

Februar 2026

Anlageguide



Neue Weltordnung

Der grosse Umbruch

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Neue Weltordnung –
Der grosse Umbruch

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Geopolitik im Fokus: Das Jahr begann turbulent. Mit der US-Intervention in Venezuela, der Zuspitzung des Konflikts um Grönland, der weiteren Eskalation im Iran sowie neuen Zollandrohungen standen geopolitische Themen im Fokus. Dabei zeichnet sich immer deutlicher ein klarer aussenpolitischer Kurs der US-Administration ab, der das Ende der regelbasierten Weltordnung bedeuten dürfte. Was die Folgen für die Wirtschaft und die Finanzmärkte sind, steht im Fokustext dieser Ausgabe.

Gewinnsaison läuft: Die Unternehmen publizieren derzeit ihre Jahresabschlüsse. Diese sind bisher im Rahmen der Erwartungen ausgefallen. Während Industriefirmen unter der schwachen Konjunktur leiden, sieht die Bilanz bei vielen Dienstleistern gut aus. Bei den stark exportorientierten Schweizer und europäischen Unternehmen hat der schwache US-Dollar Bremsspuren hinterlassen. An den Börsen brachten die bisher veröffentlichten Zahlen wenig neue Impulse.

Zinspause in den USA: Die US-Notenbank Fed und ihr unter Beschuss geratener Chef, Jerome Powell, haben dem politischen Druck standgehalten und die Leitzinsen unverändert belassen. Aufgrund der hartnäckig hohen Teuerung, die seit März 2021 konstant über dem Inflationsziel von 2 % liegt, ist der Spielraum für weitere Zinssenkungen limitiert. Wir rechnen in diesem Jahr noch mit einer letzten Reduktion um 25 Basispunkte. Die Leitzinssenkungszyklen in Europa und der Schweiz dürften hingegen bereits abgeschlossen sein.

Gewinnmitnahme beim Gold: Der Goldpreis kennt weiterhin nur eine Richtung: steil nach oben. Das gelbe Edelmetall hat im laufenden Jahr bereits wieder 28 % an Wert zugelegt und erstmals die Marke von 5'500 US-Dollar pro Unze übertroffen. In Dollar gerechnet hat sich der Goldpreis seit Anfang 2025 damit mehr als verdoppelt. Aus Diversifikationsgründen bleiben wir bei Gold weiterhin übergewichtet. Nach dem fulminanten Kursanstieg haben wir aber einen Teil der Gewinne realisiert und die Goldquote auf 6.5 % reduziert.

Unsere Positionierung

Liquidität	■
Obligationen	■
in Schweizer Franken mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	■
in Fremdwährung mit hoher bis mittlerer Kreditqualität*	■
Hochzinsanleihen*	■
Schwellenländeranleihen*	■
Aktien	■
Schweiz	■
Global	■
Europa	■
USA	■
Schwellenländer	■

Alternative Anlagen	■
Immobilien Schweiz	■
Edelmetalle / Gold	■
Währungen	
US-Dollar	■
Euro	■
Duration	
Obligationen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität	■
Vormonat neutral	-----
leicht unter-/übergewichtet	■
stark unter-/übergewichtet	■
*währungsgesichert	

Neue Weltordnung

Der grosse Umbruch



Das Wichtigste in Kürze

Die Militäraktion in Venezuela und die Machtansprüche auf Grönland haben eine klare Botschaft. Die USA legen ihren aussenpolitischen Fokus allein auf nationale Sicherheits- und Machtinteressen, und kehren damit der nach dem Zweiten Weltkrieg aufgebauten regelbasierten Weltordnung den Rücken zu. Die Folge dürfte eine stark fragmentierte multipolare Weltordnung sein, welche unausweichlich mit einer erhöhten Unsicherheit und Volatilität einhergeht. Dies hat Konsequenzen für die Finanzmärkte. Strukturell dürften die Inflation sowie die Kapitalmarktzinsen steigen. Zudem ist mit höheren Risikoprämien zu rechnen. In einem von Unsicherheit geprägten und volatileren Umfeld ist eine breite Diversifikation der Anlagen unerlässlich.

Das neue Jahr begann mit einem Paukenschlag. In der Nacht vom 2. auf den 3. Januar starteten die USA eine grossangelegte Militäraktion in Venezuela, bei der Präsident Nicolás Maduro festgenommen und in die Vereinigten Staaten überführt wurde. Kurz nach dem Angriff auf das südamerikanische Land bekräftigte Donald Trump seine Absicht, Grönland unter US-Kontrolle zu bringen, und drohte mit einer militärischen Annexion. Diese Entwicklungen folgen einem klaren aussenpolitischen Plan. In Anlehnung an die «Monroe-Doktrin» wird von der neuen «Donroe-Doktrin» gesprochen. Die Monroe-Doktrin wurde 1823 vom damaligen US-Präsidenten James Monroe entworfen. Im Wesentlichen ging es darum, dass sich Europa nicht mehr in die westliche Hemisphäre einmischen soll. Die USA erklärten den amerikanischen Doppelkontinent zu ihrer alleinigen Einflussphäre und warnten europäische Mächte vor weiterer Kolonisation oder Interventionen. Im Gegenzug versprachen die USA, sich nicht in europäische Konflikte und bestehende Kolonialgebiete einzumischen. Diese Doktrin war der Grundpfeiler der frühen US-Aussenpolitik. Letztlich wollten die USA damit die Unabhängigkeit junger lateinamerikanischer Staaten vor einer erneuten europäischen Einflussnahme schützen – insbesondere vor Spanien, Portugal, Grossbritannien und Russland. Die Doktrin wurde später immer wieder zur Rechtfertigung von US-Interventionen in Lateinamerika herangezogen. Donald Trump hat diese politische Stossrichtung adaptiert und erweitert. Dabei wird der Kontrolle über die westliche Hemisphäre die höchste geopolitische Priorität eingeräumt. Ergänzt wird sie um einen quasi-imperialen Anspruch, inklusive Drohungen, Sanktionen und militärischer Operationen. Dieser alleinige Fokus auf nationale Sicherheits- und Machtinteressen geht einher mit einer Missachtung des Völkerrechts und der internationalen Institutionen sowie massivem Druck auf Verbündete. So drohte der US-Präsident der Europäischen Union (EU) mit hohen Zöllen, sollte sie sich einer Annexion Grönlands entgegenstellen. Dass er mit diesem Vorgehen gar

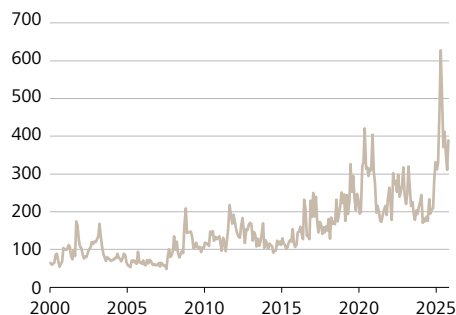
das Ende der NATO herbeiführen könnte, scheint Donald Trump egal zu sein.

Mit seiner Aussenpolitik sendet der US-Präsident ein fatales Signal an autoritäre und totalitäre Systeme. Wenn sich selbst die USA um das Völkerrecht foutieren, warum sollten sich Staaten wie Russland und China daran halten? Wenn sich die USA Grönland einverleiben, warum sollte China nicht Taiwan annektieren? Und für Russland gibt es noch weniger Grund, sich aus der Ukraine zurückzuziehen oder ernsthafte Friedensverhandlungen anzustreben. Kurzum: Die nach dem Zweiten Weltkrieg aufgebaute regelbasierte Weltordnung wird gerade vor unseren Augen in Echtzeit zerlegt. Die Folge dürfte eine stark fragmentierte multipolare Weltordnung sein, welche unausweichlich mit einer erhöhten Unsicherheit und Volatilität einhergeht. Dass die globalen Unsicherheiten in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen sind, lässt sich an diversen Indikatoren ablesen ► **Darstellung 1**.

1 Die globale Unsicherheit...

... hat deutlich zugenommen

Entwicklung des Global Economic Policy Uncertainty Index



Quellen: Baker, Bloom & Davis, Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Momentan scheinen diese Entwicklungen an den Börsen abzuperlen. Ganz nach dem Motto «Politische Börsen haben kurze Beine» bewegen sich die Aktienmärkte in der Nähe ihrer Allzeithöchststände. Dabei wird die Dimension des geopolitischen Umbruchs wohl unterschätzt, denn die



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

Der Goldpreis schiesst weiter durch die Decke. Allein im Januar hat sich das gelbe Edelmetall um weitere 28 % verteuert. Auf-, aber nicht zufällig ist die Entwicklung seit dem Amtsantritt von Donald Trump am 20. Januar 2025: Gold notiert 95 % höher. Darin widerspiegelt sich eine grosse geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheit. Mit ihrer Wirtschafts- und Aussenpolitik verstärkt die US-Regierung die Deglobalisierung und damit auch die De-Dollarisierung. Viele Staaten reduzieren im Eiltempo ihre Abhängigkeit von den USA und dem US-Dollar, indem sie amerikanische Staatsanleihen verkaufen und in Gold umschichten. Die hohe Nachfrage spricht für weiter steigende Goldnotierungen. Das Edelmetall gehört deshalb strategisch weiterhin in ein diversifiziertes Portfolio. Anlage-taktisch nehmen wir nach dem fulminanten Jahresstart aber einen kleinen Teil der Gewinne mit.

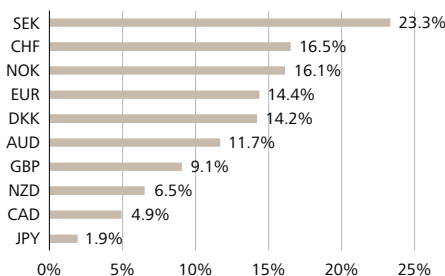


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 Die massive Dollar-Abwertung ...

... signalisiert einen Vertrauensverlust in die USA

Wechselkursentwicklung der G10-Währungen gegenüber dem USD seit Januar 2025



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auswirkungen auf die Finanzmärkte sind gross. Der Vertrauensverlust in die USA hat sich bereits im vergangenen Jahr in Form einer deutlichen Abwertung des US-Dollars gezeigt ► **Darstellung 2**. Viele Notenbanken haben zudem begonnen, ihre US-Staatsanleihen zu reduzieren. Eindrücklich ist das in China zu beobachten. Die People's Bank of China (PBoC) hatte noch vor wenigen Jahren amerikanische Staatsanleihen in der Grössenordnung von rund 1.1 Billionen US-Dollar in ihrer Bilanz. Gemäss den letzten offiziellen Daten ist der Bestand auf 688 Milliarden reduziert worden. Die PBoC dürfte die restlichen Bestände zügig in Richtung Null reduzieren. Im Gegenzug wird Gold gekauft, was unter anderem den

massiven Preisanstieg beim gelben Edelmetall erklärt. Dass ausländische Gläubiger immer weniger dazu bereit sind, die Schulden der USA zu finanzieren, übt Druck auf die Zinsen aus. So sind beispielsweise die Renditen der langfristigen Staatsanleihen – trotz Leitzinssenkungen der US-Notenbank Fed – nach oben geklettert ► **Darstellung 3**. Dies verteuert den Schuldendienst und schränkt den fiskalpolitischen Spielraum der USA zunehmend ein.

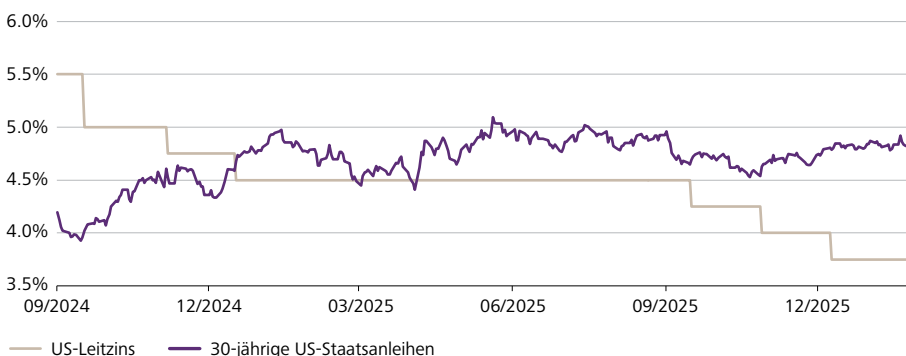
Eine fragmentierte Weltordnung, die mit einer Deglobalisierung einhergeht, wirkt zudem inflationär. Einerseits müssen neue Produktionsstätten sowie Wertschöpfungsketten aufgebaut werden und andererseits steigen die Rüstungsausgaben. Dies wird die Nachfrage nach Rohstoffen und damit verbunden deren Preise nach oben treiben.

Diese Entwicklungen führen dazu, dass Anlegerinnen und Anleger zunehmend höhere Risikoprämien einfordern werden. Dies bedeutet perspektivisch höhere Kreditaufschläge bei Obligationen sowie sinkende Bewertungen bei riskanteren Anlageklassen. Gleichzeitig ergeben sich neue Anlagechancen, wie etwa im Infrastrukturbereich oder bei Rohstoffanlagen. Klar ist zudem: In einem von Unsicherheit geprägten und volatileren Umfeld ist eine breite Diversifikation der Anlagen unerlässlich.

3 Trotz Leitzinssenkungen ...

... sind die langfristigen Zinsen gestiegen

Entwicklung der US-Leitzinsen und der Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Anleger wollen für ihre Risiken entschädigt werden. Die dafür geforderte Prämie variiert je nach Marktumfeld und finanzieller Situation des Schuldners. Als solcher haben die USA an Vertrauen eingebüsst.



Was bedeutet eigentlich?

Risikoprämie

Bei Obligationen ist die Risikoprämie ein zentraler Renditetreiber. Sie entschädigt die Anlegerinnen und Anleger für das Eingehen eines höheren Ausfall- oder Liquiditätsrisikos. Dieser Aufschlag ist eine aktuelle Risikoeinschätzung des Marktes und unter anderem abhängig von der gegenwärtigen Marktlage und der finanziellen Verfassung des Schuldners. Je unsicherer dessen Zukunft, umso höher die Risikoprämie. Während diese bei Unternehmensanleihen im Vergleich zu sicheren Staatsanleihen gemessen wird, werden bei Staatsanleihen unterschiedliche Laufzeiten miteinander verglichen.

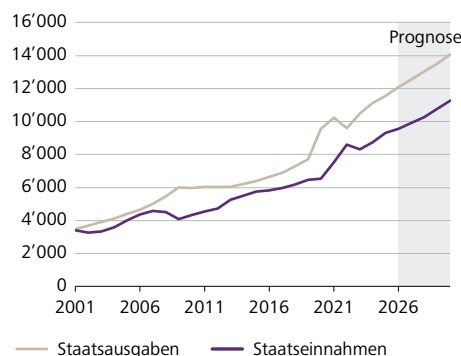
Es sind klare Zeichen: Einer der weltweit grössten Vermögensverwalter, PIMCO, hat aufgrund der unberechenbaren US-Regierung angekündigt, Kapital aus den USA abziehen. Ein schwedischer und ein dänischer Pensionsfonds haben dies ebenfalls bekannt gegeben und teilweise bereits vollzogen. Dieses abnehmende Vertrauen widerspiegelt sich in der steigenden **Risikoprämie**, die Investorinnen und Investoren vom US-Staat fordern. So notierten die Renditen für US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren im Januar zeitweise so hoch wie zuletzt Anfang September 2025.

Das ist kein Zufall. Neben der politischen Ungewissheit sind es vor allem finanzielle Herausforderungen, wie die steigende Staatsverschuldung, die solche Entscheide stützen. Dass die Vereinigten Staaten von Amerika über ihre Verhältnisse leben, zeigt sich an der Gegenüberstellung von Staatsausgaben und -einnahmen. Seit Jahren wird mehr Geld ausgegeben als eingenommen ► **Darstellung 4**. Das Ergebnis ist eine stetig steigende Verschuldung. Hinzu kommt aktuell die abnehmende Konjunkturdynamik.

4 Die USA leben über ihre Verhältnisse

Staatsdefizit als Dauerzustand

US-Staatsausgaben und -einnahmen, in Mrd. USD



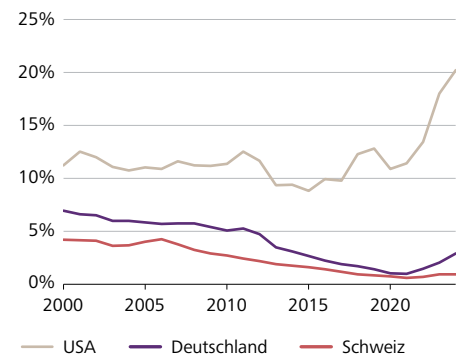
Quellen: Statista, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Politisch verunsichern auch die strafrechtliche Untersuchung gegen den Vorsitzenden der US-Notenbank Fed, die Frage, ob die von der US-Regierung erhobenen Handelszölle juristisch legal sind, die anhaltenden Annexionsgelüste gegenüber Grönland und die völkerrechtswidrige militärische Intervention in Venezuela. Diese Faktoren mahnen zur Vorsicht und könnten die Risikoprämie weiter ansteigen lassen, was die Kreditkosten der USA verteuern würde.

5 Die US-Zinslast ...

... wird zunehmend zum Problem

Anteil der Zinsausgaben an den Einkünften



Quellen: Weltbank, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Damit droht sich die Situation weiter zu verschlechtern, denn bereits 2025 wurden Schätzungen zufolge fast 20 % der US-Staatseinnahmen für Zinszahlungen aufgewendet. In Deutschland liegt die Quote bei rund 3 %, in der Schweiz bei 1% ► **Darstellung 5**. Vor diesem Hintergrund relativieren sich auch die niedrigen Zinsen in der Schweiz. Sie sind der Preis der Sicherheit, den Investoren für einen gesunden Staatshaushalt, niedrige Inflation und politische Sicherheit zu zahlen bereit sind.

Aktien

Angesichts der geopolitischen Spannungen zeigen sich die Aktienmärkte zum Jahresauftakt von ihrer volatilen Seite. Gemischte Signale kommen von den Geschäftszahlen der Unternehmen.



Was bedeutet eigentlich?

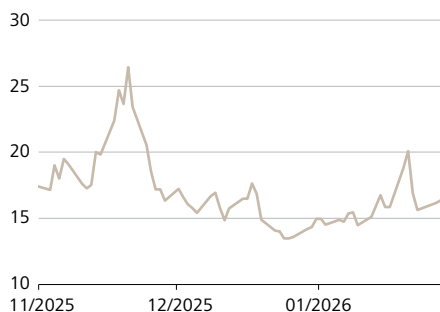
Januar-Barometer

Massgeblich geprägt wurde der Begriff «Januar-Barometer» in den 1970er-Jahren durch den US-Börsenhistoriker Yale Hirsch. Er besagt, dass die Rendite im Januar den weiteren Jahresverlauf der Aktienmärkte vorzeichnet. Studien zufolge trifft das für den amerikanischen Leitindex S&P 500 in fast 90 % der Fälle zu. Das Ergebnis ist allerdings mit Vorsicht zu geniessen. Denn ein konkreter Zusammenhang zwischen einem starken Jahresauftakt und einem positiven Gesamtjahr lässt sich aus den Daten nicht ableiten. Ein guter Januar bildet vielmehr das Momentum an den Börsen ab, setzt aber keine fundamentalen Impulse. Für den Schweizer Aktienmarkt sieht die Trefferquote des Barometers derweil bescheidener aus: Es lag in drei Viertel der Fälle richtig.

«Wie der Januar, so das ganze Jahr.» Glaubt man dem **Januar-Barometer** müssen sich Anlegerinnen und Anleger auf ein stürmisches Börsenjahr 2026 gefasst machen. Denn nach anfänglichen Rekordständen kehrte angesichts der Krisen in Grönland, Iran und Venezuela im Monatsverlauf die Nervosität an die Aktienmärkte zurück. Das machte sich in zeitweise rückläufigen Kursen und einem Anstieg des Volatilitätsindex (VIX) bemerkbar. **► Darstellung 6.** Die Berichtssaison der Unternehmen offenbart derweil Licht und Schatten.

6 Die geopolitischen Spannungen ... sorgen für Volatilität

Entwicklung des Volatilitätsindex (VIX)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die gute Entwicklung an den Finanzmärkten im vergangenen Jahr hat die Einnahmen vieler US-Grossbanken sprudeln lassen. Zusätzlichen Rückenwind erhielten sie vom Zinsumfeld und der robusten Konjunktur in Übersee, welche das Geschäft mit Übernahmen und Fusionen ankurbelte.

Vom Hype um Künstliche Intelligenz (KI) profitiert nach wie vor der Technologiesektor. Dem taiwanesischen Chipgiganten TSMC bescherte er im vergangenen Jahr gar einen Rekordgewinn. Allerdings stellt sich immer mehr die Frage, wie lange die

KI noch als Börsenmotor funktioniert. Darüber hinaus machen sich im Zuge des massiven Infrastrukturausbaus erste Rohstoffengpässe bemerkbar.

Durchzogen fällt bislang das Fazit bei den Basiskonsumgüter-Herstellern aus. Sie sehen sich mit einer wachsenden Zurückhaltung der Verbraucher konfrontiert. Nichtsdestotrotz nutzten einige Unternehmen ihre Marktposition, um höhere Verkaufspreise durchzusetzen und so ihre Gewinne weiter zu steigern. Einen schweren Stand haben viele Industriebetriebe. Die schwächelnde Weltwirtschaft widerspiegelt sich, wie beispielsweise beim Baustoffspezialisten Sika, in sinkenden Umsätzen. Zusätzlich macht den Schweizer und europäischen Exportfirmen die anhaltende Dollarschwäche zu schaffen. Nichtsdestotrotz gibt es Lichtblicke. So zeichnet sich hierzulande mancherorts eine Stabilisierung hinsichtlich der Auftragseingänge ab.

Die konjunkturellen Aussichten für das laufende Jahr sind durchzogen. Sowohl in Europa als auch in den USA dürfte die Wirtschaft unter Potenzial wachsen. Zudem sorgen die geopolitischen Spannungen für Unsicherheit. Vor diesem Hintergrund dürften die Unternehmensgewinne verhaltener ausfallen. Wir bleiben daher bei Aktien insgesamt leicht untergewichtet. In Erwartung einer sich fortsetzenden Sektorrotation in Richtung defensiver Werte sowie aufgrund der moderaten Bewertung und der attraktiven Dividendenrendite präferieren wir innerhalb der Anlageklasse den Schweizer Markt.

Alternative Anlagen

Der Ölpreis befindet sich im neuen Jahr in einem Spannungsfeld zwischen perspektivisch höheren Fördermengen und geopolitischen Risiken.



Schon gewusst?

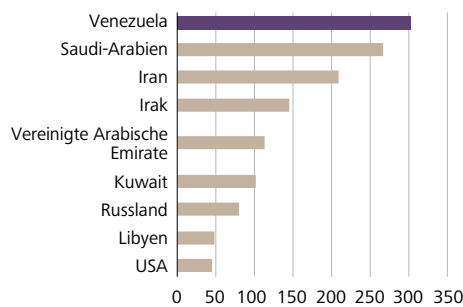
Die Schweiz zählt heute zu den weltweit wichtigsten Umschlagplätzen für Rohöl. Was aber nur wenige wissen: Auch hierzulande wurde viele Jahre nach dem schwarzen Gold gesucht. Zwischen 1912 und 1989 wurden 40 Sondierungsbohrungen durchgeführt, die Hälfte davon zwischen 1958 und 1966. Aufgrund seiner geologischen Beschaffenheit stand insbesondere das Mittelland im Fokus. Im Jahr 1962 ist man dabei im waadtländischen Essertines auf qualitativ hochwertiges Erdöl gestossen, wovon rund 100 Tonnen gefördert worden sind. In Summe waren die Resultate der Suche allerdings ernüchternd. Die Vorkommen waren allesamt sehr klein und für eine kommerzielle Nutzung nicht geeignet.

Anfang Januar hat US-Präsident Donald Trump den Staatschef Venezuelas, Nicolás Maduro, festsetzen und nach New York überstellen lassen. Entgegen offiziellen Verlautbarungen dürfte bei dieser Operation das strategische Interesse der USA am Rohöl im Fokus gestanden haben. Zwar sind diese selbst der grösste Produzent der Welt, doch ihre nachgewiesenen Reserven liegen deutlich unter jenen Venezuelas ► **Darstellung 7**. Der Zugriff auf das grösste fossile Rohstofflager stärkt Washingtons Position als globaler Energieakteur. Mittels Investitionen von US-Konzernen soll die venezolanische Fördermenge erhöht werden. Die Aussicht auf ein steigendes Ölangebot drückt den Marktpreis.

7 Verlockendes schwarzes Gold

Venezuela sitzt auf wertvollen Ölreserven

Länder mit den grössten nachgewiesenen Rohölreserven (in Mrd. Barrel) im Jahr 2024



Quellen: OPEC, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Anders verhält es sich mit den Entwicklungen im Iran. Die jüngste Protestwelle gegen das Mullah-Regime wurde zwar gewaltsam niedergeschlagen, aber die Situation brodelt weiter. Zugleich verhängte Trump neue Sanktionen gegen die iranische Ölindustrie und fordert unter Androhung eines Militärschlags eine neue Regierung für das Land. An den Börsen sorgt man sich entsprechend um eine weitere Zuspitzung oder gar Ausweitung des Konfliktes auf die gesamte Region und damit verbunden um negative Effekte auf das Öl-

angebot, was sich in einer höheren Risikoprämie äussert.

Würde der Iran etwa die Strasse von Hormus blockieren, hätte das eine spürbare Verknappung zur Folge, wird doch ein Fünftel der global nachgefragten Menge durch diese Meerenge verschifft.

Die geopolitischen Spannungen haben in Summe dem zuletzt währenden Abwärtstrend des Ölpreises ein Ende gesetzt ► **Darstellung 8**. Dass die Marktreaktion nicht stärker ausgefallen ist, liegt mitunter an den im Streit um Grönland im Raum gestandenen US-Zöllen gegen mehrere europäische Länder. Diese drohten die konjunkturelle Entwicklung weiter abzuschwächen und perspektivisch die Nachfrage nach dem schwarzen Gold zu drücken.

8 Die geopolitischen Spannungen...

... widerspiegeln sich im Ölpreis

Entwicklung des Ölpreises (Brent), in USD/Barrel



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wir rechnen beim Ölpreis mit einer Seitwärtsbewegung. Sollte die geopolitische Situation jedoch weiter eskalieren, bestehen Aufwärtsrisiken. Mit gut 69 US-Dollar pro Fass (Brent) wirkt der Ölpreis bereits heute kaum noch deflationär. Das ist insbesondere für die USA problematisch, die nach wie vor mit einer hohen Teuerung zu kämpfen haben.

Währungen

Der japanische Yen ist unter Druck. Aufgrund der Kursschwäche werden Devisenmarktinterventionen durch die Notenbank zum Thema. Nur so lässt sich die importierte Inflation senken.



Was bedeutet eigentlich?

Devisenmarktinterventionen

Devisenmarktinterventionen sind gezielte Käufe und Verkäufe von Fremdwährungen durch eine Notenbank, um den Wechselkurs der eigenen Währung zu beeinflussen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat über viele Jahre hinweg Franken verkauft, um die hiesige Währung zu schwächen und die Exportwirtschaft zu stützen. Dagegen denkt die japanische Notenbank derzeit darüber nach, Yen zu kaufen, um den langjährigen Abwärtstrend zu stoppen und erhöhten Importpreisen entgegenzuwirken. Die SNB wurde wegen ihres Verhaltens vom US-Finanzministerium zeitweise als Devisenmanipulator bezeichnet.

Eine Schwalbe macht noch keinen Frühling. Genauso ist das kurze Aufbäumen des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar im Januar zu interpretieren. Ausschlaggebend waren Spekulationen darüber, dass es zu **Devisenmarktinterventionen** gekommen sei, um den Yen zu stützen. Japans Ministerpräsidentin Sanae Takaichi hatte ein solches Vorgehen in Aussicht gestellt, um gegen spekulative Marktbewegungen vorzugehen. Die starken Schwankungen dürften bis zu den Neuwahlen Anfang Februar anhalten.

Dass die japanische Valuta angeschlagen ist und ihren Ruf als sicherer Hafen verloren hat, zeichnet sich hingegen seit Langem ab. In den vergangenen 10 Jahren hat der Wert des Yen gegenüber dem Franken, dem US-Dollar und dem Euro zwischen 25 % und 40 % eingebüsst ► **Darstellung 9**. Dass sich jüngst auch langfristig orientierte Investoren von japanischen Staatsanleihen getrennt haben, widerspiegelt sich etwa in den Renditen 10-jähriger Schuldpapiere. Sie befinden sich auf dem höchsten Stand seit rund 28 Jahren.

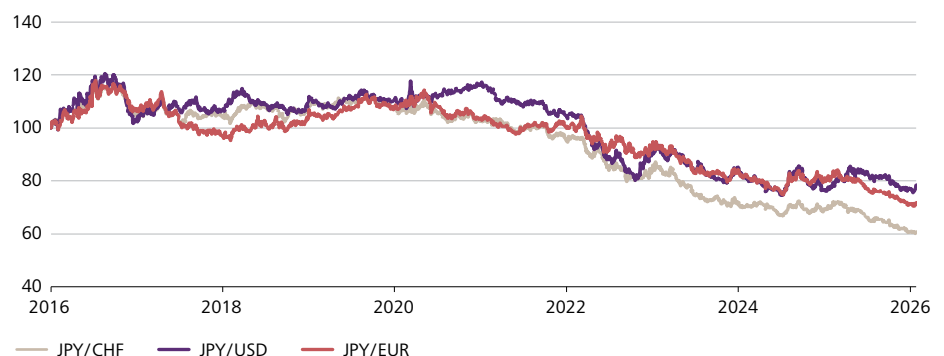
Für die Korrektur des Yen während der vergangenen Monate ist vor allem der negative Realzins, also die niedrigen Zinsen in Verbindung mit der erhöhten Inflation, verantwortlich. Die Bank of Japan (BoJ) befindet sich dabei in einem Dilemma und einer gänzlich anderen Situation als viele andere Währungshüter. Während die schwache Konjunktur für tiefere Zinsen spricht, sollten die Zinsen aufgrund der hartnäckigen Inflation rasch angehoben werden.

Profiteur einer schwachen Währung ist der Exportsektor, da Produkte für ausländische Käufer günstiger werden. Für die japanische Automobil- und Elektronikbranche ist dies ein Vorteil. Aber das ist nur eine Seite der Medaille, denn das Gegenteil gilt für Importe. Güter aus dem Ausland werden teurer, was die Inflation ankurbelt. Gerade das ist aktuell in Japan zu beobachten – und ein Ende der Misere ist nicht in Sicht. Durch eine starke Positionierung im Heimmarkt und im Schweizer Franken minimieren wir solche Risiken.

9 Vom sicheren Hafen...

... zur schwachen Währung

Wechselkursentwicklung des JPY gegenüber dem CHF, dem USD und dem EUR, indiziert

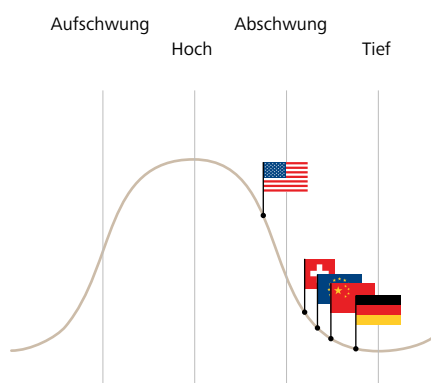


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Beidseits des Atlantiks ist mit keinen grösseren Leitzinssenkungen mehr zu rechnen. Die Konjunktur dürfte derweil in den kommenden Monaten weiter an Schwung einbüßen.

Konjunktur



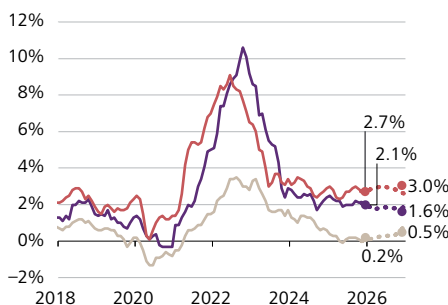
- Die US-Zölle und die angespannte Arbeitsmarktsituation belasten die **Schweizer** Wirtschaft. Darüber hinaus macht den exportorientierten Unternehmen die chronische Stärke des Francs zu schaffen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das Jahr 2026 mit einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 1.0 %.
- Die Einkaufsmanagerindizes zeichnen ein zweigeteiltes Bild für die Wirtschaft in der **Eurozone**. Während sich die Industrie weiterhin im Rückwärtsgang befindet, entwickelt sich der Dienstleistungssektor solide. Zugleich variiert die konjunkturelle Dynamik innerhalb des Währungsraumes stark. Unter dem Strich gehen wir für das laufende Jahr unverändert von einem unter Potenzial liegenden Wachstum in Höhe von 1.0 % aus.
- Trotz des zuletzt etwas schwächeren Arbeitsmarktes ist das konjunkturelle Momentum in den **USA** hoch. Eine zentrale Rolle kommt dabei dem nach wie vor robusten Konsum zu. Aufgrund dessen und der damit einhergehenden statistischen Effekte prognostizieren wir für 2026 neu einen BIP-Zuwachs von 2.1 %.

Inflation

US-Zölle schlagen bislang ...

... kaum auf die Preise durch

Inflation und Prognosen



— Schweiz — Eurozone — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

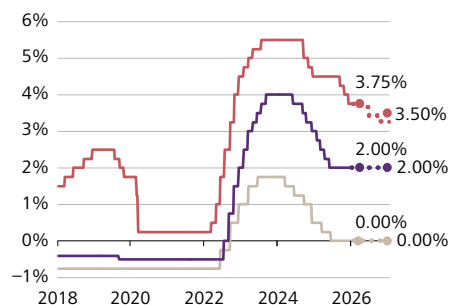
- Die Inflation in der **Schweiz** ist im Dezember von 0.0 % auf 0.1 % gestiegen. Hauptgrund sind die anziehenden Mieten. Dank des starken Francs, der importierte Güter günstiger macht, dürfte der Preisdruck in Summe aber gering bleiben. Wir erwarten 2026 eine Jahreststeuerung von 0.5 %.
- Mitunter aufgrund tieferer Energiepreise ist die Teuerung in der **Eurozone** zuletzt auf 1.9 % und damit unter den Zielwert der EZB gesunken. Für die kommenden Monate gehen wir davon aus, dass sie weiter abflauen wird. Unsere Jahresprognose liegt bei 1.6 %.
- Die Konsumentenpreise in den **USA** sind im Dezember, wie schon im Vormonat, um 2.7 % gestiegen. Zollbedingt bleibt die Inflation aus unserer Sicht auch 2026 hartnäckig hoch und liegt mit geschätzten 3 % immer noch deutlich über dem Ziel der Notenbank Fed.

Geldpolitik

Die SNB wird den Leitzins ...

... erstmal unangetastet lassen

Leitzinsen und Prognosen



— Schweiz — Eurozone* — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** erwartet, dass sich die Inflation in den kommenden Monaten im Bereich der Preisstabilität, also zwischen 0 % und 2 %, bewegen wird. Entsprechend dürfte sie 2026 von einer Einführung von Negativzinsen absehen. Die Frankenstärke macht allerdings Devisenmarktinterventionen wahrscheinlich.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat ihre makroökonomischen Projektionen für das Wirtschaftswachstum angehoben. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auf 12-Monats-Sicht keine Leitzinssenkung mehr.
- Der Fokus der **US-Notenbank Fed** liegt auf der Stützung des Arbeitsmarktes. Angesichts der zähen Inflation dürfte sie ihre Geldpolitik aber nicht mehr allzu stark lockern. Wir rechnen auf Jahres-sicht noch mit einer Zinsreduktion im Umfang von 25 Basispunkten.

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 Hochegger, CFA
Anlagestrategie
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger ist Anlagestrategie 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
Anlagestrategie
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie 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 Beizug 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, Fondsvertrag, 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 Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performedaten 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.