massnahmen ausreichen würden. So hat Swiss Steel trotz Stromrabatt einen Stellenabbau angekündigt. Hinzu kommt, dass bald eine noch stärkere Dekarbonisierung gefordert wird. Heute erhalten die Werke im Rahmen des Emissionshandels Gratiszertifikate, die praktisch alle Emissionen abdecken. Ab 2026 werden diese kostenlosen Zuteilungen schrittweise auslaufen. Es ist absehbar, dass sich bald die Frage nach mehr staatlicher Unterstützung stellen wird. Bisher ist die Schweiz aber gut damit gefahren, den Strukturwandel zuzulassen, ohne eine Industriepolitik wie in der EU.



## HOHE STROMKOSTEN

Anteil Stromkosten an Bruttowertschöpfung in der Metallerzeugung und -bearbeitung (NOGA 24), Rabatte schraffiert

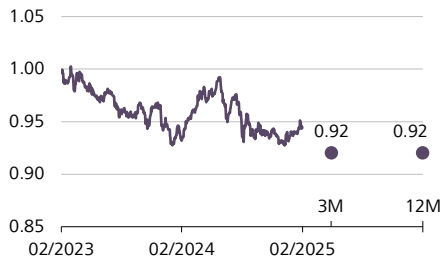


Quelle: BFS, ElCom, Raiffeisen Economic Research

# Währungen

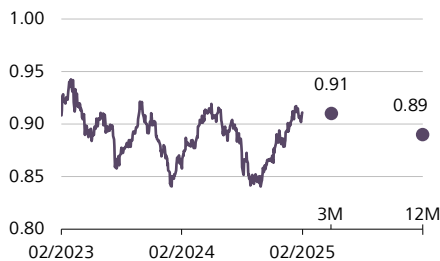


## PROGNOSE



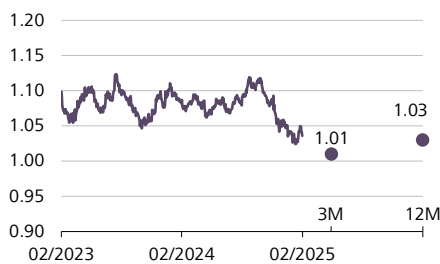
### EUR/CHF

Mit 0.9518 Franken war der Euro im Januar zeitweise so teuer wie letztmals vergangenen Herbst. Zu Monatsende resultierte ein Kursgewinn von 0.4%. Rückenwind erhielt die Einheitswährung von den neuesten PMI-Daten: Der Indikator für Industrie und Dienstleister kletterte überraschend über die Expansionsschwelle von 50 Punkten. Allerdings spricht wenig für eine nachhaltige Euro-Aufwertung. So hat dieser Anfang Februar infolge der US-Zolldrohungen gegen China, Kanada und Mexiko seine Kursgewinne wieder eingebüsst. Zudem dürfte der Schweizer Franken vom unsicheren Marktumfeld profitieren. Wir sehen den EUR/CHF-Kurs auf Jahressicht unter dem aktuellen Spotpreis.



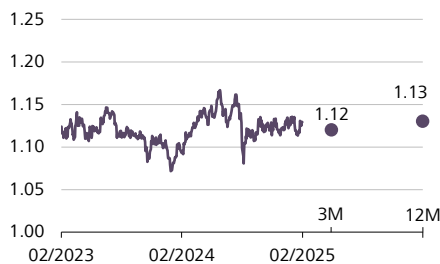
### USD/CHF

Der USD/CHF-Kurs hat sich im ersten Monat des neuen Jahres nach seiner vorangegangenen Aufwärtsbewegung um die Marke von 0.91 eingependelt. Die politische Agenda von Donald Trump sowie die zuletzt gestiegenen Inflationserwartungen der US-Konsumenten sprechen gegen rasche und deutliche Zinssenkungen der Notenbank Fed und somit grundsätzlich für einen stärkeren «Greenback». Gleichzeitig bleibt aber der Schweizer Franken wegen der geopolitischen Lage als sicherer Kapitalhafen gefragt. Unter dem Strich rechnen wir daher auf 12-Monatssicht mit einer Seitwärtsbewegung des Dollars gegenüber der helvetischen Währung.



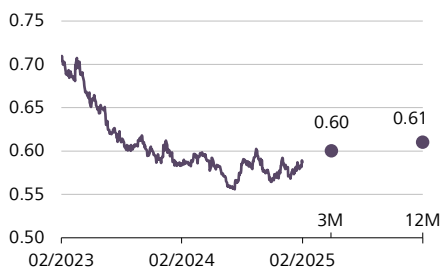
### EUR/USD

Der Euro hat sich im Januar zwischen 1.02 und 1.05 US-Dollar bewegt. Derweil hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte gesenkt, um so die schwächelnde Konjunktur zu stützen. In den USA dagegen stellte Fed-Chef Jerome Powell klar, dass seine Notenbank wegen der zähen Inflation und der robusten Wirtschaft keine Eile hinsichtlich einer geldpolitischen Lockerung hat. Entsprechend läutete die Fed eine Zinspause ein. Damit verschiebt sich der Zinsvorteil weiter in Richtung des Dollars. Zugleich ist dessen Aufwertungspotenzial durch die steigende US-Staatsverschuldung limitiert. Mittelfristig prognostizieren wir den EUR/USD-Kurs bei 1.03.



### GBP/CHF

Das Pfund Sterling hat im neuen Jahr seine volatile Seitwärtsbewegung gegenüber dem Schweizer Franken fortgesetzt. Auftrieb beschert der britischen Valuta insbesondere der Umstand, dass wegen der hartnäckigen Teuerung (Dezember: +2.5%) die Bank of England (BoE) ihre Leitzinsen wohl längere Zeit hoch halten wird. In der Schweiz dagegen werden diese gemäss unseren Prognosen bis Ende 2025 auf 0% sinken. Zugleich deckelt die schwächelnde Wirtschaft im Vereinigten Königreich aber das Aufwärtspotenzial des Pfunds. Mittelfristig dürfte sich an dieser Situation wenig ändern. Wir halten deshalb an unseren bisherigen Prognosen für das Währungspaar GBP/CHF fest.



### JPY/CHF\*

Während die westlichen Notenbanken ihre Geldpolitik schrittweise lockern, beschreitet die Bank of Japan (BoJ) den umgekehrten Weg. Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Erholung und der zunehmenden Inflation in Japan hob die BoJ ihren Leitzins im Januar um 25 Basispunkte auf 0.5% an. Der Yen reagierte darauf verhalten, wird doch durch dessen Schwäche Inflation importiert. Das macht ihn für ausländische Investoren unattraktiv. Entsprechend hält sich die japanische Valuta trotz einer Aufwertung um 1.9% seit Anfang Jahr weiter unter der Marke von 60 Rappen. Eine baldige Erholung des JPY/CHF-Kurses ist unserer Meinung nach unwahrscheinlich.

\* mit 100 multipliziert

Quelle: LSEG, 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	0.7
USA	6.1	2.5	2.9	2.7	2.2
China*	8.4	3.0	5.2	5.0	4.3
Japan	2.7	1.0	1.8	0.1	1.0
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	3.1	3.0

## Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
Schweiz	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2
Eurozone	2.6	8.4	5.5	2.4	1.8
USA	4.7	8.0	4.1	3.0	2.8
China	0.9	2.0	0.2	0.2	0.7
Japan	-0.3	2.5	3.3	2.6	2.0



## FINANZMÄRKTE

## Leitzinsen (Jahresende in %)\*\*

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.75	0.50	0.50	0.25	0.00
EUR	4.00	3.00	2.75	2.25	1.50
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50	3.75-4.00
JPY	-0.10	0.25	0.50	0.50	0.75

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

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	0.65	0.27	0.33	0.30	0.40
EUR (Deutschland)	2.02	2.36	2.37	2.30	2.00
USD	3.88	4.57	4.50	4.50	4.30
JPY	0.61	1.09	1.33	1.10	1.00

## Wechselkurse (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.99	0.94	0.94	0.92	0.92
USD/CHF	0.92	0.90	0.91	0.91	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.58	0.60	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.04	1.03	1.01	1.03
GBP/CHF	1.12	1.14	1.13	1.12	1.13

## Rohstoffe (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	77	75	75	80	78
Gold (USD/Unze)	2063	2625	2905	2700	2800

\*Die BIP-Zahlen sind in ihrer Genauigkeit umstrittener als in anderen Ländern und sollten mit einer gewissen Zurückhaltung betrachtet werden.

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

\*\*\*10.02.2025

## Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2020	2021	2022	2023	Prognose 2024	Prognose 2025
<b>BIP, real, Veränderung in %</b>	<b>-2.2</b>	<b>5.3</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>
Privater Konsum	-3.4	2.2	4.3	1.5	1.5	1.6
Staatlicher Konsum	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.0
Ausrüstungsinvestitionen	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.7	0.3
Bauinvestitionen	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	2.1	1.3
Exporte	-4.6	11.5	4.7	1.8	0.3	2.7
Importe	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.6	3.2
<b>Arbeitslosenquote in %</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.2</b>



## Herausgeber

Raiffeisen Economic Research  
Fredy Hasenmaile, Chefökonom Raiffeisen Gruppe  
The Circle 66  
8058 Zürich  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

## Autoren

Alexander Koch  
Domagoj Arapovic  
Jonas Deplazes

## Publikationen

Weitere Publikationen finden Sie unter:  
[www.raiffeisen.ch/publikationen](http://www.raiffeisen.ch/publikationen)

## Internet

[www.raiffeisen.ch](http://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.