

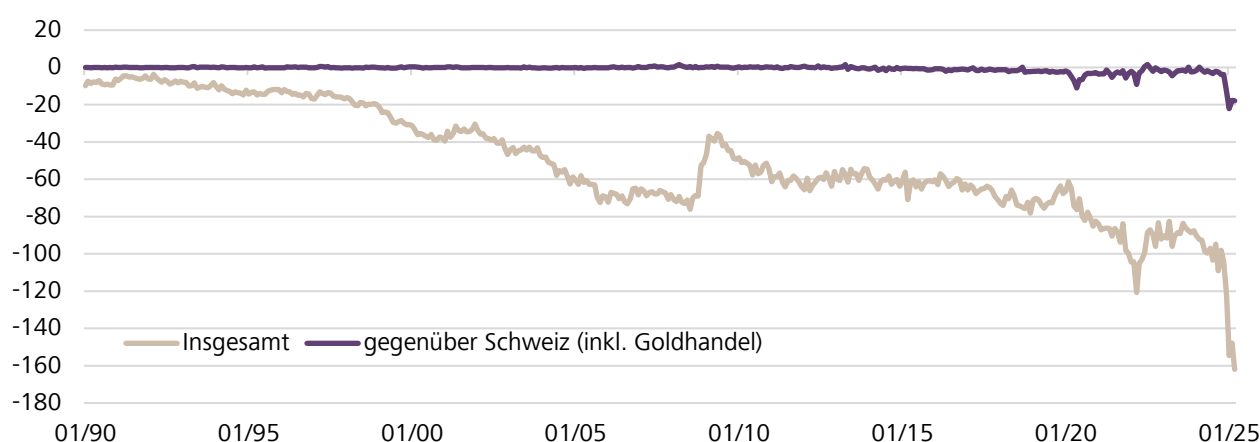
Konjunkturcheck

Die US-Binnennachfrage hat sich im ersten Quartal noch sehr gut behauptet. Auch die europäische Konjunktur zeigte sich stabil. Vorzieheffekte aufgrund der US-Zölle haben die Nachfrage sogar vorübergehend belebt. Die Konjunkturerwartungen fallen wegen der Zollpolitik jedoch immer gedämpfter aus, auch in der Schweiz – verstärkt durch den erneut erstarkten Franken. Die SNB stellt deswegen nochmals höhere Wachstumsrisiken fest. Sie dürfte deshalb mit der Lockerung der Geldpolitik noch nicht abgeschlossen haben.



CHART DES MONATS: US-REKORDHANDELSDEFIZIT

US-Warenhandelssaldo in Mrd. USD



Quelle: US Census Bureau, BAZG, Raiffeisen Economic Research

Gleich nach seinem Amtsantritt ordnete Donald Trump eine tiefgreifende Analyse der Gründe für die hohen und anhaltenden US-Handelsdefizite an, um darauf basierend dann «angemessene» Strafzölle für alle Handelspartner zu verhängen. Daneben wurden, ganz ohne Prüfung, generell höhere Zölle für Importe aus China angekündigt und zügig in Kraft gesetzt. Damit gedenkt der US-Präsident das Handelsdefizit abzubauen.

Die Zollankündigungen bzw. -drohungen haben im ersten Quartal jedoch erst einmal zu einem massiven Anstieg der US-Importe und einem neuen Rekorddefizit beim Warenhandel gesorgt. Um höheren Zöllen zu entgehen, gab es vorgezogene Bestellungen von US-Herstellern und Händlern. Zudem haben Exporteure aus China und anderen Ländern ihre Lagerbestände in den USA eigenständig ausgeweitet. Nach einem bereits äusserst kräftigen Anstieg der Importe in den Vormonaten, gab es auch im März vor dem Tag der Befreiung nochmals einen stärker als erwarteten Anstieg des Warenhandelsdefizits.

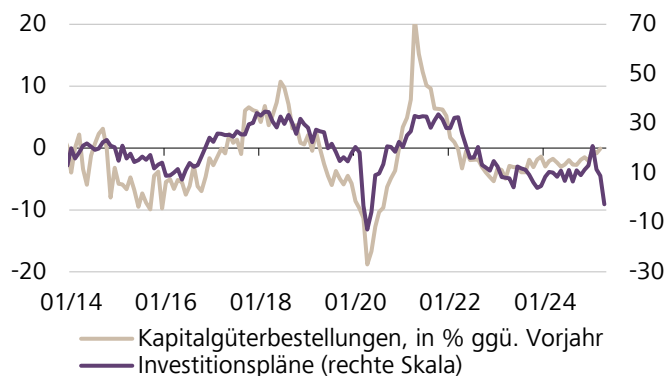
Von Schweizer Seite haben überwiegend die Pharmaunternehmen dazu beigetragen, denen künftig spezifische Sektorzölle drohen. Das Schweizer Exportvolumen in die USA lag im ersten Quartal um über 50% über dem Vorjahreswert, während die Exporte in den Rest der Welt viel langsamer zugenommen haben. Rechnet man die Goldexporte dazu, dann betrug der Zuwachs sogar über 300%. Der Goldhandel fliesst jedoch bei der BIP-Berechnung nicht mit ein. Die Exporte in die USA entwickelten sich in vielen Sektoren dynamisch. Herausragend war aber eben der Beitrag des Pharmasektors. Im März lagen die Schweizer Pharmaexporte um über 200% über dem Vorjahreswert, u.a. aufgrund von Sonderflügen der Pharmariesen zur Befüllung ihrer US-Lager.

Dem US-Importschub und dem Schweizer Exportschub wird zwangsläufig eine Korrektur folgen. Der jeweilige Saldo wird im Jahresverlauf wieder niedriger ausfallen. Ob die erratische Handelspolitik aber eine nachhaltige Reduzierung des US-Defizits nach sich zieht, bleibt hingegen äusserst fragwürdig.

Konjunktur



US-INVESTITIONSPLÄNE

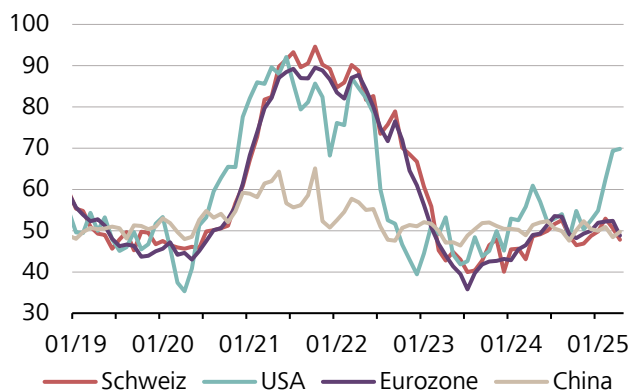


Quelle: Conference Board, Fed, Raiffeisen Economic Research



EINKAUFSPREISE

Einkaufsmanagerumfragen (PMIs), Verarbeitendes Gewerbe

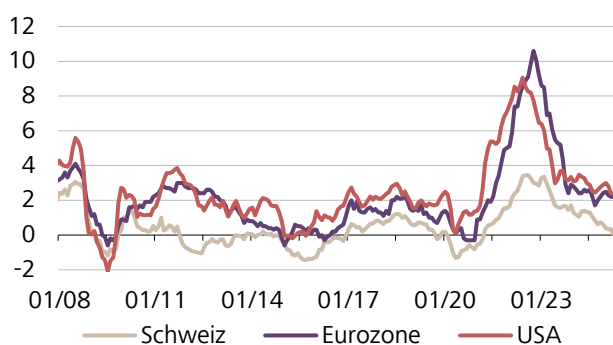


Quelle: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Zolleffekte auf dem Weg

Die disruptive und erratische Wirtschaftspolitik von Donald Trump hat sich stark negativ auf die Stimmung der US-Unternehmen und privaten Haushalte niedergeschlagen. Seine Performance wird mittlerweile von den Wählern in sämtlichen Politikfeldern als negativ angesehen, sogar beim Thema Immigration. Viele Unternehmen wollen sich bei Investitionen deshalb zumindest erst einmal zurückhalten. Vor allem die Zollpolitik schlägt sich allmählich auch auf die harten Wirtschaftsdaten nieder. Vorzieheffekte haben im ersten Quartal zwar teilweise zu einer Belebung der Detailhandelsumsätze und Ausrüstungsinvestitionen geführt. Diese Nachfrage wird aber im späteren Jahresverlauf fehlen. Die sehr hohen, allgemeinen Zölle auf Importe aus China wirken sich seit ihrem in Kraft treten klar negativ auf das Volumen der verschifften Waren aus. Viele kleinere US-Händler bangen angesichts des drohenden Kostenschubs sogar um ihre Existenz.

Schweizer Hersteller zunehmend besorgt

Trotz einigen Ausnahmen und Pausen sind die durchschnittlichen US-Importzölle mittlerweile massiv auf rund 28% geklettert. Damit haben weltweit Verwerfungen bei den Lieferketten begonnen, die den globalen Handel nachhaltig negativ beeinflussen. Die Schweiz ist, nach der dreimonatigen Verschiebung der reziproken Zölle in Höhe von 31%, wie die meisten anderen Länder mit dem Mindestzollsatz von 10% aktuell direkt erst einmal weniger stark betroffen. Zudem ist der Pharmasektor bislang ausgenommen. Pharmazölle sollen aber bald folgen. Zudem belasten höhere Sektorzölle auf Autos und Stahl indirekt Schweizer Zulieferer für die europäische Industrie. Schliesslich hat die enorme Unsicherheit jüngst wieder zu einem stärkeren Franken beigetragen. Das KOF-Konjunkturbarometer hat wegen negativer Rückmeldungen aus dem Verarbeitenden Gewerbe im April jedenfalls stark nachgegeben, genauso wie der Schweizer Industrie-PMI.

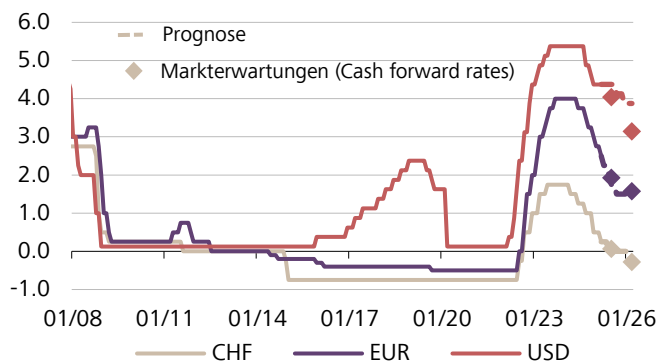
US-Preiserwartungen koppeln sich ab

Die Zollpolitik hat die Preiserwartungen in den USA, sowohl bei den Unternehmen als auch den Verbrauchern, schnell wieder stark ansteigen lassen. Vorhandene Lagerbestände können Preiserhöhungen teilweise hinauszögern. Bei Beibehaltung weitreichender Zölle droht aber ein erheblicher Wiederanstieg der Inflation. Die US-Hersteller und Dienstleister berichten bereits von wesentlich stärker steigenden Einkaufspreisen. In Europa ist dies nicht der Fall. Dort bleibt der Desinflationstrend intakt. Auch gewisse, gezielte Gegenzölle dürften daran nichts ändern. Zudem sorgen die gesunkenen Energiepreise und der schwächere USD für Entlastung. Und ein mögliches Zusatzangebot an Gütern, welche nicht mehr in die USA exportiert werden, könnte die Importpreise zusätzlich drücken. Ähnliches gilt für die Schweiz, zumal vom Bundesrat keine möglichen Gegenzölle vorbereitet werden. Zudem trägt die erneute Frankenstärke weiter zu gedämpften Importpreisen bei, während der inländische Preisdruck unverändert schwach ausfällt.

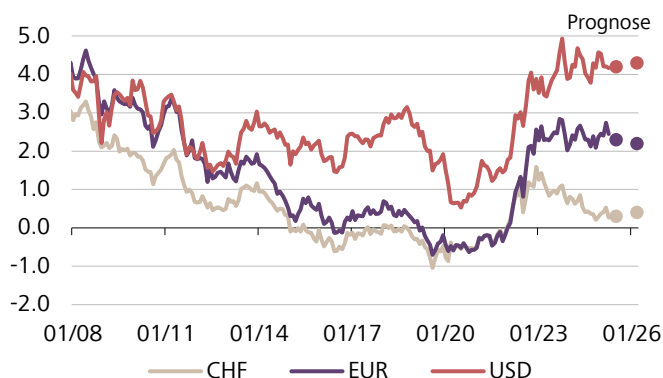
Zinsen



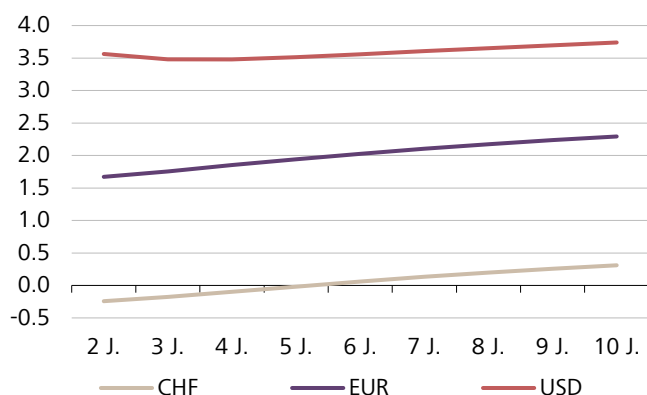
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 08.05.2025), IN %



Fed bleibt im Pausenmodus

Die amerikanische Notenbank sieht wegen der höher als erwarteten Zölle auch höhere Abwärtsrisiken für die Konjunktur sowie höhere Aufwärtsrisiken bei den Preisen. Damit besteht ein stärkerer Zielkonflikt für die Geldpolitik. Da sich nicht zuletzt der Arbeitsmarkt bislang aber weiter robust präsentiert, sehen die US-Notenbanker derzeit keinen Anlass, die noch deutlich restriktive Zinspolitik anzupassen. Die Zielrate bleibt seit der letzten Senkung im Dezember unverändert bei 4.375%. Im Basisszenario geht der Fed-Vorsitzende grundsätzlich von nur vorübergehenden Preiseffekten der Zollpolitik und weiteren Zinssenkungen in diesem Jahr aus. Mit der sehr hohen Unsicherheit, u.a. was auf die dreimonatige Pause bei den reziproken Zöllen folgt, besteht kurzfristig aber kein Grund zur Eile. Die Gefahr einer Entankerung der Inflationserwartungen spricht gegen schnelle Zinssenkungen.

EZB noch nicht in Pausenstimmung

Die EZB hat die Leitzinsen hingegen im April erneut gesenkt, den Einlagensatz auf 2.25%. Alle Ratsmitglieder stellen gestiegene Abwärtsrisiken für die Konjunktur fest und sehen den Desinflationsprozess auf einem guten Kurs. Aufgrund der enormen Unsicherheit gibt die EZB zwar keine Signale für den künftigen Zinspfad. Sie will das Vorgehen mehr denn je von der Entwicklung der Daten abhängig machen. Ohne weitreichende Gegenzölle der Eurozone dürfte der Zollschock aber sowohl das Wachstum als auch den Lohn- und Preisdruck schwächen. Auch zurückhaltendere Ratsmitglieder glauben in den letzten Wochen vermehrt an mehr dämpfende Preiseffekte. Damit dürfte der Zinssenkungszyklus noch nicht am Ende angekommen sein.

SNB hat auch noch nicht abgeschlossen

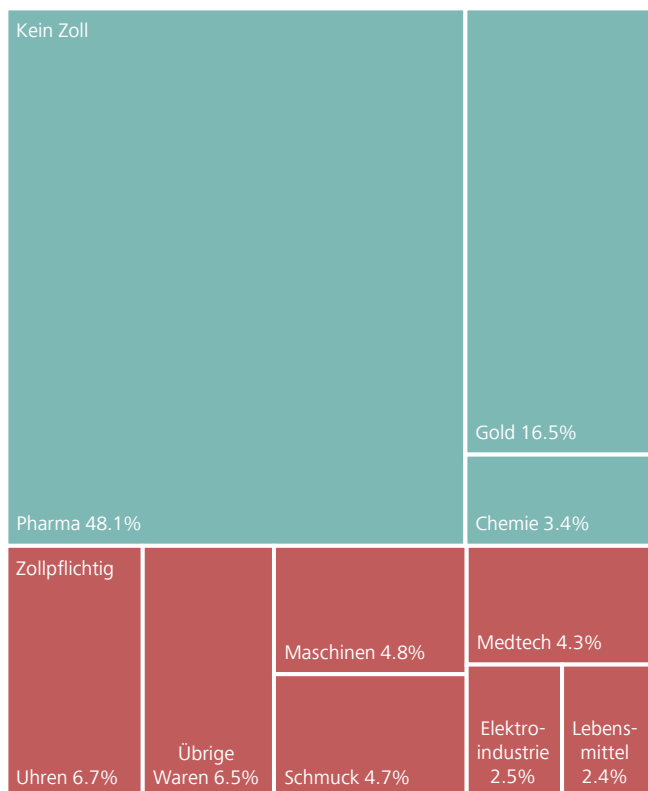
Das gleiche könnte für die SNB gelten. Die fünfte Zinssenkung in Folge auf 0.25% im März wurde mit weiterhin erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation begründet. Als Hauptrisiko für einen nochmals tieferen Preispfad wird die US-Handelspolitik gesehen. Die SNB zeigt sich, trotz des bereits wieder sehr tiefen Leitzinsniveaus, auch bereit, bei Bedarf die Zinsen noch weiter zu senken. Und die Argumente dafür haben mit der Ausweitung der US-Strafzölle jüngst zugenommen. SNB-Präsident Martin Schlegel bemerkte, das Wachstum werde aufgrund der Handelspolitik wahrscheinlich schwächer ausfallen als noch vor einigen Wochen erwartet. Mit dem pessimistischeren Wachstumsausblick wird an den Zinsmärkten entsprechend wieder ein tieferes finales Zinsniveau für die SNB erwartet. Ein SNB-Leitzins von Null bereits bei der nächsten Sitzung im Juni bleibt damit gut möglich. Bei stärkeren negativen Zolleffekten sind auch Negativzinsen nicht auszuschließen. Die gesunkenen Zinserwartungen haben jedenfalls die langfristigen Hypothekenzinsen nach einem vorübergehenden Anstieg im März wieder Richtung der Tiefs vom Jahreswechsel zurückkehren lassen.

US-Zölle: Auswirkungen auf Schweizer Branchen (I)



ANTEIL AN GESAMTEN US-EXPORTEN 2024

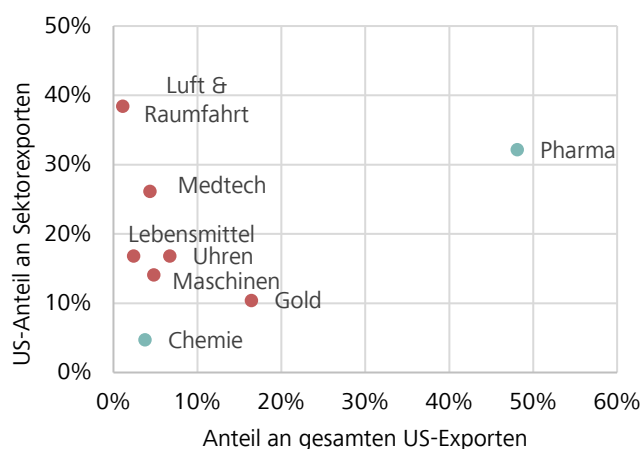
Anteil (Wert in CHF) an gesamten US-Exporten 2024



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



US-ANTEIL AN DEN SEKTOREXPORTEM 2024



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

Hohe Zölle, aber wichtige Ausnahmen

Im vergangenen Jahr exportierte die Schweiz Waren im Wert von rund 65 Mrd. CHF in die USA, was knapp 17% des gesamten Exportvolumens entspricht. Damit sind die USA unser wichtigster Handelspartner, zumindest wenn man die EU-Staaten einzeln betrachtet. US-Zölle von 10% oder gar 31% treffen die Schweiz deshalb hart. Zumindest vorerst sind aber viele Schweizer Exportgüter ausgenommen, nämlich pharmazeutische und chemische Produkte sowie Gold. Zusammen machen sie wertmässig fast 70% der Schweizer Exporte in die USA aus. Zölle auf Pharmazeutika wurden in der Folge immer wieder diskutiert, aber bis heute nicht eingeführt. Auch wenn sich dies jeden Tag ändern kann und Zölle alles andere als wachstumsfördernd sind, hat die Schweiz damit aktuell einen handelsgewichteten Zollsatz von «nur» 3,6% auf alle Exporte. Für die vom Zoll betroffenen Branchen ist dies dennoch eine schwierige Situation.

Exportschlager Uhren

Die Uhrenindustrie ist eine der am stärksten von den US-Zöllen betroffenen Branchen. Im Jahr 2024 exportierte die Schweiz Uhren im Wert von 4,3 Mrd. CHF in die USA, was rund 17% der gesamten Uhrenexporte entspricht. Nach pharmazeutischen Produkten und Gold sind Armbanduhren auch mengenmässig ein Exportschlager. Eine Verlagerung der Produktion ist sehr unwahrscheinlich, «Made in Switzerland» ist eines der wichtigsten Verkaufsargumente. Zumindest im Luxussegment, wo die Preissensibilität geringer ist, könnten die Zölle möglicherweise auf die Kunden überwältigt werden.

Maschinenbau und Elektroindustrie in schwieriger Lage

Die Zölle treffen die MEM-Industrie zu einem schwierigen Zeitpunkt. Nach den konjunkturellen Schwierigkeiten, die vor allem auf den Nachfragerückgang in der EU zurückzuführen sind, ist nun auch der Absatz in einem bisher wachsenden Markt gefährdet. Zudem stellen die globalen Handelsunsicherheiten ein Risiko für die stark exportorientierte Branche dar. Das SECO hat angekündigt, dass wegen der US-Zölle neu Kurzarbeitsentschädigung beantragt werden kann. Es bleibt abzuwarten, wie stark davon Gebrauch gemacht wird.

Medtech mit hohem US-Anteil

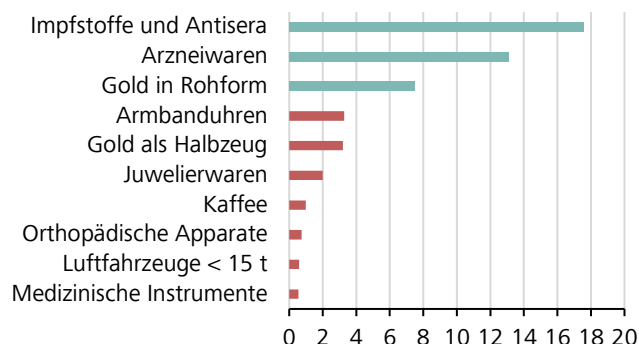
Mehr als ein Viertel der Exporte der Medizintechnikbranche gehen in die USA. Bei einzelnen Produkten ist der Anteil noch höher, bei Hörgeräten sogar über 80%. Im Gegensatz zur Pharmaindustrie sind sie derzeit zollpflichtig, wodurch ein hochprofitabler Markt bedroht ist. Wie in der Pharmabranche gelten auch bei den medizinischen Instrumenten und orthopädischen Apparaten hohe Qualitätsstandards. Kurzfristig wird es schwierig sein, diese Produkte zu ersetzen, aber die Zölle können die Margen belasten.

US-Zölle: Auswirkungen auf Schweizer Branchen (II)



TOP 10 PRODUKTE NACH EXPORTVOLUMEN

US-Exporte 2024, in Mrd., rot=zollpflichtig

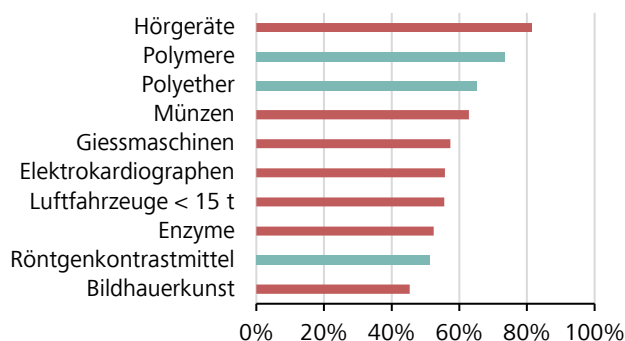


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



TOP 10 PRODUKTE NACH US-ANTEIL

US-Anteil an Produktexporten 2024, rot=zollpflichtig

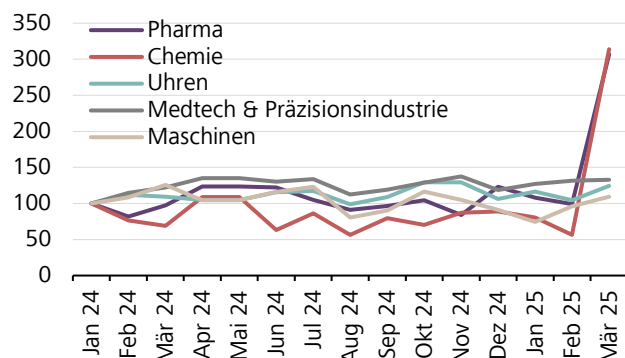


Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research



EXPORTINDEX NACH PRODUKT

Monatlicher Exportindex, Januar 2024=100



Quelle: BAZG, Raiffeisen Economic Research

Mehr Kaffee als Käse und Schokolade

Die medial präsente Nahrungsmittelindustrie macht insgesamt 2,4% der Exporte in die USA aus, bei einem US-Anteil von 17%. Der grösste Teil davon ist jedoch nicht Schokolade und Käse, sondern rund 75% der Exporte sind Kaffee und Getränke. Aber auch wenn der Anteil klein ist, wurde 2024 Käse im Wert von 110 Mio. CHF und Schokolade im Wert von 61 Mio. CHF in die USA exportiert. Zölle könnten die Margen in diesen traditionsreichen Branchen schmälern. Für einzelne Nahrungsmittelhersteller ist aber auch eine Verlagerung der Produktion in die USA denkbar, wie das Beispiel Lindt & Sprüngli zeigt.

Höchster US-Anteil bei der Luftfahrt

Eine etwas unerwartet betroffene Branche ist die Luftfahrt. Sie ist zwar mengenmässig kleiner als die anderen genannten Branchen, hat aber den höchsten US-Anteil an den Gesamtexporten. Exportiert werden vor allem kleinere Flugzeuge (unter 15 Tonnen). Sollten die Zölle aufrechterhalten werden, wird es aufgrund des hohen US-Anteils sinnvoll sein, über eine Verlagerung der Produktion nachzudenken.

Pharmaindustrie versucht Trump zu besänftigen

Pharmazeutische und chemische Exporte machen zusammen über 50% der Exporte in die USA aus; jährlich werden Waren im Wert von über 33 Mrd. exportiert. Auch der Anteil der USA an den Gesamtexporten der Branche ist mit 32% sehr hoch. Zölle würden das lukrative Geschäft im hochpreisigen US-Gesundheitssektor gefährden, auch wenn aufgrund des Patentschutzes und der komplexen Produktion kurzfristig keine Konkurrenzprodukte verfügbar sein sollten. Die Schweizer Pharmariesen versuchen deshalb, die drohenden Zölle abzuwenden: Novartis hat Investitionen in den USA von 23 Mrd. angekündigt, Roche gar 50 Mrd. Für die Branche bleibt zu hoffen, dass damit die Zölle abgewendet werden können, mittelfristig dürften Produktionskapazitäten in die USA verlagert werden.

Pharma- und Chemieunternehmen antizipieren Zölle

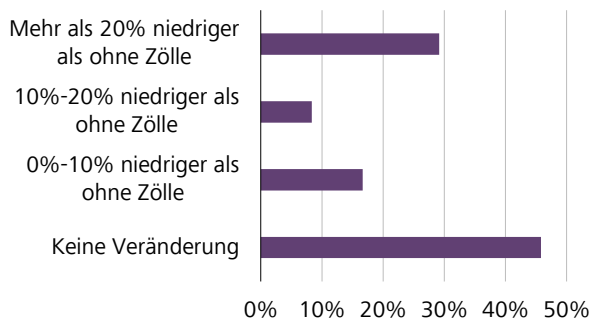
Die Entwicklung der Exporte in den letzten Monaten scheint zu zeigen, dass die Pharma- und Chemiebranche trotz der momentanen Ausnahme Zölle antizipieren bzw. die Exporte stark ausgeweitet haben. Im Vergleich zum Vorjahr lagen die Exporte im März 2025 um 215% (Pharma) bzw. sogar um 356% (Chemie) höher. Die anderen Branchen scheinen hier weniger «aufgestockt» zu haben, was mit langsameren Lieferketten oder fehlenden Produktionskapazitäten zusammenhängen könnte. Inwieweit die Zölle zu einem Rückgang der Exporte führen, wird sich erst in den nächsten Monaten zeigen.

Schweizer Branchen



EXPORTUMSATZ IN DEN USA

Wie stark beeinflusst ein US-Zoll von 10% Ihren erwarteten Export in die USA innerhalb von einem Jahr?

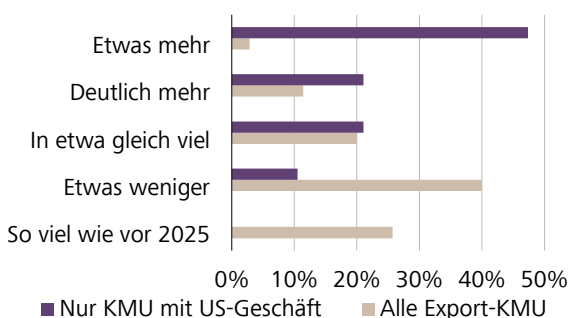


Quelle: Raiffeisen KMU PMI, Raiffeisen Economic Research



GLOBALE HANDELSHEMMNISSE

Gibt es Ihrer Erwartung nach im April 2027 im Vergleich zu Ende April 2025 mehr oder weniger Handelshemmnisse im globalen Warenhandel?

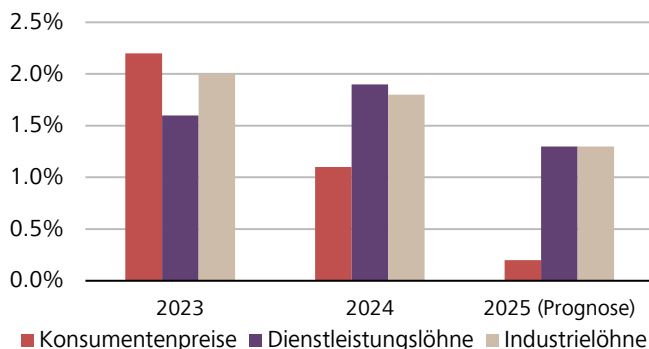


Quelle: Raiffeisen KMU PMI, Raiffeisen Economic Research



KAUFKRAFT

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Anhaltend schwieriges Umfeld für die Industrie

In den meisten Schweizer Industriebranchen stagniert die Geschäftslage bereits seit 2023. Für viele Unternehmen war das US-Geschäft im vergangenen Jahr der einzige Exportmarkt mit positiver Entwicklung. Doch auch hier droht nun seit Inkrafttreten der US-Zölle von 10% grosser Gegenwind, wie eine Sonderumfrage im Rahmen des Raiffeisen KMU PMI zeigt. Ein Viertel der befragten Unternehmen rechnet aufgrund der direkten und indirekten Auswirkungen der Zölle mit einem um bis zu 20% niedrigeren Exportumsatz in den USA. Rund 30% befürchten sogar einen noch grösseren Umsatzdämpfer (obere Grafik). Die grosse Mehrheit geht zudem von noch höheren Zöllen aus und erwartet, dass diese über einen längeren Zeitraum Bestand haben werden (mittlere Grafik).

Die Exportbetriebe ohne direktes US-Geschäft blicken weniger pessimistisch in die Zukunft, aber auch für sie hat sich der Ausblick verschlechtert. Die Exporte nach China sind im ersten Quartal 2025 mit Ausnahme von pharmazeutischen Produkten auf breiter Basis stark gesunken. Auch die Ausfuhren in die EU waren in den meisten Branchen rückläufig. Beide Handelspartner sind stark vom Aussenhandel abhängig und dürften dieses Jahr ein schwächeres Wirtschaftswachstum verzeichnen.

Kaufkraft steigt 2025 weiter an

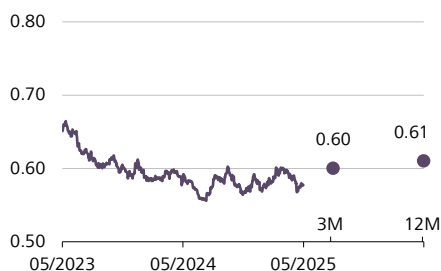
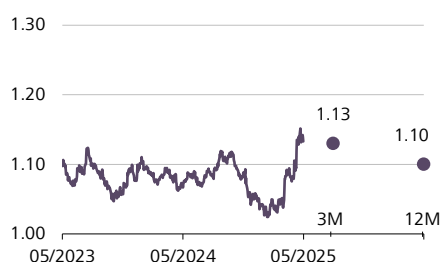
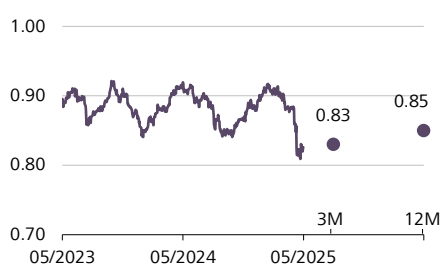
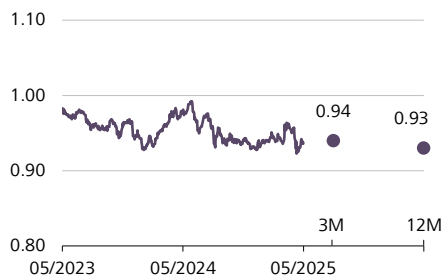
Die Zollpolitik von Präsident Trump treibt die Preise in den USA in die Höhe. In anderen Ländern führen die US-Zölle wegen des negativen Wachstumseffekts hingegen eher zu tieferen Inflationsraten. Dies gilt insbesondere dort, wo auf Gegenmassnahmen verzichtet wird – wie zum Beispiel hierzulande: Der Preisdruck ist in der Schweiz ohnehin bereits gering, und die jüngsten handelspolitischen Entwicklungen bestärken die Erwartung, dass dies auch so bleiben wird.

Das Wachstum der Nominallöhne schwächt sich infolge der Abkühlung am Arbeitsmarkt derweil ab. Laut finalen Zahlen des Bundesamts für Statistik haben die Löhne 2024 um 1.8% zugenommen. Im Dienstleistungssektor, z.B. in der öffentlichen Verwaltung, nahmen die Löhne dabei leicht stärker zu als in der Industrie. Für 2025 legen Unternehmensumfragen einen Anstieg von unter 1.5% nahe, wobei die stärker binnenorientierten Branchen erneut mehr profitieren dürften. Weil die Inflation im Vergleich zu 2024 aber noch stärker nachlässt, nehmen die Realeinkommen der Haushalte erneut zu – und dies über alle Branchen hinweg. Ein massiver Rückgang des Schweizer BIP-Wachstums ist daher trotz der disruptiven Zollpolitik der USA nicht zu erwarten.

Währungen



PROGNOSE



EUR/CHF

Die US-Zolleskalation hat dem aufkeimenden Konjunkturoptimismus in der Eurozone einen Dämpfer verpasst. Die geplanten Fiskalmassnahmen drohen zu verpuffen. Zugleich spielt der Schweizer Franken in dem unsicheren Marktumfeld seinen Trumpf als Fels in der Brandung und hat im April gegenüber dem Euro um knapp 2% aufgewertet. Mittlerweile dürfte auf Seiten der Gemeinschaftswährung aber viel Negatives eingepreist sein. Zudem ist davon auszugehen, dass sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) gegen ein weiteres Erstarren des Frankens stemmen dürfte. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir eine Seitwärtsbewegung des EUR/CHF-Kurses.

USD/CHF

Der Franken profitiert als sicherer Kapitalhafen von den Unsicherheiten rund um die aggressive und erratische Handelspolitik der USA. Entsprechend hat der Dollar im April gegenüber der Schweizer Valuta fast 7% an Wert verloren. Zeitweise war er gar so günstig wie letztmals während der europäischen Schuldenkrise im Jahr 2011. Auch wenn Donald Trump bei der Zoll-Thematik kurz nach dem «Liberation Day» wieder etwas zurückgerudert ist, ist das Vertrauen der Investoren in den «Green-back» vorerst angeschlagen. Wir rechnen daher mit keiner raschen Erholung und haben unsere Prognosen für den USD/CHF-Kurs auf 0.83 respektive 0.85 zurückgenommen.

EUR/USD

Laut provisorischen Zahlen ist die US-Wirtschaft im ersten Quartal geschrumpft. Gleichzeitig ist der Core PCE, das von der Notenbank Fed bevorzugte Inflationsmass, im Quartalsvergleich gestiegen. Damit droht den USA eine Stagflation, was die Fed vor eine geldpolitische Zwickmühle stellt. In Europa haben sich die Konjunkturaussichten auch eingetrübt, allerdings liefert die rückläufige Teuerung der Europäischen Zentralbank (EZB) Argumente, die Zinsen weiter zu senken. Zugleich hat der Status des Dollars als sicherer Hafen gelitten. Der Euro hat sich entsprechend zu diesem im vergangenen Monat um fast 5% verteuert. Wir haben unsere EUR/USD-Prognosen angehoben.

GBP/CHF

Die britische Wirtschaft tritt bereits seit längerer Zeit auf der Stelle. Zusätzlichen Gegenwind droht ihr nun in Form der US-Importzölle. Dies könnte die Bank of England (BoE) dazu veranlassen ihren Leitzins im laufenden Jahr aggressiver zu senken als das noch im März vom Markt erwartet worden war. Aufgrund seines zyklischen Charakters war das britische Pfund zuletzt wenig gefragt: Per Ende April resultierte gegenüber dem Schweizer Franken ein Kursminus von 3.6%. Damit dürfte das Währungspaar GBP/CHF gemäss unserer Meinung aber nach unten überschossen haben. Wir halten deshalb an unseren 3- und 12-Monatsprognosen unverändert fest.

JPY/CHF*

Die Bank of Japan (BoJ) hat ihren Leitzins zuletzt unangetastet gelassen. Wegen der zu erwartenden Belastungen im Zusammenhang mit Trumps Zollpolitik hat sie aber ihre Wachstumsprognose für das laufende Fiskaljahr von 1.1% auf 0.5% zurückgenommen. Die Inflation dürfte sich nach Ansicht der Währungshüter im Bereich der 2%-Zielmarke bewegen. Der japanische Yen hat derweil im April zum Schweizer Franken gut 2% an Wert eingebüsst. Die BoJ dürfte ihre Geldpolitik perspektivisch zwar weiter straffen, angesichts der trüben Konjunkturaussichten aber nur sehr zögerlich. Wir erwarten vor diesem Hintergrund keine rasche Erholung des JPY/CHF-Kurses.

* mit 100 multipliziert

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

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
Schweiz (Sportevent-bereinigt)	2.9	1.2	0.9	0.9	1.0
Eurozone	3.6	0.5	0.9	0.5	1.0
USA	2.5	2.9	2.8	1.3	0.9
China*	3.0	5.2	5.0	4.5	4.0
Japan	1.0	1.8	0.1	1.0	0.8
Global (PPP)	3.6	3.3	3.2	2.7	2.6

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
Schweiz	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5
Eurozone	8.4	5.5	2.4	2.0	1.8
USA	8.0	4.1	3.0	4.0	3.5
China	2.0	0.2	0.2	0.5	0.9
Japan	2.5	3.3	2.7	2.7	1.9



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)**

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	1.75	0.50	0.25	0.00	0.00
EUR	4.00	3.00	2.25	1.75	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	0.19	0.30	0.40
EUR (Deutschland)	2.02	2.36	2.51	2.30	2.20
USD	3.88	4.57	4.30	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	1.35	1.20	1.00

Wechselkurse (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.93	0.94	0.93
USD/CHF	0.84	0.90	0.83	0.83	0.85
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.57	0.60	0.61
EUR/USD	1.10	1.04	1.13	1.13	1.10
GBP/CHF	1.07	1.14	1.10	1.12	1.13

Rohstoffe (Jahresende)

	2023	2024	Aktuell***	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	77	75	62	68	70
Gold (USD/Unze)	2063	2625	3337	3350	3500

*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)

***08.05.2025

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ – DETAILPROGNOSEN (SPORTEVENT-BEREINIGT)

	2021	2022	2023	2024	Prognose 2025	Prognose 2026
BIP, real, Veränderung in %	5.3	2.9	1.2	0.9	0.9	1.0
Privater Konsum	2.2	4.3	1.5	1.8	1.8	1.9
Staatlicher Konsum	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.1	0.8
Ausrüstungsinvestitionen	6.0	3.4	1.4	-2.6	0.5	2.0
Bauinvestitionen	-3.1	-6.9	-2.7	2.4	1.6	1.8
Exporte	11.5	4.7	1.8	0.9	1.6	1.9
Importe	5.7	5.8	4.1	3.8	2.0	2.0
Arbeitslosenquote in %	3.0	2.2	2.0	2.5	2.7	2.7
Inflation in %	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5

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.