

Januar 2026

Anlageguide



Anlageausblick 2026
Ein Jahr der Bewährung

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Anlageausblick 2026 – Ein Jahr der Bewährung

6 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

10 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

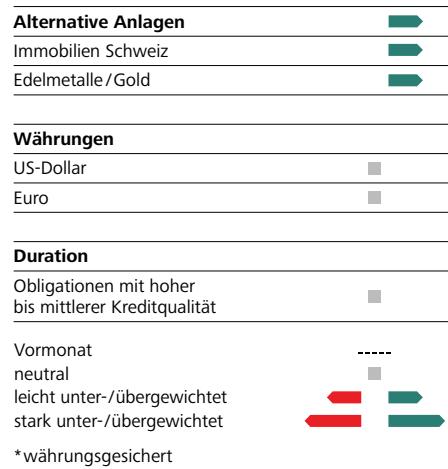
Starkes Börsenjahr: Wir blicken auf ein volatiles, aber sehr erfreuliches Börsenjahr zurück. Europäische und Schweizer Aktien gehörten zu den Gewinnern und konnten 18.6 % respektive 17.8 % an Wert zulegen. Aufgrund der starken Abwertung des US-Dollars bildeten amerikanische Aktien mit einem Plus von 2.5 % (in Schweizer Franken gerechnet) das Schlusslicht. Ein Kursfeuerwerk legten Edelmetalle hin, wobei sich der Goldpreis um fast 50 % verteuerte. Auch Schweizer Immobilienfonds konnten zweistellig zulegen (+10.6 %). Einzig mit soliden Investment-Grade-Anleihen gab es 2025 wenig zu verdienen. Unter dem Strich weisen alle unsere Anlagestrategien eine überdurchschnittlich positive Performance auf.

Schwache Konjunktur: Unser Konjunkturausblick für 2026 ist durchzogen. Wir rechnen zwar in allen Regionen mit einem positiven Wirtschaftswachstum, dieses dürfte allerdings erneut unter Potenzial liegen. Insbesondere die Industrie hat aufgrund der US-Zollpolitik weiterhin mit Geigenwind zu rechnen. In den USA kommt eine hartnäckig hohe Inflation hinzu.

Fiskalpolitik löst Geldpolitik ab: Die Leitzinssenkungszyklen sind weitestgehend abgeschlossen. Wir rechnen in der Schweiz für das gesamte Jahr mit Nullzinsen. Die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Notenbank Fed dürften ihre Leitzinsen noch maximal zweimal senken. 2026 rückt die Fiskalpolitik in den Fokus. Weltweit werden Infrastruktur- und Rüstungsausgaben hochgefahren. Ob es mit solchen Massnahmen gelingt, die Weltwirtschaft nachhaltig anzukurbeln, bleibt offen. Sicher ist: Die Staatsverschuldung wird weiter steigen.

Sachwerte und Diversifikation: Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger führt die Rückkehr zu Nullzinsen dazu, dass mit Spargeldern und Investitionen in sichere Staatsanleihen nach Abzug der Inflation nichts mehr zu verdienen ist. Unser Fokus für 2026 liegt deshalb auf Sachwerten. Dividendenstarke Qualitätsaktien, Schweizer Immobilienfonds und Gold bleiben attraktiv. Wichtig ist eine breite Diversifikation. Allerdings dürften nach drei sehr starken Börsenjahren die Brötchen im laufenden Jahr etwas kleiner gebacken werden.

Unsere Positionierung



*währungsgesichert

Anlageausblick 2026

Ein Jahr der Bewährung



Das Wichtigste in Kürze

Wir blicken auf ein weiteres sehr solides Börsenjahr zurück. Sämtliche Anlageklassen konnten zulegen und verzeichneten teils neue Allzeithöchststände. 2026 wird ein Jahr der Bewährung. Die Bewertungen sind hoch und nehmen ein deutliches Gewinnwachstum der Unternehmen vorweg. Gleichzeitig sind die konjunkturellen Aussichten durchzogen, die (geo)politische Gemengelage bleibt angespannt. Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger kommt ein weiterer Aspekt hinzu: Bei den herrschenden Nullzinsen verliert Geld nach Abzug der Inflation an Kaufkraft. Wer sein Vermögen steigern will, kommt deshalb nicht um Investitionen in Sachwerte herum. Neben soliden, dividendenstarken Aktien gehören als Beimischung auch Schweizer Immobilienfonds und Gold in ein diversifiziertes Portfolio.

2025 war ein erfreuliches, aber auch volatiles Börsenjahr. Nach einem starken Auftakt sorgte die Ankündigung von Handelszöllen durch die US-Administration für teils heftige Kurskorrekturen. Von Mitte Februar bis Mitte April büsste der globale Aktienindex fast 20 % an Wert ein. ►Darstellung ①. Anlegerinnen und Anleger wurden auf eine harte Probe gestellt. Die Zinssenkungen der Notenbanken, die Hoffnung auf eine Entspannung der geopolitischen Lage und die Euphorie um das Thema Künstliche Intelligenz (KI) sorgten indes für eine Erholung und viele Anlageklassen markierten in der zweiten Jahreshälfte neue Allzeithöchststände. Wer Ruhe bewahrte und an der Anlagestrategie festhielt, konnte profitieren. So wiesen alle unsere Anlagestrategien im Jahr 2025 eine positive Performance auf.

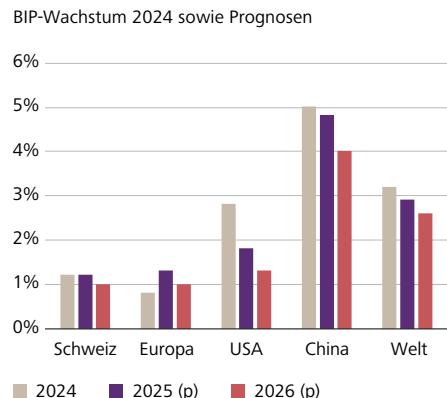
① Der Weltaktienindex... ...auf Achterbahnhof



Im Hinblick auf 2026 stehen verschiedene Themen im Fokus: Werden die fiskalpolitischen Stimulusmassnahmen die globale Wirtschaft ankurbeln? Wird die Geldpolitik weiter gelockert? Droht ein erneuter Inflationsanstieg? Hält die KI-Euphorie an oder kommt es zu einer (temporären) Ernüchterung? Und wie geht es in der Geopolitik und im Zollkonflikt weiter? Diese Entwicklungen werden die Börsen massgeblich beeinflussen. Nach den vergangenen drei starken Börsenjahren wird 2026 deshalb zu einer Bewährungsprobe.

Die Pandemie hat die Verwundbarkeit der globalen Lieferketten offengelegt. Seither versuchen Unternehmen, ihre Bezugsquellen und Absatzmärkte zu diversifizieren. Zusätzlich setzen die USA den Freihandel mit ihrer protektionistischen Zoll- und Handelspolitik unter Druck. Die Folgen sind ein schwächeres Wirtschaftswachstum und steigende Preise – weltweit. Dem steht eine expansive Fiskalpolitik gegenüber. Global klettern die Rüstungsausgaben in die Höhe, Deutschland hat die Schuldenbremse gelockert und investiert in den kommenden Jahren Milliarden in die marode Infrastruktur. In den USA liebäugelt der Präsident im Hinblick auf die Zwischenwahlen im November 2026 – trotz hohem Budgetdefizit – mit der Verteilung von Checks an die Bevölkerung. Der Grund: Ohne starke Wirtschaft drohen die Republikaner die Mehrheit im Repräsentantenhaus zu verlieren. Viele dieser fiskalpolitischen Massnahmen benötigen aber Zeit, bis sie sich auf die Konjunktur auswirken. Gemäss unseren Prognosen dürfte die globale Wirtschaft in diesem Jahr erneut unter Potenzial wachsen ►Darstellung ②.

② Positives Wachstum,... ...aber unter Potenzial



In den USA kommt die hartnäckige Inflation hinzu. Die Zölle werden zunehmend in Form von Preiserhöhungen an die Konsumentinnen und Konsumenten weitergegeben.



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

Mit Aktienanlagen konnte man in den vergangenen drei Jahren viel Geld verdienen. Der Weltaktienindex (MSCI World Index) stieg seit Ende 2022 in Schweizer Franken gerechnet um fast 55 %, was einer annualisierten Rendite von 16 % entspricht, und notiert auf einem Allzeithoch. Entsprechend gross sind auch die Erwartungen für 2026. Anlegerinnen und Anleger laufen dabei Gefahr, dem «**Recency Bias**» zu verfallen. Dabei werden die jüngsten Entwicklungen überbewertet. Klar ist: 16 % Rendite pro Jahr sind keine realistische Annahme für die Zukunft. In den vergangenen 25 Jahren brachten Aktien eine annualisierte Rendite von knapp 5 %. Eine solche Gröszenordnung scheint für 2026 realistischer zu sein. Es wäre allemal mehr, als es auf dem Sparkonto zu holen gibt.



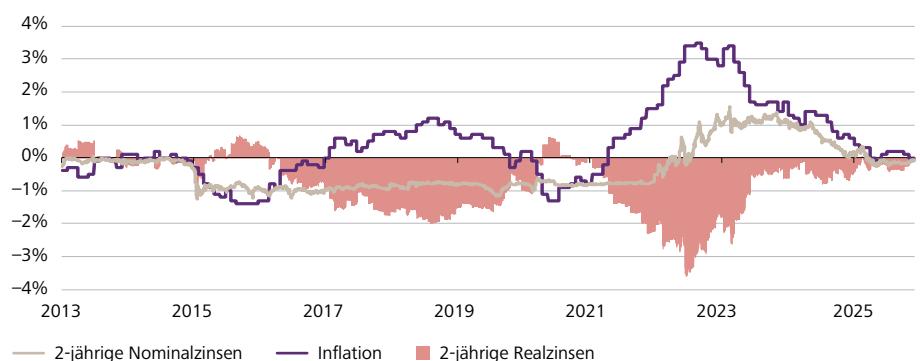
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Für 2026 rechnen wir mit einer Teuerung von gut 3 %, was deutlich über dem Ziel der US-Notenbank Fed liegt. Das limitiert ihren Handlungsspielraum. Allerdings ist der politische Druck auf die Währungshüter hoch. Im Mai endet die Amtszeit von Jerome Powell. Es ist klar, dass Donald Trump als Nachfolger einen Fed-Chef von seinen Gnaden einsetzen wird. Die Unabhängigkeit der Notenbank wird damit auf die Probe gestellt.

Zuversichtlich stimmt, dass der Vorsitzende den Leitzinsentscheid nicht allein trifft, sondern ein Gremium von zwölf stimmberechtigten Mitgliedern. Zudem wirkt der Kapitalmarkt disziplinierend. Sollten trotz anhaltend hoher Inflation die Leitzinsen stark gesenkt werden, besteht ein hohes Risiko, dass die langfristigen Zinsen nach oben schießen, was kaum im Sinne des US-Präsidenten ist. In der Schweiz und in Europa sind die Zinssenkungszyklen derweil weitestgehend abgeschlossen. Wir rechnen mit einer längeren Phase von Nullzinsen seitens der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Mit sicheren Staatsanleihen oder Geld auf dem Konto ist also nichts mehr zu verdienen. Im Gegenteil: Nach Abzug der Inflation resultieren negative Realzinsen ► **Darstellung ③**. Wer sein Vermögen langfristig steigern will, muss daher nach Alternativen suchen.

③ Negative Realzinsen machen Anlegen alternativlos

Entwicklung der Rendite 2-jähriger Eidgenossen (Nominalzinsen), der Inflation in der Schweiz und der Realzinsen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen bleiben aus Renditegesichtspunkten wenig attraktiv. Schweizer Investment-Grade-Unternehmensanleihen werfen derzeit je nach Laufzeit und Schuldnerqualität eine Rendite zwischen 0.5 % und 1.5 % ab. Allerdings helfen Obligationen von soliden Schuldnern, ein Portfolio zu stabilisieren. Innerhalb der Anlageklasse präferieren wir als Beimischung Schwellenländeranleihen. Schwellenländer gelten als Profiteure eines schwachen US-Dollars. Selbst nach Abzug der Kosten für die Währungsabsicherung bleibt eine Rendite von rund 3 % übrig.

Der Immobilienmarkt profitiert derweil vom Tiefzinsumfeld. Die angespannte Nachfrage-Angebot-Situation spricht weiterhin für moderat steigende Angebotsmieten und Immobilienpreise. Bei Schweizer Immobilienfonds kommt eine Ausschüttungsrendite von rund 2 % hinzu. Wir bleiben deshalb bei der Anlageklasse taktisch übergewichtet und empfehlen eine Gewichtung von 6.5 %. Ebenfalls positiv bleiben wir gegenüber Gold. Das Edelmetall war 2025 die beste Anlageklasse und konnte in Franken gerechnet rund 46 % an Wert zulegen. Gold profitierte dabei von mehreren Faktoren. Eine hohe Nachfrage, sinkende Zinsen, ein schwacher US-Dollar, rasant steigende Schuldenberge sowie geopolitische Unsicherheiten bescherten



Was bedeutet eigentlich?

Recency Bias

Der auf Deutsch auch «Gegenwartsverzerrung» genannte Bias bedeutet, dass Menschen aktuellen Ereignissen oder Informationen mehr Gewicht geben als älteren, obwohl diese genauso relevant sein können. Das betrifft oft auch Anlegerinnen und Anleger. Wenn der Aktienmarkt zuletzt stark gestiegen ist, neigen viele Anleger dazu, optimistisch zu bleiben und mehr zu investieren – weil sie die jüngsten Gewinne überbewerteten. Dabei ignorieren sie oft langfristige Risiken und historische Schwankungen. Umgekehrt kann ein kurzfristiger Crash dazu führen, dass Anleger panisch verkaufen, obwohl sich die Fundamentaldaten nicht geändert haben.

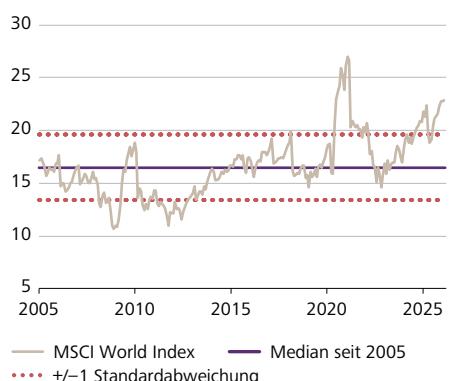
mächtigen Rückenwind. Hinzu kommt, dass viele Staaten versuchen, ihre Abhängigkeit von den USA und dem US-Dollar zu reduzieren. Ein Resultat davon sind massive Goldkäufe von Notenbanken aus den Schwellenländern. Dabei werden US-Dollar-Währungsreserven abgebaut und Gold gekauft. Viele dieser Faktoren bleiben auch 2026 intakt. Wir empfehlen deshalb aus Diversifikationsgründen eine Goldquote von 7 %.

Die Aktienmärkte sind in den vergangenen drei Jahren deutlich stärker gestiegen als die entsprechenden Unternehmensgewinne. Als Folge davon sind die Bewertungen, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, angestiegen und befinden sich in vielen Regionen über den langfristigen Durchschnittswerten ►Darstellung ④. Entsprechend gewinnt die Selektion an Bedeutung. Enttäuschungspotenzial sehen wir im Technologiesektor, insbesondere bei stark auf KI ausgerichteten Unternehmen. Die immensen Investitionen in Rechenzentren, die zirkulären Beteiligungen und die hohen Bewertungen mahnen zur Vorsicht. 2026 wird sich zeigen, ob sich diese Investitionen in profitables Geschäft ummünzen lassen können. Der Sektor als Ganzes steht also auf dem Prüfstand. Auf der Aktienseite liegt unser Fokus auf soliden und dividendenstarken Werten. Vor diesem Hintergrund bleibt der Schweizer Aktienmarkt attraktiv. Die Dividendenrendite im Swiss Performance Index (SPI) liegt bei 3 %, wobei wir für 2026 mit einer neuen Rekordausschüttung rechnen. Aussichtsreich ist insbesondere der Gesundheitssektor, der im SPI stark vertreten ist. Pharma- und

④ Stolze Aktienbewertungen

Die Selektion gewinnt an Bedeutung

Entwicklung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses des MSCI World Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Medtechunternehmen profitieren von den demographischen Entwicklungen und sind günstig bewertet. Anlegerinnen und Anleger sollten 2026 zudem die geopolitischen Entwicklungen eng verfolgen. Dass die Unsicherheiten weiter bestehen, zeigt der militärische Angriff der USA auf Venezuela zum Jahresauftakt. Auf der anderen Seite würde ein Ende des Ukraine-Krieges die Stimmung aufhellen und Infrastruktur- und Baufirmen beflügeln.

Eine erhöhte Volatilität und rasche Sektorrotationen dürfen das laufende Anlagejahr prägen. Mit einer aktiven Anlagetaktik werden wir auf diese zu erwartenden Entwicklungen reagieren. Darüber hinaus bleibt eine breite Diversifikation auch im neuen Jahr der Schlüssel zum Erfolg.

Obligationen

Schweizer-Franken-Obligationen stehen für Qualität, Stabilität und Sicherheit. Aus Renditesicht bieten Schwellenländeranleihen eine interessante Alternative, trotz höherer Risiken.

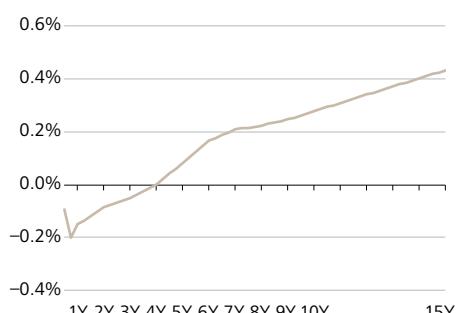
Schon gewusst?

Lange Zeit haben sich Schwellenländer nicht wie heute über Anleihen, sondern hauptsächlich über Kredite von Grossbanken finanziert. Ende der 1980er-Jahre waren viele, insbesondere lateinamerikanische Schwellenländer allerdings nicht mehr in der Lage, ihre Auslands Schulden zu bedienen, was zu einem massiven Vertrauensverlust an den Kapitalmärkten führte. Um diese Krise zu lösen, entwickelte der damalige US-Finanzminister Nicholas Brady einen Plan zur Umstrukturierung bestehender Kredite. Die nach ihm benannten Brady-Bonds erlaubten es den Schuldnerländern, ihre Zahlungsfähigkeit wiederherzustellen, während die Gläubiger die Möglichkeit erhielten, ihre Forderungen in handelbare Anleihen umzuwandeln.

Angesichts der tiefen Inflation und des starken Frankens ist das Nullzinsumfeld in der Schweiz zementiert und wird 2026 wohl anhalten. Die Suche der Investorinnen und Investoren nach Sicherheit hat die Renditen von Schweizer Staatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten bereits seit vergangem Sommer in den negativen Bereich gedrückt ►Darstellung ⑤. Aber auch Eidgenossen mit längeren Laufzeiten werfen trotz des jüngsten Renditeanstiegs kaum etwas ab. In Summe sehen sich Anleger wie schon in den Jahren 2015 bis 2022 mit einem Anlagenotstand konfrontiert. Entsprechend sind Renditealternativen gefragt.

⑤ In der Schweiz... ... herrscht wieder Anlagenotstand

Zinskurve in der Schweiz per 31. Dezember 2025



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Eine solche sind Schwellenländerobligationen. Deren durchschnittliche Renditen waren in den vergangenen zwei Jahren rückläufig ►Darstellung ⑥. Nichtsdestotrotz gehören sie für Investorinnen und Investoren selbst nach Abzug der Kosten zur Währungsabsicherung nach wie vor zu den attraktivsten Alternativen an den Kapitalmärkten. Aus diesem Grund sind wir bei Schwellenländeranleihen seit Längerem taktisch übergewichtet. Diese Positionierung hat sich im Jahr 2025 ausgezahlt: In Schweizer Franken gerechnet haben sie um 9 % zugelegt.

⑥ Rückläufig, aber nach wie vor attraktiv

Entwicklung der durchschnittlichen Renditen von Schwellenländeranleihen, in USD



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Schuld papiere von Emittenten aus den aufstrebenden Märkten profitieren zum einen von der Abwertung des US-Dollars. Diese verbessert ihr Renditeprofil in Lokalwährung und verstärkt die Kapitalabflüsse in Richtung Nicht-Dollar-Anlagen. Zum anderen führt die in den meisten Industriestaaten überproportional stark steigende Staatsverschuldung zu einem Vertrauensverlust der Kreditgeber in deren Schuld papiere. Viele Schwellenländer verzeichnen dagegen deutlich tieferne Haushaltsdefizite bei zugleich stärkerem Wirtschaftswachstum.

Da sich unserer Meinung nach an diesen Rahmenbedingungen vorerst wenig ändert wird, bleiben wir zum Start ins Jahr 2026 für Schwellenländerobligationen konstruktiv. Bei Schweizer-Franken-Anleihen halten wir indes an unserem taktischen Untergewicht fest.

Aktien

Die hohen Bewertungen und Erwartungen im Technologiesektor stehen 2026 auf dem Prüfstand. Gleichzeitig dürften Schweizer Aktien gefragt bleiben.



Was bedeutet eigentlich?

Dogs of the Dow

Dividenden sind bei Anlegerinnen und Anlegern beliebt. Darauf setzt auch die Anlagestrategie «Dogs of the Dow». Dabei kauft ein Investor am ersten Börsentag eines Jahres die 10 dividendenstärksten Aktien des Dow Jones Index. Diese werden für exakt ein Jahr gehalten, ohne während dieser Zeit eine Transaktion zu tätigen. Dass als «Dog» auch eine sich schwach entwickelnde Aktie bezeichnet wird, ist irreführend, zumal eine hohe Ausschüttungsrendite auch ein Qualitätsmerkmal darstellt. Trotzdem ist der Erfolg der Strategie umstritten. In Anlehnung an die Strategie setzen Anleger aber auch bei anderen Indizes auf die dividendenstärksten Aktien, wie zum Beispiel die «Dogs of the SMI».

«Es war einmal ...» So beginnen Märchen. Sie zeigen, dass das Gute am Ende siegt. Auf die Finanzwelt übertragen bedeutet das, dass sich Fundamentaldaten letztlich durchsetzen. Investoren nennen das «Mean Reversion», die Rückkehr zum Mittelwert. 2026 dürfte so ein Jahr werden, in dem Investoren abwägen: zyklisch gegen defensiv, teuer vs. günstig sowie Realität oder Märchen. Dieses Umfeld spricht aus mehreren Gründen für den Schweizer Aktienmarkt.

Die hohe Gewichtung des Gesundheits- und Konsumsektors in den Schweizer Börsenindizes hilft, denn die Nachfrage ist weniger stark von der konjunkturellen Entwicklung abhängig, was stabile Erträge verspricht. Hinzu kommt, dass sich der demografische Wandel fortsetzt. Auch in den kommenden Jahren ist mit einem Anstieg der Lebenserwartung zu rechnen. Fundamental spricht eine moderatere Bewertung des Schweizer Aktienmarktes im internationalen Vergleich für hiesige Titel. Die Anlagestrategie «**Dogs of the Dow**» dürfte zum Jahresbeginn auch Titel mit attraktiver Dividendenrendite wieder in den Fokus rücken. Diese liegt für den Schweizer Aktienmarkt im Schnitt bei 3%, bei ausgewählten Valoren ist die Ausschüttungsrendite deutlich höher ►Darstellung 7.

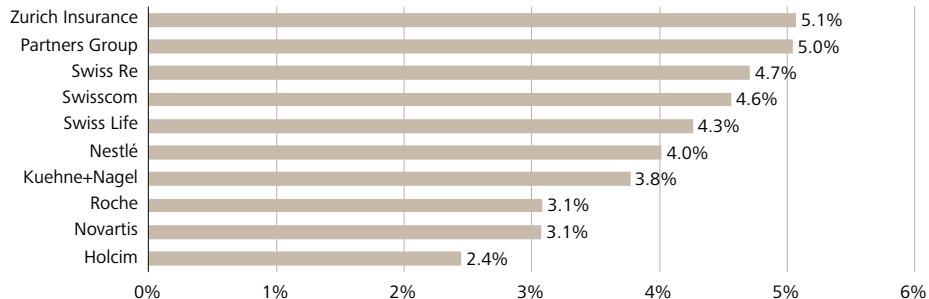
Dieses regelmässige Einkommen bietet Stabilität. Demgegenüber wurde die Euphorie um das Thema Künstliche Intelligenz (KI) zum Jahresende hin von der Realität eingeholt. Vermehrt haben Investoren die Bewertungen und Erwartungen im Technologiesektor kritisch hinterfragt. Dass die Zweifel begründet sind, zeigte sich etwa daran, dass der Softwarekonzern Microsoft seine Wachstumserwartungen im Bereich KI gesenkt hat, weil Vertriebsmitarbeiter ihre Absatzziele bei den entsprechenden Produkten verfehlt hatten. Auch bei Broadcom zeigten sich Investoren aufgrund des KI-Auftragsbestandes besorgt. Beim Softwarekonzern Oracle sorgte die Fremdkapitalbeschaffung zur Finanzierung von KI-Projekten für Unbehagen. Ob es sich dabei um Einzelfälle oder einen Stimmungsumschwung handelt, wird sich weisen.

Sicher ist, dass KI die Gesellschaft verändern wird. Aus Anlegersicht ist es aber viel wichtiger, dass man aufgrund der Euphorie die finanziellen Aspekte nicht vernachlässt, denn die Angst, etwas zu verpassen, war an der Börse schon immer ein schlechter Ratgeber und könnte aus dem KI-Märchen eine Gruselgeschichte machen.

7 Qualität und Rendite ...

... gehen im SMI Hand in Hand

Die 10 dividendenstärksten Titel im Swiss Market Index (SMI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

2 Alternative Anlagen

Die Jagd nach Rekorden ist bei Gold und Schweizer Immobilienfonds nicht vorbei. Das aktuelle Umfeld rechtfertigt eine anhaltende Übergewichtung beider Anlageklassen.



Schon gewusst?

Der Ozean ist voller Gold! Gemäss Schätzungen befinden sich in den Weltmeeren rund 20 Millionen Tonnen des gelben Edelmetalls. Ein Grossteil ist allerdings sehr stark verdünnt. Die Konzentration liegt bei etwa einem Milliardstel Gramm pro Liter. Eine Gewinnung lohnt sich wirtschaftlich deshalb nicht. Das selbe gilt für die Vorkommen im Gestein auf dem Meeresgrund. Diese befinden sich in grosser Tiefe und können ebenfalls nicht profitabel gefördert werden. Und doch jagen Forscher diesem Traum schon seit über 100 Jahren hinterher. Im Blick sind derzeit die heissen Gewässer südwestlich von Island. Sie sollen besonders goldhaltig sein.

Die Kurse für Gold und Schweizer Immobilien dürften auch 2026 steigen. Die positive Einschätzung folgt auf ein Plus von 46 % (in Schweizer Franken gerechnet) beziehungsweise 10.6 % im abgelaufenen Jahr. Dem zugrunde liegt das betriebswirtschaftliche Grundprinzip von Angebot und Nachfrage, welches den Preis bestimmt. Dieser wird durch ein knappes Angebot oder eine hohe Nachfrage in die Höhe getrieben. Auf Betongold und das gelbe Edelmetall trifft beides zu. Obwohl die Kurse dieser Anlageklassen im abgelaufenen Jahr von einem Rekord zum nächsten geklettert sind, bleibt das Kaufinteresse bestehen.

Für eine anhaltend hohe Nachfrage nach Gold gibt es mehrere Gründe. Es dürfte weiter von Notenbanken weltweit gekauft werden, um ihre Abhängigkeit vom US-Dollar zu reduzieren. Dass auch der Schweizer Franken als sicherer Hafen fungiert, zeigt sich daran, dass die Goldpreisentwicklung in Franken weniger ausgeprägt ist als jene in US-Dollar ►Darstellung 8. Da die Staatsverschuldung in den meisten Ländern auch in Zukunft ansteigt und damit Druck auf die Fiat-Währungen aus-

8 Gold und der Schweizer Franken, zwei sichere Häfen

Entwicklung des Goldpreises je Unze in USD und in CHF, indexiert

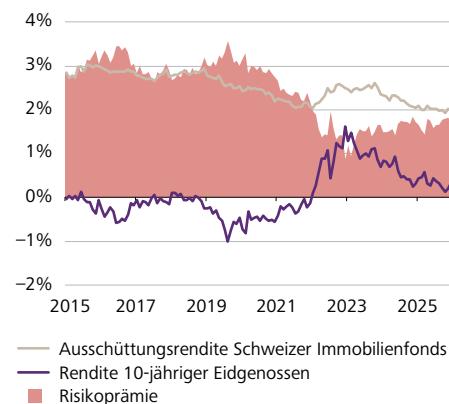


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

übt, ist davon auszugehen, dass ebenfalls private Investorinnen und Investoren ihre Edelmetallbestände erhöhen. Die geopolitischen Unsicherheiten und eine vielerorts – ausser in der Schweiz – hartenäckige Teuerung werden die Anleger auch 2026 beschäftigen. Aufgrund dieser strukturellen Verschiebungen haben wir unser 12-Monats-Kursziel pro Goldunze von 4'200 auf 5'000 US-Dollar erhöht und bleiben übergewichtet.

9 Attraktive Ausschüttungen und steigende Risikoprämien

Entwicklung der Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds vs. der Rendite 10-jähriger Eidgenossen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Bei Schweizer Immobilien profitieren Investorinnen und Investoren neben Preissteigerungen zusätzlich von einem regelmässigen Einkommen. Die Ausschüttungsrendite liegt aktuell bei rund 2 % und damit deutlich über den Renditen für Schweizer Staatsanleihen ►Darstellung 9. Aus Anlegersicht ist diese Renditedifferenz bzw. Risikoprämie interessant. Sie ist in den vergangenen zwei Jahren laufend angestiegen, macht die Anlageklasse zusätzlich attraktiv und bekräftigt uns in unserem Übergewicht.

Währungen

Die Schweiz gilt als Insel der Stabilität und Sicherheit. Das spiegelt sich in der Stärke des Frankens wider. Angesichts des unsicheren Marktumfeldes wird sich an dieser Situation auch 2026 nichts ändern.

Schon gewusst?

Trotz der im Alltag rasant wachsenden Bedeutung von bargeldlosen Zahlungsmitteln dürfte wohl jeder von uns schon einmal eine 10-Rappen-Münze im Portemonnaie gehabt haben. Auf deren Bildseite ist ein rechtsgewandter Frauenkopf im Profil mit der Umschrift «Confoederatio Helvetica» abgebildet. Das Motiv stammt vom königlich würtembergischen Hofmedailleur Karl Schwenzer und wird seit mittlerweile 147 Jahren ohne Änderung verwendet. Eher weniger bekannt ist in diesem Zusammenhang, dass 10-Räpppler mit dem Prägejahr 1879 immer noch ihre Gültigkeit besitzen. Damit sind diese offiziell die ältesten noch im Umlauf befindlichen Münzen der Welt.

Wer an die Schweiz denkt, dem kommen oftmals als Erstes die atemberaubenden Berge, feine Schokolade und die direkte Demokratie in den Sinn. Die Eidgenossenschaft steht aber auch für eine weltweit beispiellose Stabilität in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft. Sinnbild dieser Stabilität und der damit einhergehenden Sicherheit ist der Schweizer Franken.

In den letzten 25 Jahren erwies sich die helvetische Währung in turbulenten Börsenphasen als Fels in der Brandung. So büsste der Euro etwa während der Dotcom-Blase, der Finanzkrise oder zu Beginn der Corona-Pandemie gegenüber dem Franken jeweils deutlich ein ► Darstellung ⑩. Auch der US-Dollar tendierte in diesen Phasen zur Schwäche, wenn auch weniger deutlich. Das hat damit zu tun, dass die US-Valuta den Status einer Weltreservewährung innehat und daher in Krisenzeiten von den Investorinnen und Investoren ebenfalls gesucht ist. Dass auch dieser Status bröckelt, zeigt sich in der langen Frist. Da verlor der Dollar zum Franken stärker an Wert als der Euro.

Der Franken liess 2025 – trotz der in der Schweiz im Vergleich zum Ausland tieferen

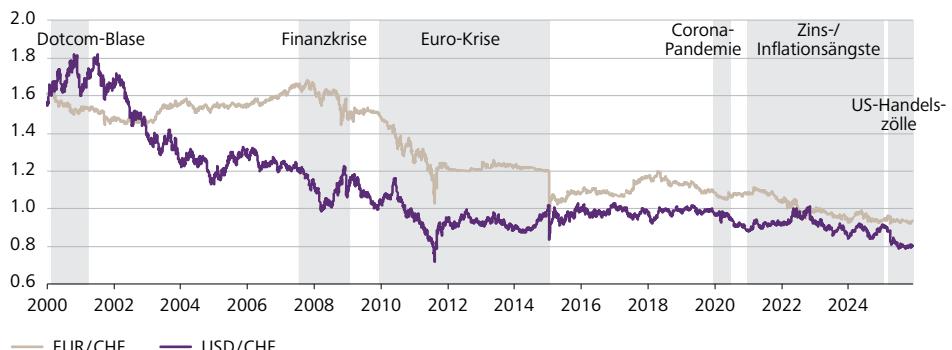
Zinsen – seine Muskeln erneut spielen. Im Gegensatz zu früheren Jahren tat er das vor allem gegenüber dem Dollar. Grund dafür war, dass ein Grossteil der am Markt grassierenden Unsicherheiten ihren Ursprung in Donald Trumps Amtsantritt hatte. So brachte dieser mit seiner erratischen Zoll- und Handelspolitik nicht nur die Weltwirtschaft aus dem Tritt, sondern legte mit dem «One Big Beautiful Bill Act» auch den Grundstein für eine weiter rasant wachsende US-Staatsverschuldung. Unter den Anlegerinnen und Anlegern sorgte das für einen massiven Vertrauensverlust in den Greenback.

Im neuen Jahr dürfte der Schweizer Franken als sicherer Kapitalhafen gefragt bleiben. Denn im Ukraine-Krieg zeichnet sich trotz des amerikanischen Friedensplans keine baldige Verhandlungslösung ab, das globale Wirtschaftswachstum dürfte sich nochmals abschwächen und in den USA schwelt infolge der Handelszölle unverändert die Inflationsgefahr. Wir sehen den USD/CHF-Wechselkurs auf 12-Monats-Sicht bei 0.78 respektive den EUR/CHF-Kurs bei 0.91. In der Vermögensverwaltung halten wir vor diesem Hintergrund an unserem bewährten Home Bias fest.

⑩ Der Schweizer Franken...

... lässt in Krisen regelmässig die Muskeln spielen

Wechselkursentwicklung EUR/CHF und USD/CHF mit Krisen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die globale Wachstumsabschwächung wird sich im neuen Jahr fortsetzen. Zugleich sind die Zinssenkungszyklen der Notenbanken weitestgehend abgeschlossen.

Konjunktur

Aufschwung Hoch Abschwung Tief

Inflation

Die Euro-Inflation ...
... notiert genau auf dem 2 %-Zielwert

Inflation und Prognosen

Land	2018	2020	2022	2024	2026
Schweiz	~1%	~0%	~3%	~1%	~0.5%
Eurozone*	~1.5%	~0.5%	~10%	~2.0%	~1.6%
USA	~2%	~1%	~8%	~3.0%	~3.2%

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Geldpolitik

Die SNB wird es 2026 vermeiden, ...
... den Leitzins in den negativen Bereich zu senken

Leitzinsen und Prognosen

Land	2018	2020	2022	2024	2026
Schweiz	~2%	~0%	~5%	~2.00%	~0.00%
Eurozone*	~0.5%	~0.0%	~4%	~1.50%	~0.00%
USA	~1.5%	~0.0%	~5.5%	~3.50%	~0.00%

*Einlagenzinssatz
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Trotz der Beruhigung an der Zollfront sieht sich die **Schweizer** Exportwirtschaft auch 2026 erheblichem Gegenwind ausgesetzt. Zum einen liegen die US-Zölle mit 15 % immer noch über dem Niveau von vor Trumps Amtsantritt. Zum anderen wird der Schweizer Franken stark bleiben. Unter dem Strich prognostizieren wir eine Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 1.0 %.
- Die **europäische** Industrie steckt nach wie vor in der Krise. Das hat damit zu tun, dass die fiskalpolitischen Massnahmen ihre Wirkung erst langfristig entfalten werden. Zudem fehlt es vielerorts an politischem Willen, tiefgreifende Reformen zu beschliessen. Wir rechnen daher für die Eurozone im Jahr 2026 mit einem Wirtschaftswachstum von 1.0 %.
- Der für die US-Wirtschaft zentrale Konsum entwickelt sich nach wie vor robust. Die hartnäckige Inflation und der sich abkühlende Arbeitsmarkt belasten jedoch zunehmend die mittleren und unteren Einkommensschichten. Vor diesem Hintergrund erwarten wir in den **USA** dieses Jahr ein Wachstumsplus von 1.3 %.
- Die **Schweizer** Inflation ist zuletzt zum Erliegen gekommen. Grund dafür ist neben rückläufigen Mietkosten der nach wie vor starke Franken. Für 2026 prognostizieren wir eine Jahresinflation von 0.5 %.
- Die Verbraucherpreise in der **Eurozone** haben sich im Dezember um 2 % verteuert. Damit bewegt sich die Inflation genau auf dem Zielwert der EZB. Für 2026 gehen wir davon aus, dass der Preisdruck weiter abflauen wird. Unsere Jahresprognose liegt entsprechend bei 1.6 %.
- US-Präsident Donald Trump hat im Dezember die Zölle auf Lebensmittel überraschend aufgehoben. Nichtsdestotrotz wird die inflationäre Wirkung seiner Handelspolitik 2026 zunehmend auf die Konsumentenpreise durchschlagen. Wir erwarten deshalb eine Teuerungsrate von 3.2 %.
- Angesichts des sich abkühlenden Arbeitsmarktes hat die **US-Notenbank Fed** ihren Leitzins erwartungsgemäß reduziert. Damit bewegt sich dieser nahe am neutralen Niveau. Wir rechnen auf Jahressicht nur noch mit einer Zinssenkung in Höhe von 25 Basispunkten.

Impressum

Unsere Autoren



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

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



Jeffrey Hocegger, CFA
Anlagestratege
jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hocegger ist Anlagestratege bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



Tobias Knoblich
Anlagestratege
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

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

Herausgeber

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

Beratung

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

Weitere Publikationen

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

Rechtliche Hinweise

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

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

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

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