

**100** years | Empowering  
Investors

**Vontobel**

# Investors' Outlook

Am Scheideweg



November 2024



### 3 Editorial

### 4 Anlagestrategie

Zwischen den Zeilen

### 6 Anlageklassen im Fokus

### 10 Prognosen

### 13 Referenzen

Glossar und Quellen

Dieses Dokument drückt keine politischen Ansichten oder Befürwortungen aus, sondern zielt darauf ab, die wirtschaftlichen Faktoren und Auswirkungen objektiv zu analysieren. Die Analyse basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen vom Oktober 2024 und dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Sie ist nicht als Investitions- oder politische Beratung zu verstehen.

### Herausgeber

Bank Vontobel AG  
Gotthardstrasse 43  
8022 Zürich

### Redaktion

**Corinne Gretler,**  
Senior Investment Writer,  
Vontobel  
**Investment Content Team,**  
Vontobel

### Autoren\*

**Stefan Eppenberger,**  
Chief Investment Strategist,  
Vontobel

**Michaela Huber,**  
Senior Cross-Asset Strategist,  
Vontobel

**Christopher Koslowski,**  
Senior Fixed Income & FX Strategist,  
Vontobel

**Mario Montagnani,**  
Senior Investment Strategist,  
Vontobel

**Dan Scott,**  
Chief Investment Officer,  
Head of Multi Asset,  
Vontobel

### Erscheinungsweise

Zehnmal pro Jahr  
(nächste Ausgabe 5. Dezember 2024)

### Konzept

MetaDesign AG

### Gestaltung & Realisation

Vontobel

### Bilder

Gettyimages,  
Vontobel

### Redaktionsschluss

1. November 2024

### Bemerkungen

\* Siehe «Analystenbestätigung» unter  
«Rechtliche Hinweise» auf Seite 11

# Am Scheideweg

Geschätzte Leserschaft

Mit grosser Spannung beobachten wir, wie sich in den USA die Präsidentschaftswahlen ihrem Höhepunkt nähern. Während sich Donald Trump und Kamala Harris ein Kopf-an-Kopf-Rennen liefern, stehen auch die Kräfteverhältnisse im US-Kongress auf dem Spiel. Wird es einen überwältigenden Sieg der Republikaner im Senat geben? Werden die Demokraten das Repräsentantenhaus zurückerobert? Der Ausgang der Wahlen wird letztlich stark von den «Swing States»<sup>1</sup> abhängen, in denen die Wirtschaft das entscheidende Thema für die Wähler ist<sup>2</sup>.

Eine nachlassende Inflation und Anzeichen für eine Abkühlung des Arbeitsmarktes hatten die US-Notenbank Fed dazu bewogen, die Zinswende einzuleiten. Ein überraschend starker Arbeitsmarktbericht für September weckte Zweifel daran, ob die Fed ihre expansive Haltung beibehalten wird. Im Oktober wurden jedoch die wenigsten Stellen seit 2020 geschaffen, und die Beschäftigungszuwächse der Vormonate wurden nach unten korrigiert. Die nächste geldpolitische Sitzung der Fed beginnt am 6. November und wird eine ereignisreiche Wahlwoche als Abschluss krönen.

Egal, ob sich das Land für eine Rückkehr in vertrautes Trump-Terrain entscheidet oder unter Harris einen neuen Weg einschlägt – grosse Veränderungen in den chinesisches-amerikanischen Beziehungen sind wohl nicht zu erwarten. Beide Kandidaten dürften den harten Kurs gegenüber China fortsetzen, und der allgemeine Trend zur wirtschaftlichen Abschottung wird voraussichtlich ebenfalls weiter anhalten.

Ein zentrales Thema, das wir im Blick haben, ist das wachsende Haushaltsdefizit der USA. Dieses wird unabhängig davon, wer die Präsidentschaft gewinnt, eine Herausforderung darstellen. Kamala Harris scheint einen weniger inflationstreibenden Ansatz zu verfolgen, befürwortet sie doch im Vergleich zu Donald Trump eine weniger expansive Fiskalpolitik<sup>3</sup>. Die Tendenz beider



**Dan Scott**  
Chief Investment Officer,  
Head of Multi Asset, Vontobel

Kandidaten geht indes weiterhin in Richtung einer höheren Staatsverschuldung. Dies stellt ein Risiko für den US-Dollar dar und unterstreicht die Notwendigkeit, Anlagestrategien ausreichend zu diversifizieren.

Das Ereignis, das zunächst die höchste Marktrelevanz haben dürfte, ist das Auslaufen der aus der Präsidentschaft von Trump stammenden Steuersenkungen. Sollten die Steuererleichterungen wegfallen, könnte dies Auswirkungen auf die Bewertungskennzahlen der Unternehmen haben und an den Märkten für Volatilität sorgen.

In diesem Investors' Outlook analysieren wir die jüngste Goldhaube und untersuchen die Entwicklungen an den Anleihen-, Devisen- und Aktienmärkten. Diese verkürzte Ausgabe soll einen kompakten Überblick vermitteln, ohne dabei näher auf den US-Wahlkampf einzugehen. Für eine vertiefte Analyse der möglichen Zukunftsszenarien laden wir Sie herzlich zu unserem Webinar am Donnerstag, den 7. November, ein. Dort werde ich gemeinsam mit unserem Chefökonom Reto Cueni und Stephan Bierling, Professor für Politikwissenschaft an der Universität Regensburg, das Wahlergebnis ausführlich diskutieren.

An diesem Scheideweg zählt nicht nur die Richtung, die wir einschlagen, sondern auch, wie wir die Kurven ansteuern. Wir übernehmen für Sie gern das Steuer!

## After the US elections Impact on geopolitics and financial markets

Webinar event November 7  
9:30 a.m. – 10:15 a.m. CET

(in englischer Sprache gehalten)

<sup>1</sup> Siehe «Glossar und Quellen» auf Seite 13

## 4. Anlagestrategie



—  
**Stefan Eppenberger**  
Chief Investment Strategist,  
Vontobel

# Zwischen den Zeilen

**Die gute Nachricht zuerst: Die Inflation geht weiterhin zurück und die meisten grossen Zentralbanken haben einen Zinssenkungszyklus eingeleitet. Dies schafft grundsätzlich ein attraktives Umfeld für Investoren.**

Allerdings preisen die Finanzmärkte bereits eine weiche Landung ein, bei der sich die Wirtschaft verlangsamt, ohne in eine Rezession zu geraten. Derzeit bestehen hier jedoch in erster Linie zwei Risiken: Enttäuschende Meldungen zum Wirtschaftswachstum und den Konjunkturimpulsen könnten die Angst vor einem Abschwung schüren, während bessere Daten womöglich die Wahrscheinlichkeit eines «Keine-Landung-Szenarios» erhöhen, bei dem die Wirtschaft zwar weiter wächst, die Inflation aber wieder ansteigt. Keines der beiden Szenarien ist ideal, weshalb die Anleger vorsichtig bleiben.

Die überraschend guten Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten führten zu interessanten Entwicklungen bei der

US-Notenbank Fed. Einige Vertreter, wie etwa Neel Kashkari, Präsident der Fed von Minneapolis, plädieren für «bescheidene» Zinssenkungen, während sich andere, wie etwa Mary Daly, Präsidentin der Fed von San Francisco, für die Beibehaltung eines gleichmässigen Senkungstempos aussprechen<sup>4</sup>. Wir gehen davon aus, dass die Fed die Normalisierung ihrer Geldpolitik fortsetzen und die Zinsen wieder auf ein neutrales Niveau bringen wird<sup>5</sup>.

Zu der Unsicherheit trägt auch das enge Rennen um die US-Präsidentschaftswahl bei, ebenso wie die Frage, welche Partei die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses erlangen wird. Dies wird massgeblichen Einfluss darauf haben, inwieweit der nächste Präsident seine Agenda umsetzen kann. Angesichts der erhöhten politischen und wirtschaftlichen Unwägbarkeiten hat das Vontobel Investment Committee entschieden, die derzeitige Asset Allocation beizubehalten. Weitere Angaben finden Sie auf Seite 5.

|   | UNTERGEWICHTET |        | NEUTRAL | ÜBERGEWICHTET |       |   |
|---|----------------|--------|---------|---------------|-------|---|
|   | stark          | leicht |         | leicht        | stark |   |
| <b>1</b><br><b>Liquidität</b>             |                |        | →       |               |       | Wir halten an unserer aktuellen Positionierung fest und bleiben im Hinblick auf Liquidität neutral. Wir sind aber weiterhin bereit, sie einzusetzen, wenn sich Gelegenheiten ergeben.   |
| <b>2</b><br><b>Anleihen</b>               |                | →      |         |               |       | Die Anleiherenditen sind im Herbst aufgrund positiver wirtschaftlicher Überraschungen und einer höheren Wahrscheinlichkeit einer reflationären Politik gestiegen, da Donald Trump in den Umfragen zugelegt hat. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Fed ihre Geldpolitik normalisieren und die Zinssätze wieder auf einen neutralen Kurs bringen wird. Daher sehen wir von hier aus einen gewissen Abwärtstrend für die Renditen. Wir räumen jedoch ein, dass die Chancen auf weitere fiskalische Anreize höher sind, und behalten eine insgesamt untergewichtete Allokation in festverzinslichen Wertpapieren bei. Wir sind in Staatsanleihen übergewichtet <sup>6</sup> . Wir bevorzugen sie gegenüber Investment-Grade-Unternehmensanleihen, die nur wenig mehr Carry zu bieten haben. Hochzinsanleihen werden wahrscheinlich schlechter abschneiden, da das wirtschaftliche Umfeld schwierig bleibt und es zu mehr Zahlungsausfällen kommt. |
| <b>3</b><br><b>Aktien</b>                 |                |        | →       |               |       | Wir waren von Mitte Februar bis September dieses Jahres übergewichtet in Aktien. Im September realisierten wir diese Gewinne nach einer starken globalen Marktentwicklung. Unser Schritt zu einer neutralen Aktienposition ist durch das hohe Mass an wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit gerechtfertigt. Gleichzeitig befinden sich die globalen Märkte nahe Rekordhöhen, und einige Bewertungen sind sehr hoch. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass es schwierig sein wird, einige Gewinnerwartungen in einem eher schwachen wirtschaftlichen Wachstumsumfeld zu übertreffen. Analysten haben auch begonnen, ihre Gewinnprognosen zu senken. Sinkende Inflation und Zinssenkungen globaler Zentralbanken sprechen gegen eine noch negativere Aktienposition. Auch die Saisonalität spricht für Aktien. In diesem Umfeld sind wir regional diversifiziert, ohne eine bestimmte Region zu bevorzugen.                                |
| <b>4</b><br><b>Gold</b>                   |                |        |         | →             |       | Wir bleiben in Gold übergewichtet. Das Edelmetall stieg im Oktober auf über USD 2700 pro Unze (seit Jahresbeginn ein Plus von 33 % in US-Dollar). Eine solide physische Nachfrage, die bevorstehende US-Präsidentschaftswahl, anhaltende geopolitische Spannungen und die Hoffnung auf weitere Zinssenkungen der US-Notenbank Fed konnten einen stärkeren US-Dollar und steigende US-Realzinsen ausgleichen. Während das weitere Aufwärtspotenzial von Gold begrenzt sein dürfte, erachten wir eine leichte Übergewichtung aufgrund unserer Erwartung eines schwächeren US-Dollars, eines Höchststands der US-Realzinsen und einer robusten Nachfrage der Zentralbanken (vor allem aus den Schwellenländern) weiterhin als gerechtfertigt.  |
| <b>5</b><br><b>Rohstoffe</b>              |                |        | →       |               |       | Unsere Rohstoffallokation bleibt neutral. Es gibt immer noch viele Fragezeichen rund um die globale Wirtschaft. Diese Fragezeichen erschweren eine optimistische Haltung gegenüber Rohstoffen. Gleichzeitig verstärkt der wichtige Rohstoffverbraucher China nun seine Konjunkturmassnahmen, die Fed hat einen Lockerungszyklus begonnen, der zu einem stärkeren Wachstumsschub und einem schwächeren US-Dollar führen könnte (positiv für in US-Dollar denominierte Rohstoffe), und es gibt zahlreiche geopolitische Risiken, die uns daran hindern, eine Untergewichtung vorzunehmen.   |
| <b>6</b><br><b>Alternative Strategien</b> |                |        | →       |               |       | Wir bleiben für alternative Fonds (mit einer Präferenz für versicherungsgebundene Wertschriften) und Immobilien neutral positioniert.   |

Veränderung zum Vormonat:    unverändert →    erhöht ↗    verringert ↘

# Veränderte Erwartungen



—  
**Christopher Koslowski**  
Senior Fixed Income & FX Strategist,  
Vontobel

**In den letzten Wochen haben verschiedene Nachrichtenereignisse am Anleihenmarkt für steigende Renditen gesorgt. Vor etwas mehr als einem Monat senkte die US-Notenbank Fed den Leitzins um 50 Basispunkte (Bp.), was allgemein als positiv für Anleihen angesehen wird. Starke Beschäftigungsdaten ausserhalb der Landwirtschaft weisen jedoch auf eine robuste Konjunktur hin und haben die Renditen entsprechend nach oben getrieben.**

Ursprünglich hatten die Märkte mit einer weiteren Lockerung gerechnet, und zwar um insgesamt 100 Bp. bis Januar. Nach den robusten Arbeitsmarktzahlen für September haben sich die Erwartungen jedoch verändert – auf nur noch 50 Bp. für die nächsten drei Sitzungen, mit der Möglichkeit, dass die Zinsen dabei mindestens einmal unverändert bleiben. Diese Korrektur steht im Einklang mit der jüngsten Fed-Rhetorik, die eine Abkehr von aggressiven Zinssenkungen signalisiert.

Politische Faktoren spielen ebenfalls eine Rolle. So weisen die Märkte mittlerweile auf eine hohe Wahrscheinlichkeit hin, dass Donald Trump eine zweite Amtszeit erhalten wird. Ein solcher Wahlsieg dürfte weitere Steuersenkungen nach sich ziehen – eine von Natur aus expansive Politik, welche die Zinsen vermutlich nach oben treiben wird.

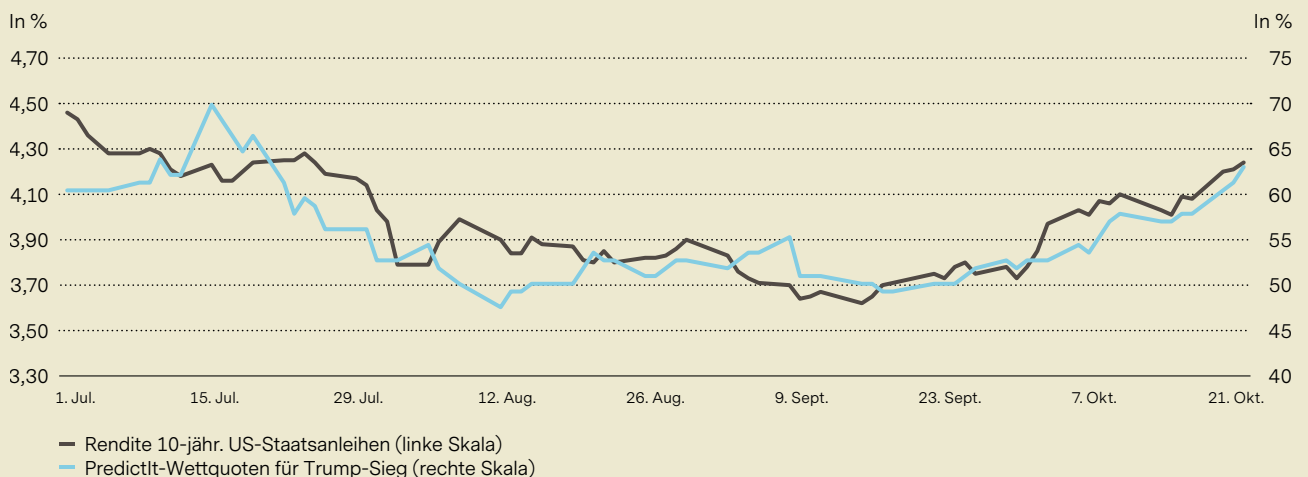
Im Jahr 2016 schätzte der Online-Prognosemarkt PredictIt Donald Trumps Chancen am Vorabend der Wahl auf lediglich 22%. Heute liegt dieser Wert bei fast 60%<sup>7</sup> (Grafik 1). Sollte Trump gewinnen, könnten die Marktreaktionen daher verhaltener ausfallen, da sein Sieg keine Überraschung mehr wäre.

## Eine weiche Landung für die Fed?

Getrieben vom Anlegeroptimismus hinsichtlich einer «weichen Landung» der US-Wirtschaft hat sich der Renditeabstand zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen in den USA so stark verengt wie seit fast zwei Jahrzehnten nicht mehr. Vergangene Woche sank der Renditeaufschlag auf nur noch 79 Bp. – das niedrigste Niveau seit März 2005. Diese Verengung – ein wichtiger Indikator für das wahrgenommene Ausfallrisiko – signalisiert Vertrauen, dass die Fed die Inflation eindämmen kann, ohne eine Rezession auszulösen, welche die Tilgung von Unternehmensschulden gefährden könnte.

Dennoch ist unserer Meinung nach Vorsicht geboten. Der Markt der US-Unternehmensanleihen unterschätzt möglicherweise die weiterhin bestehenden Wirtschaftsrisiken oder die potenzielle Instabilität im Zusammenhang mit den Präsidentschaftswahlen im November. Insgesamt preist der Markt bereits vollständig eine weiche Landung oder noch Besseres ein. In den letzten 25 Jahren gab es nur 35 Handelstage, an denen die Renditeaufschläge unter 80 Bp. gesunken sind. Angelockt durch die Aussicht auf höhere Gesamtrenditen übersehen die Anleger somit offenbar, dass es derzeit nur einen geringen Puffer gegen steigende Zahlungsausfälle von Unternehmen gibt.

**Grafik 1: Trumps Chancen auf eine zweite Amtszeit steigen**



Quelle: Bloomberg, Vontobel; Daten per 23. Oktober 2024.

# Rasant unterwegs



—  
**Mario Montagnani**  
Senior Investment Strategist,  
Vontobel

**Die globalen Aktienmärkte geben weiterhin Gas, vor allem dank einiger Hauptakteure in den USA. Diese Konzentration der Wertentwicklung in Verbindung mit den hohen Bewertungen verlangt nach einer starken Gewinnsaison, insbesondere bei den Giganten im KI-Bereich. Im Wesentlichen fordern die Märkte: «Zeig mir das Geld.»**

Trotz der ersten Zinssenkung der US-Notenbank Fed, die historisch gesehen ein negatives Signal für Aktien ist, und der geopolitischen Spannungen aufgrund des eskalierenden Konflikts im Nahen Osten sind die globalen Aktienmärkte seit unserem letzten Update Anfang Oktober auf Kurs geblieben. Grund waren ermutigende Wirtschaftsdaten, die bevorstehende US-Präsidentenwahl und die Aussicht auf Konjunkturanreize. Die USA bleiben jedoch der einzige Outperformer auf regionaler Ebene. Der S&P 500 Index verzeichnet derzeit im bisherigen Jahresverlauf eine der besten Wertentwicklungen seit 30 Jahren und hat in diesem Jahr 47 Allzeithochs erreicht – fast eines pro Woche. Dieser Aufwärtstrend stützt sich zunehmend auf eine Handvoll Technologie- und KI-Aktien, wobei Nvidia unter den «Magnificent 7»<sup>8</sup> besonders herausragt. Die Beiträge anderer Aktien haben seit letztem

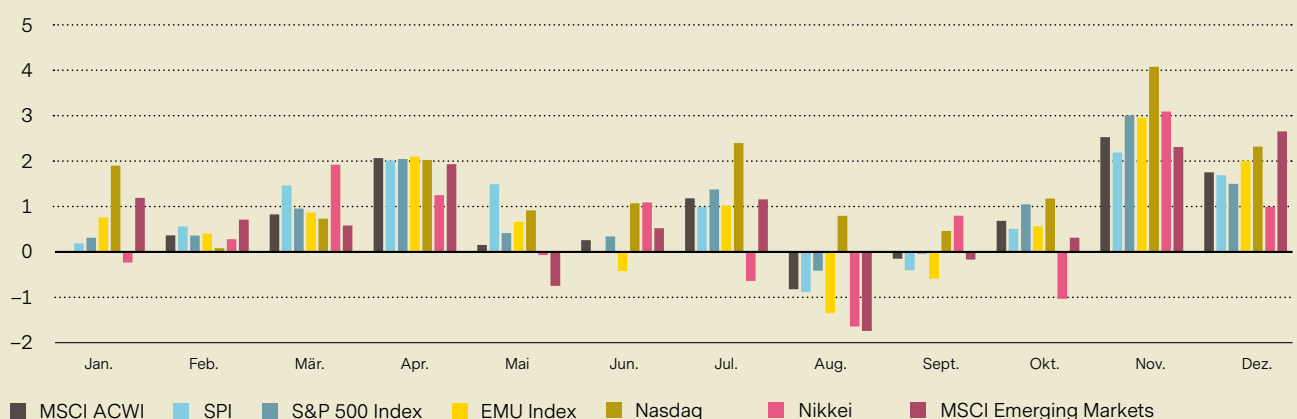
Sommer dagegen nachgelassen. Auch die Marktbreite ist besorgniserregend: Nur 26% der Unternehmen im S&P 500 haben in den letzten drei Monaten neue Allzeithochs erklommen. Da die Forward-Bewertungsmultiplikatoren weit über dem historischen Durchschnitt liegen und die laufende Berichtssaison bisher nur mit mässig positiven Gewinnüberraschungen aufwarten konnte, ist unserer Meinung nach Vorsicht geboten.

Andererseits ist die Hausse der Schwellenländeraktien nach dem jüngsten Konjunkturpaket in China, das hinter den Erwartungen zurückblieb, ins Stocken geraten. Glanzlose Wirtschaftsindikatoren, darunter ein schwaches Quartalswachstum des chinesischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) sowie sinkende Wohnimmobilienpreise, haben die Stimmung der Anleger getrübt. Dies deutet darauf hin, dass erhebliche Verbesserungen erforderlich sind, um das Verbrauchervertrauen in China zu stärken. Die Folgen der chinesischen Konjunkturlaute zeigen sich in der laufenden Berichtssaison, insbesondere in Europa, wo viele Sektoren wie etwa zyklische Konsumgüter, Industriewerte und Technologie mit erheblichen Auswirkungen konfrontiert sind und einige Unternehmen inzwischen Gewinnwarnungen herausgeben. So meldeten die meisten europäischen Luxusgüterhersteller im dritten Quartal Umsatzeinbussen von bis zu 30%, ein Trend, der sich auch in den Schweizer Uhrenexporten nach China widerspiegelt, die im September um 50% im Vergleich zum Vorjahr einbrachen.

Wie geht es nun weiter? Wir schätzen Aktien zwar weiterhin positiv ein, da wir uns der üblicherweise starken Jahresendphase nähern (Grafik 1), bleiben aber taktisch neutral.

## Grafik 1: Ein näherer Blick auf die historische monatliche Saisonalität

Durchschnittliche monatliche Gesamtrendite in %, in Lokalwährung, in den letzten 50 Jahren



Quelle: Bloomberg, Vontobel; Daten per 24. Oktober 2024.

# Gut, besser, Edelmetalle



—  
**Michaela Huber**  
Senior Cross-Asset Strategist,  
Vontobel

**Wer über Gold schreibt, kommt derzeit nicht umhin, Superlative zu verwenden. Der beeindruckende Höhenflug des gelben Metalls hat in diesem Jahr selbst die optimistischsten Prognosen übertroffen: Im Oktober kletterte der Preis für eine Unze Gold auf über 2700 US-Dollar und verzeichnete damit seit Jahresbeginn einen Zuwachs von über 30%. Dieser Anstieg wurde nur noch von Silber übertroffen, das um mehr als 40% zulegte.**

Begünstigt wurde die Gold-Hausse unter anderem durch die Unsicherheiten im Zusammenhang mit den US-Wahlen, die anhaltenden Spannungen im Nahen Osten und die Hoffnung der Anleger auf weitere Zinssenkungen in den USA, die «zinslose» Vermögenswerte wie Gold attraktiver machen. Auch auf Seiten der börsengehandelten Indexfonds (ETFs) zieht die Nachfrage langsam aber sicher wieder an, nun, da die US-Notenbank Fed ihre lang erwartete Zinswende eingeleitet hat.

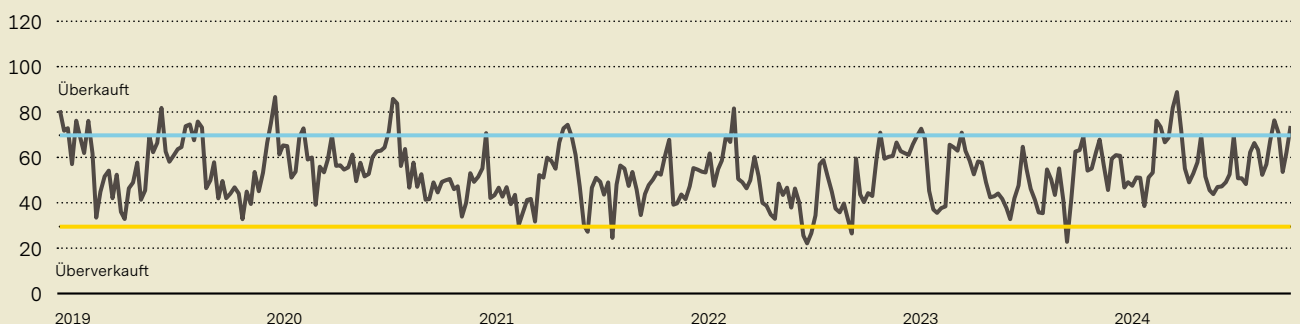
Aber erklären die oben genannten Faktoren wirklich vollständig den unaufhaltsamen Aufwärtstrend des Goldpreises, zumal die technischen Indikatoren darauf hindeuten, dass sich Gold im überkauften Bereich befindet (Grafik 1)?

Wahrscheinlich nicht. Es sind vermutlich noch andere Kräfte am Werk, die dazu beigetragen haben, den Anstieg der US-Realzinsen und das 3-Monats-Hoch des US-Dollars auszugleichen (ein stärkerer Dollar verteuert Gold für die Inhaber anderer Währungen). Die Antwort ist wohl erneut auf der physischen Seite zu finden. Die physische Nachfrage bleibt robust, da einige Zentralbanken trotz hoher Preise weiterhin kaufen, begleitet von einer robusten Nachfrage in Indien, wo Gold während der Festzeit traditionell als Geschenk gegeben wird. Eine andere (etwas spekulative) Erklärung könnte sein, dass die BRICS-Staaten<sup>9</sup> möglicherweise eine alternative Währung zum US-Dollar planen, die zum Teil durch Gold gedeckt ist<sup>10</sup>. An Bedeutung gewann diese Theorie nach dem BRICS-Gipfel im russischen Kasan Ende Oktober und den Äusserungen von Christine Lagarde, Präsidentin der Europäischen Zentralbank, die Gold als Grund dafür anführte, warum Währungen nicht als selbstverständlich angesehen werden sollten<sup>11</sup>.

Silber – oft als «kleiner Bruder» von Gold bezeichnet – verzeichnete ebenfalls deutliche Preiszuwächse und durchbrach Ende Oktober erstmals seit 2012 die Marke von 34 US-Dollar pro Unze, da einige Anleger angesichts des hohen Goldpreises auf Silber zu setzen schienen. Auch Palladium rückte in den Blickpunkt. Hier zogen die Preise nach Berichten, dass die USA ihre G7-Verbündeten zu Sanktionen gegen russisches Palladium<sup>12</sup> (dieses macht 38% des weltweiten Angebots aus) aufgefordert hatten, zeitweise um 10% an. Es bleibt abzuwarten, ob die G7-Länder dieser Aufforderung nachkommen werden, denn bisher hat Europa gezögert, Sanktionen gegen dieses für die Automobilindustrie so wichtige Metall zu verhängen.

**Grafik 1: Technische Indikatoren: Wird die Luft dünner?**

Gold: Relative Strength Index



Der Relative Strength Index (RSI) ist ein Momentum-Indikator, der die Geschwindigkeit und das Ausmass der jüngsten Kursveränderungen misst. Traditionell weist ein RSI-Wert von 70 oder darüber auf einen überkauften Zustand hin. Ein Wert von 30 oder weniger signalisiert einen überverkauften Zustand.

Quelle: LSEG, Vontobel; Daten per 24. Oktober 2024.



# Der Dollar steht am Scheideweg



—  
**Christopher Koslowski**  
Senior Fixed Income & FX Strategist,  
Vontobel

**Bei der bevorstehenden US-Präsidentenwahl treffen zwei unterschiedliche wirtschaftliche Visionen aufeinander, die die weitere Entwicklung des US-Dollars prägen könnten. Der republikanische Kandidat Donald Trump hat seine Pläne für hohe Einfuhrzölle bekräftigt, während seine demokratische Gegenkandidatin Kamala Harris einen massvolleren Ansatz des Handelsprotektionismus befürwortet. Die gegensätzlichen Handels- und Fiskalstrategien der beiden Kandidaten dürften die Devisenmärkte beeinflussen.**

Noch ist unklar, wie sich eine mögliche zweite Amtszeit von Donald Trump auf den US-Dollar auswirken könnte. Seine aggressive Handelspolitik und seine wachstumsorientierte Agenda könnten einerseits das positive zyklische Szenario für den Dollar begünstigen. Andererseits könnten die Pessimisten auf die Wahrscheinlichkeit einer gemässigten US-Notenbank nach dem Ende der Amtszeit des Vorsitzenden Jerome Powell, auf Bedenken hinsichtlich der fiskalischen Nachhaltigkeit und auf die Gefahr verweisen, dass ein zunehmender Protektionismus die globale De-Dollarisierung beschleunigen könnte. Dies würde die pessimistischen Aussichten für den Greenback untermauern.

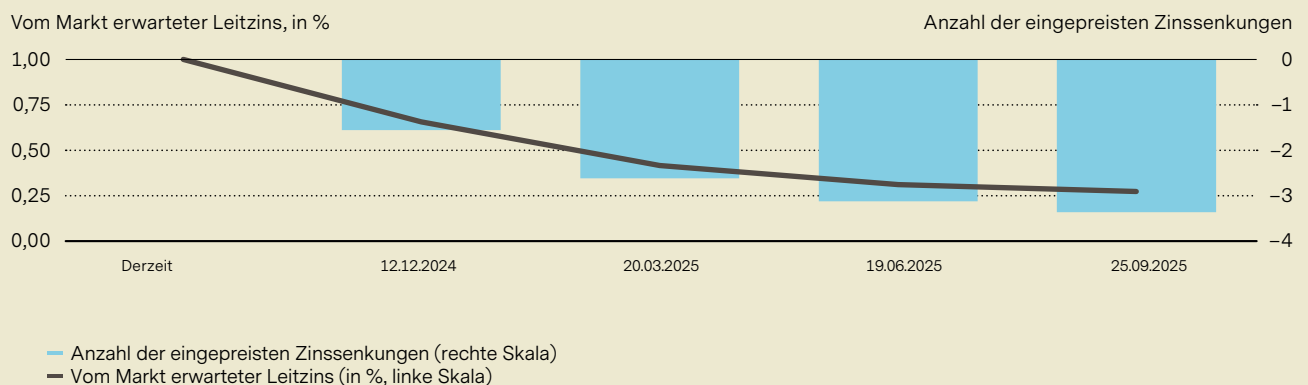
Eine Harris-Präsidentschaft würde dagegen wahrscheinlich den Status quo in der Innen- und Aussenwirtschaftspolitik beibehalten, wobei der Umfang etwaiger Kurskorrekturen weitgehend von den Machtverhältnissen im Kongress abhängt. Dennoch erwarten wir keine signifikanten Veränderungen in der allgemeinen politischen Ausrichtung. Daher dürften die renditeorientierten und zyklischen Faktoren, die dem rückläufigen Trend des US-Dollars zugrunde liegen, auch über das Jahr 2025 hinweg intakt bleiben.

## Das Zinssenkungsdilemma der SNB

Die Inflation in der Schweiz ist auf den niedrigsten Stand seit mehr als drei Jahren gefallen, was die Wahrscheinlichkeit einer weiteren geldpolitischen Lockerung durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) erhöht. Wie die Eurozone befindet sich auch die Schweiz in einem Zyklus von Zinssenkungen und Desinflation. Der starke Rückgang der Inflationszahlen im September hat die Spekulationen im Vorfeld der SNB-Sitzung im Dezember angeheizt: Wird sich die Zentralbank für eine Zinssenkung um 25 oder 50 Bp. entscheiden?

Da sich die Inflation schneller verlangsamt als erwartet und sich der starke Schweizer Franken weiterhin behauptet, hat die SNB möglicherweise nur begrenzte Wahlmöglichkeiten. Sollte sich die Aufwertung des Franken nicht unerwartet umkehren – was derzeit unwahrscheinlich ist –, könnte sich die SNB zu einem aggressiveren Vorgehen gezwungen sehen (Grafik 1). Eine Senkung um 50 Bp. bleibt eine mögliche Option, wenn sich die Inflation weiter abschwächt. Die Zentralbank steht nun vor der schwierigen Aufgabe, ein Gleichgewicht zwischen den notwendigen Wachstumsanreizen und dem Risiko einer anhaltenden Deflation herzustellen.

**Grafik 1: Wie geht es weiter mit der SNB?**



# 10 Prognosen

## Konjunktur und Finanzmärkte 2022 – 2025

Die folgende Liste zeigt für Bruttoinlandprodukt (BIP), Inflation / Inflationserwartung, Notenbankzinsen, zehnjährige Staatsanleihen, Wechselkurse und Rohstoffe die effektiven Werte, Wechselkurse und Preise für die Jahre 2022 und 2023 sowie die Konsens-Prognosen für die Jahre 2024 und 2025.

| <b>BIP (IN %)</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>AKTUELL<sup>1</sup></b> | <b>KONSENS 2024</b> | <b>KONSENS 2025</b> |
|-------------------|-------------|-------------|----------------------------|---------------------|---------------------|
| Global (G20)      | 2,9         | 3,0         | 3,0                        | 2,5                 | 2,6                 |
| Eurozone          | 3,4         | 0,4         | 0,6                        | 0,7                 | 1,2                 |
| USA               | 1,9         | 2,5         | 3,0                        | 2,6                 | 1,8                 |
| Japan             | 1,0         | 1,9         | -1,0                       | 0,0                 | 1,2                 |
| Grossbritannien   | 4,5         | 0,3         | 0,7                        | 1,0                 | 1,3                 |
| Schweiz           | 2,7         | 0,7         | 1,7                        | 1,4                 | 1,4                 |
| Australien        | 3,8         | 1,9         | 2,1                        | 1,2                 | 2,1                 |
| China             | 3,0         | 5,2         | 4,6                        | 4,8                 | 4,5                 |

| <b>INFLATION</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>AKTUELL<sup>2</sup></b> | <b>KONSENS 2024</b> | <b>KONSENS 2025</b> |
|------------------|-------------|-------------|----------------------------|---------------------|---------------------|
| Global (G20)     | 7,5         | 4,4         | 4,8                        | 5,0                 | 3,0                 |
| Eurozone         | 8,4         | 5,5         | 1,7                        | 2,4                 | 2,0                 |
| USA              | 8,0         | 4,1         | 2,4                        | 2,9                 | 2,2                 |
| Japan            | 2,5         | 3,3         | 2,5                        | 2,5                 | 2,0                 |
| Grossbritannien  | 9,1         | 7,3         | 1,7                        | 2,6                 | 2,3                 |
| Schweiz          | 2,8         | 2,2         | 0,8                        | 1,2                 | 1,0                 |
| Australien       | 6,6         | 5,7         | 3,8                        | 3,4                 | 2,8                 |
| China            | 2,0         | 0,2         | 0,4                        | 0,5                 | 1,3                 |

| <b>NOTENBANKZINSEN (IN %)</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>AKTUELL</b> | <b>KONSENS 3 MONATE</b> | <b>KONSENS 12 MONATE</b> |
|-------------------------------|-------------|-------------|----------------|-------------------------|--------------------------|
| EUR                           | 2,50        | 4,50        | 3,40           | 2,80                    | 2,30                     |
| USD                           | 4,50        | 5,50        | 5,00           | 4,05                    | 3,30                     |
| JPY                           | -0,10       | -0,10       | 0,23           | 0,51                    | 0,68                     |
| GBP                           | 3,50        | 5,25        | 5,00           | 4,40                    | 3,55                     |
| CHF                           | 1,00        | 1,75        | 1,00           | 0,60                    | 0,60                     |
| AUD                           | 3,10        | 4,35        | 4,35           | 4,15                    | 3,50                     |

| <b>RENDITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (IN %)</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>AKTUELL</b> | <b>KONSENS 3 MONATE</b> | <b>KONSENS 12 MONATE</b> |
|---|-------------|-------------|----------------|-------------------------|--------------------------|
| EUR (Deutschland)                                 | 2,6         | 2,0         | 2,28           | 2,14                    | 2,16                     |
| USD   | 3,9         | 3,9         | 4,20           | 3,69                    | 3,67                     |
| JPY   | 0,4         | 0,6         | 0,96           | 1,13                    | 1,32                     |
| GBP   | 3,7         | 3,5         | 4,23           | 3,81                    | 3,69                     |
| CHF   | 1,6         | 0,7         | 0,47           | 0,53                    | 0,70                     |
| AUD   | 4,1         | 4,0         | 4,41           | 3,91                    | 3,93                     |

| <b>WECHSELKURSE</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>AKTUELL</b> | <b>KONSENS 3 MONATE</b> | <b>KONSENS 12 MONATE</b> |
|---------------------|-------------|-------------|----------------|-------------------------|--------------------------|
| CHF je EUR          | 0,99        | 0,93        | 0,94           | 0,96                    | 0,99                     |
| CHF je USD          | 0,94        | 0,84        | 0,87           | 0,87                    | 0,88                     |
| CHF je 100 JPY      | 0,72        | 0,60        | 0,57           | 0,62                    | 0,65                     |
| CHF je GBP          | 1,12        | 1,07        | 1,13           | 1,15                    | 1,19                     |
| USD je EUR          | 1,06        | 1,10        | 1,08           | 1,11                    | 1,13                     |
| JPY je USD          | 130,00      | 141,00      | 152,00         | 140,00                  | 135,00                   |
| USD je AUD          | 0,67        | 0,68        | 0,66           | 0,70                    | 0,72                     |
| GBP je EUR          | 0,88        | 0,87        | 0,83           | 0,84                    | 0,85                     |
| CNY je USD          | 6,91        | 7,10        | 7,12           | 7,04                    | 6,93                     |

| <b>ROHSTOFFE</b>           | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>AKTUELL</b> | <b>KONSENS 3 MONATE</b> | <b>KONSENS 12 MONATE</b> |
|----------------------------|-------------|-------------|----------------|-------------------------|--------------------------|
| Brent-Rohöl, USD je Barrel | 86          | 77          | 74             | 78                      | 75                       |
| Gold, USD je Feinunze      | 1824        | 2063        | 2719           | 2595                    | 2500                     |
| Kupfer, USD je Tonne       | 8372        | 8559        | 9507           | 9800                    | 10125                    |

<sup>1</sup> Neuste verfügbare Quartalsdaten

<sup>2</sup> Neuste verfügbare Monatsdaten, G20-Daten nur vierteljährlich

Quelle: Vontobel, jeweilige Statistikämter und Zentralbanken, Stand: 25. Oktober 2024

# Offenlegungen und Disclaimer

## 1. Analystenbestätigung

Die in dieser Vontobel-Publikation enthaltene Finanzanalyse wurde von der für die Finanzanalyse zuständigen Organisationseinheit (Sparten Group Investment Strategy, Global Equity Research und Global Trend Research, Buy-Side-Analyse) der Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zürich, Telefon +41 58 283 71 11 erstellt (vontobel.com) oder Vontobel Asset Management AG, Genferstrasse 27, CH-8022 Zürich, Tel +41 (0)58 283 71 50 (www.vontobel.com/am). Die Bank Vontobel AG steht unter der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, Einsteinstrasse 2, 3003 Bern (finma.ch/d/). Die auf Seite 2 der Studie angeführten Autoren bestätigen, dass diese Studie ihre Meinung zu den analysierten Finanzinstrumenten und Emittenten vollständig und präzise wiedergibt und dass sie weder direkt noch indirekt eine Vergütung für die von ihnen in dieser Finanzanalyse vertretenen spezifischen Beurteilungen oder Meinungen erhalten haben. Die Vergütung der Autoren dieser Finanzanalyse hängt nicht direkt vom zwischen Vontobel und dem analysierten Emittenten generierten Investment-Banking-Geschäftsvolumen ab. Die Autoren dieser Finanzanalyse besitzen keine Beteiligungsrechte an den analysierten Gesellschaften. Die Finanzanalyse ist den analysierten Emittenten vor der Weitergabe oder Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht worden. Einzelne separate Beiträge enthalten keine direkte oder indirekte Bezugnahme auf konkrete Finanzinstrumente oder Emittenten und stellen keine Finanzanalyse dar. Solche Beiträge können daher auch von Autoren ausserhalb der für Finanzanalyse zuständigen Bereiche erstellt worden sein. Letztere sind von den für die Finanzanalyse geltenden Restriktionen und somit auch von der vorstehenden Bestätigung nicht umfasst und entsprechend nicht unter den auf Seite 2 dieser Unterlage aufgeführten Finanzanalysten genannt.

Der «Investors' Outlook» enthält regelmässig auch Informationen zu hauseigenen Fondsprodukten der Vontobel. Dem insoweit bestehenden Risiko eines Interessenkonflikts aufgrund bestehender wirtschaftlicher Interessen trägt die Bank dadurch Rechnung, dass die Auswahl der jeweils dargestellten Eigenprodukte durch die von den Sales-Bereichen der Bank unabhängige, organisatorisch und informatorisch getrennte und durch Compliance überwachte Einheit AM/GIS MACI/Funds Research and Investments auf Basis des Best-in-Class-Prinzips erfolgt. Bei den in dieser Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich um die an dem jeweils genannten Stichtag letzten verfügbaren Schlusskurse. Eventuelle Abweichungen von dieser Regel werden jeweils offenlegt. Die der Unternehmensbewertung zu Grunde liegenden Zahlen beziehungsweise Berechnungen basieren auf den von den analysierten Emittenten veröffentlichten Finanzinformationen, insbesondere der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und der Bilanz. Als externe Informationen ist die Verlässlichkeit mit entsprechenden Risiken behaftet, für die die Bank Vontobel AG keine Gewähr übernimmt. Die für die Analyse durchgeführten Berechnungen und Schätzungen können sich bei Änderungen in der Bewertungsmethodik und/oder Zugrundelegung anderer, abweichender Modelle, Annahmen, Interpretationen und/oder Schätzungen jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwendung von Bewertungsmethoden schliesst das Risiko nicht aus, dass «Fair Values» innerhalb des erwarteten Prognosezeitraumes nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhergesehene Änderungen können sich zum Beispiel aus einem möglichen Wettbewerbsdruck, aus Nachfrageänderungen bei den Produkten eines Emittenten, aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunktureller Aktivität, aus Wechselkurschwankungen oder auch aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Ebenso können regulatorische oder steuerrechtliche Änderungen unvorhersehbare und gravierende Auswirkungen haben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Weitergehende Ausführungen/Informationen zu den methodischen Ansätzen unserer Finanzanalyse sowie des Ratingsystems finden Sie unter [vontobel.com/CH/DE/Unternehmen-institutionen-research](http://vontobel.com/CH/DE/Unternehmen-institutionen-research).

## Bewertungsgrundlagen und -methoden

Die Vontobel-Finanzanalysten wenden eine Vielzahl von Bewertungsmethoden (zum Beispiel das DCF- und das EVA-Modell, die «Sum of the parts»-Analyse, die «Break up»- und «Event related»-Analyse oder Kennzahlenvergleiche von Peer-Gruppen und Markt) an, um für die von ihnen betreuten Unternehmen ihre eigenen Finanzprognosen zu erstellen.

## 2. Disclaimer und Quellenangabe

Dieses Marketing-Dokument wurde von einer oder mehreren Gesellschaften der Vontobel-Gruppe (zusammen «Vontobel») für private und institutionelle Kunden erstellt. Obwohl die Erstellerin der Meinung ist, dass die diesem Papier zugrunde liegenden Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Papier enthaltenen Informationen keine Gewähr übernommen werden. Diese Researchberichte in dieser Publikation dienen einzig Informationszwecken und enthalten weder ein Angebot noch eine Kauf-, Verkaufs- oder Zeichnungsaufforderung noch stellen sie eine Investment-Beratung oder eine Beratung über steuerliche Konsequenzen dar. Die Research-Berichte in dieser Publikation wurden ohne Rücksicht auf die individuellen finanziellen Rahmenbedingungen der Empfänger entworfen. Die Erstellerin behält sich vor, jede in dieser Publikation geäusserte Meinung jederzeit zu ändern und/oder zu widerrufen. Die Erstellerin weist zudem darauf hin, dass Aussagen aus den Research-Berichten in dieser Publikation keinesfalls als Beratung bezüglich allfälliger Steuer-, Rechnungslegungs-, Rechts- oder Investitionsfragen verstanden werden dürfen. Die Erstellerin übernimmt weder eine Gewähr dafür, dass die in den Research-Berichten dieser Publikation diskutierten Finanzinstrumente den Empfängern zugänglich sind, noch dass sie für die Empfänger geeignet sind. Empfängern dieser Publikation wird empfohlen, sich vor einem allfälligen Investitionsentscheid von einem Vermögensverwalter, Anlageberater oder einem entsprechenden anderen Berater hinsichtlich der Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, juristischer, regulatorischer, steuerlicher und anderer Konsequenzen beraten zu lassen. Die Erstellerin betrachtet allfällige Empfänger dieses Reports, soweit nicht zusätzliche Geschäfts- oder Vertragsbeziehungen vorliegen, nicht als Kunden. Jede Verwendung, insbesondere der ganze oder teilweise Nachdruck oder die Weitergabe an Dritte, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Bank Vontobel AG und nur mit vollständiger Quellenangabe gestattet. Bank Vontobel AG hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen bzw. diese falls vorhanden und unvermeidlich, offenzulegen. Weitergehende Informationen, insbesondere bezüglich des Umgangs mit Interessenkonflikten und der Wahrung der Unabhängigkeit der Finanzanalyseabteilung, sowie weitere Offenlegungen betreffend Finanzanalyse-Empfehlungen der Bank Vontobel AG finden Sie unter [vontobel.com/CH/DE/MiFID-Schweiz](http://vontobel.com/CH/DE/MiFID-Schweiz). Einzelheiten dazu, wie wir mit Ihren Daten umgehen, finden Sie in unserer aktuellen Datenschutzrichtlinie ([vontobel.com/privacy-policy](http://vontobel.com/privacy-policy)) sowie auf unserer Website zum Datenschutz ([vontobel.com/gdpr](http://vontobel.com/gdpr)). Diese Publikation entspricht Marketingmaterial gemäss Art. 68 des Schweizer FIDLEG und dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Sofern Sie keinen weiteren Investors' Outlook von uns erhalten möchten, wenden Sie sich bitte an folgende Email Adresse [wealthmanagement@vontobel.com](mailto:wealthmanagement@vontobel.com).

# 12 Rechtliche Hinweise

### 3. Länderspezifische Richtlinien und Informationen

Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie die darin beschriebenen Anlagen können in gewissen Rechtsordnungen aufgrund der lokalen Gesetze und Vorschriften Beschränkungen unterworfen sein. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in Ländern verbreitet werden, in denen die Erstellerin oder die Distributorin über die entsprechenden Lizenzen verfügt. Ist in diesem Dokument nichts Gegenteiliges erwähnt, kann bezüglich eines spezifischen Landes nicht davon ausgegangen werden, dass die Erstellerin oder Distributorin über entsprechende Lizenzen verfügt. Bitte beachten Sie die nachfolgenden länderspezifischen Angaben, welche strikte einzuhalten sind. Mit Ausnahme der nachfolgenden speziellen Distributionswege gelten diese Research-Berichte in dieser Publikation als von der auf der Umschlagseite bezeichneten Gesellschaft verteilt.

#### Informationen für Kunden aus Deutschland

Für die Weitergabe der Finanzanalyse ist die Bank Vontobel Europe AG, Alter Hof 5, D-80331 München verantwortlich. Sie verfügt über die erforderliche Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn, und unterliegt deren Aufsicht. Die Mitarbeiter von Vontobel, die für die Weitergabe von Finanzanalysen verantwortlich sind, unterliegen den jeweils geltenden gesetzlich und aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Compliance-Regelungen. Insbesondere wurden Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten ergriffen (zum Beispiel die Kontrolle des Informationsaustausches mit anderen Mitarbeitern, Unabhängigkeit der Vergütung der betroffenen Mitarbeiter, Verhinderung von Einflussnahme auf diese Mitarbeiter, Einhaltung der Vorgaben für Mitarbeitergeschäfte etc.). Die Einhaltung der jeweiligen Compliance-Regelungen und Organisationsanweisungen wird von Compliance-Stellen überwacht.

#### Additional information for US institutional clients

In the United States of America, this publication is being distributed solely to persons that qualify as major US institutional investors under SEC Rule 15a-6. Vontobel Securities, Inc. accepts responsibility for the content of reports prepared by its non-US affiliate when distributed to US institutional investors. US investors who wish to effect any transaction in securities mentioned in this report should do so with Vontobel Securities, Inc. at the address hereafter and not with Bank Vontobel AG: Vontobel Securities, Inc., 1540 Broadway, 38<sup>th</sup> Floor, New York, NY 10036, Tel 1 212 792 5820, Fax 1 212 792 5832, e-mail: vonsec@vusa.com. Vontobel Securities Inc. New York, with headquarters at Vontobel Securities AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurich, Tel +41 58 283 76 17, Fax +41 58 283 76 49, is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission and a member of the National Association of Securities Dealers. Bank Vontobel Zurich is a foreign broker dealer which is not delivering services into the USA except for those allowed under the exemption of SEC Rule 15a-6.

#### Additional information for UK clients

Bank Vontobel AG is a company limited by shares with a Swiss Banking license which has no permanent place of business in the UK and which is not regulated under the Financial Services and Markets Act 2000. The protections provided by the UK regulatory system will not be applicable to the recipients of any information or documentation provided by Bank Vontobel AG and compensation under the Financial Services Compensation Scheme will not be available. Past performance is not indicative of future performance. The price of securities may go down as well as up and as a result investors may not get back the amount originally invested. Changes in the exchange rates may cause the value of investments to go down or up. Any literature, documentation or information provided is directed solely at persons we reasonably believe to be investment professionals. All such communications and the activity to which they relate are available only to such investment professionals; any activity arising from such communications will only be engaged in with investment professionals. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely upon such communications. Any contact with analysts, brokers or other employees of Bank Vontobel AG must be conducted with Bank Vontobel AG directly and not through offices or employees of Vontobel affiliates in London/UK.

#### Information for Italian clients

This research document prepared by Bank Vontobel AG is distributed according to EU rule 2016/958 by Vontobel Wealth Management SIM S.p.A, Milano authorized and regulated by Consob, via G.B. Martini, 3 – Roma.

# Glossar und Quellen

- <sup>1</sup> Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, North Carolina, Pennsylvania und Wisconsin.
- <sup>2</sup> Quelle: Artikel von CBS, veröffentlicht am 29. April 2024. <https://www.cbsnews.com/news/economy-top-issue-voters-presidential-election-2024/>
- <sup>3</sup> Quelle: Artikel von Tax Foundation, veröffentlicht am 24. Oktober 2024. <https://taxfoundation.org/blog/largest-tax-increase-harris-trump/>
- <sup>4</sup> Quelle: Artikel von Reuters, veröffentlicht am 22. Oktober 2024. <https://www.reuters.com/markets/us/feds-kashkari-any-surprise-job-market-weakness-could-trigger-rethink-rate-cut-2024-10-21/>
- <sup>5</sup> Quelle: FedWatch-Tool der CME Group. <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>
- <sup>6</sup> Übergewichtung bedeutet, dass das Vontobel Investment Committee eine Anlageklasse oder Unteranlageklasse stärker bevorzugt.
- <sup>7</sup> Quelle: PredictIt-Website, Stand: 25. Oktober, 2024. <https://www.predictit.org/markets/detail/7456/Who-will-win-the-2024-US-presidential-election>
- <sup>8</sup> Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Meta Platforms, Tesla, Alphabet.
- <sup>9</sup> Das Akronym steht für Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika. Es handelt sich um eine zwischenstaatliche Organisation, der auch der Iran, Ägypten, Äthiopien und die Vereinigten Arabischen Emirate angehören.
- <sup>10</sup> Quelle: Artikel von The Economist, veröffentlicht am 20. Oktober 2024. <https://www.economist.com/international/2024/10/20/putins-plan-to-dethrone-the-dollar>
- <sup>11</sup> Quelle: Gespräch des Atlantic Council mit Christine Lagarde, veröffentlicht am 23. Oktober 2024. <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/new-atlanticist/christine-lagarde-on-european-competitiveness-us-tariffs-and-creating-a-digital-euro/> Zitate: «Wir müssen die Entwicklungen in der Welt genau beobachten (...) China kauft so viel Gold wie nie zuvor. Russland unterstützt den Goldmarkt, weil es grosse Mengen Gold abbaut, und es gibt eindeutig Versuche, andere Währungen zu forcieren (...) wir verfolgen, in welcher Währung die Menschen Transaktionen durchführen, in welcher Währung sie Reserven bei den Zentralbanken halten, in welcher Währung sie Handelsfinanzierungen abwickeln (...) die Rolle einer Währung sollte nie als selbstverständlich angesehen werden.»
- <sup>12</sup> Quelle: Artikel von Bloomberg, veröffentlicht am 23. Oktober 2024. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-23/us-asks-g-7-to-consider-sanctions-on-russian-palladium-titanium>

Bank Vontobel AG  
Gotthardstrasse 43  
8022 Zürich  
Schweiz  
[vontobel.com](http://vontobel.com)

