

März 2026

Anlageguide



Dividendenaristokraten

Noblesse fürs Portfolio

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Dividendenaristokraten – Noblesse fürs Portfolio

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Zoll-Farce: Der Supreme Court hat die US-Zölle, die auf Grundlage des Notstandsgesetzes erhoben wurden, für ungültig erklärt. Für die US-Administration ist dies ein Rückschlag. Unmittelbar nach dem Gerichtsurteil wurden jedoch bereits neue Zölle angekündigt. Das Thema wird uns daher weiterhin beschäftigen. Bei den Unternehmen sorgt das Hin und Her für zusätzliche Unsicherheiten. Offen bleibt zudem, ob, wann und an wen die bereits vereinnahmten Zolleinnahmen zurückerstattet werden müssen.

Brennpunkt Iran: Die USA haben in den vergangenen Wochen Flugzeugträger und Kriegsschiffe im Nahen Osten zusammengezogen und erhöhen den Druck auf das Mullah-Regime im Iran. Ein militärisch forcierter Regimewechsel ist nicht ausgeschlossen. Im Vorfeld sind sowohl die Ölpreise als auch der Goldpreis deutlich angestiegen. Aufgrund der geopolitischen Unsicherheiten rechnen wir in den kommenden Wochen mit erhöhter Volatilität.

Dividendensaison: Die meisten Unternehmen haben ihre Jahresabschlüsse veröffentlicht, wobei die Zahlen mehrheitlich im Rahmen der Erwartungen ausfielen. Nach der Gewinnsaison ist vor der Dividendensaison: Ab März beginnen die ersten Ausschüttungen. Die kotierten Schweizer Unternehmen dürften ihren Aktionärinnen und Aktionären dabei eine Rekordsumme von fast 64 Milliarden Schweizer Franken auszahlen. Mehr dazu lesen Sie im Fokustext dieser Ausgabe.

Leicht defensive Ausrichtung: Aufgrund der (geo)politischen Unsicherheiten und der stolzen Bewertungen bleiben wir anlagentaktisch leicht defensiv positioniert. Sowohl bei Obligationen als auch Aktien sind wir leicht untergewichtet. Übergewichtet bleiben wir bei Gold und Schweizer Immobilienfonds.

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

Dividendenaristokraten

Noblesse fürs Portfolio

Das Wichtigste in Kürze

Im langfristigen Kontext tragen Dividenden wesentlich zur Gesamtperformance von Aktienanlagen bei. Insbesondere im aktuellen Nullzinsumfeld rücken Dividendenaktien wieder verstärkt in den Fokus der Anlegerinnen und Anleger. Wichtig ist dabei aber nicht nur die Höhe der Rendite, sondern die Konstanz der Ausschüttungen. Das Paradebeispiel dafür sind die sogenannten Dividendenaristokraten. Dazu gehören Unternehmen, die seit mindestens 25 Jahren ununterbrochen ihre Ausschüttung erhöht haben. In der Schweiz gehören die Indexschergewichte Nestlé, Novartis und Roche dazu. Laufend steigende Dividenden sind ein wesentliches Qualitätsmerkmal. Denn nur wer kontinuierlich seine Umsätze und Gewinne steigern kann, ist in der Lage, die Ausschüttung jedes Jahr zu erhöhen.

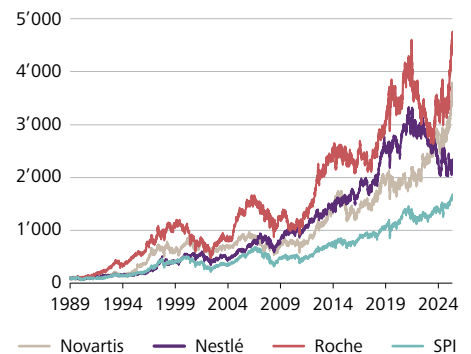
Trotz einem wenig spektakulären Jahresergebnis vollzogen die Swisscom-Aktien im Februar an der Börse einen Freudensprung. Der Grund: Der Telekomkonzern erhöht die Dividende von 22 auf 26 Franken pro Aktie, was derzeit einer Rendite von 3.8 % entspricht. Dies war die erste Erhöhung seit 13 Jahren. Seit Jahresbeginn führen die Valoren mit einem Plus von 24 % das Tableau im Swiss Market Index (SMI) an. Swisscom gehört seit Jahren zu den verlässlichen Dividendenzahlern, aber nicht zu den sogenannten Dividendenaristokraten. Als solche werden Unternehmen betitelt, die seit mindestens 25 Jahren ununterbrochen, Jahr für Jahr, ihre Ausschüttung erhöht haben. Dazu zählen in der Schweiz die Indexschergewichte Novartis, Nestlé und Roche. Novartis hat anlässlich des Jahresabschlusses im Februar explizit erwähnt, dass nun zum 29. Mal hintereinander die Dividende erhöht werde. Damit hat der Pharmakonzern seit seiner Entstehung im Zuge der Fusion von Ciba-Geigy und Sandoz im Dezember 1996 jährlich seine Ausschüttung gesteigert. Beim Branchennachbarn Roche ist es gar die 39. Erhöhung in Folge und auch der Nahrungsmittelkonzern Nestlé gehört längst zu den Dividendenaristokraten ► **Darstellung 1**.

Laufend steigende Ausschüttungen sind ein Qualitätsmerkmal. Nur wer kontinuierlich seine Umsätze und Gewinne steigern kann,

2 Die drei Musketiere

Novartis, Nestlé und Roche schlagen den Markt

Wertentwicklung von Novartis, Nestlé und Roche gegenüber dem SPI seit Auflegung des Index, in CHF und indexiert



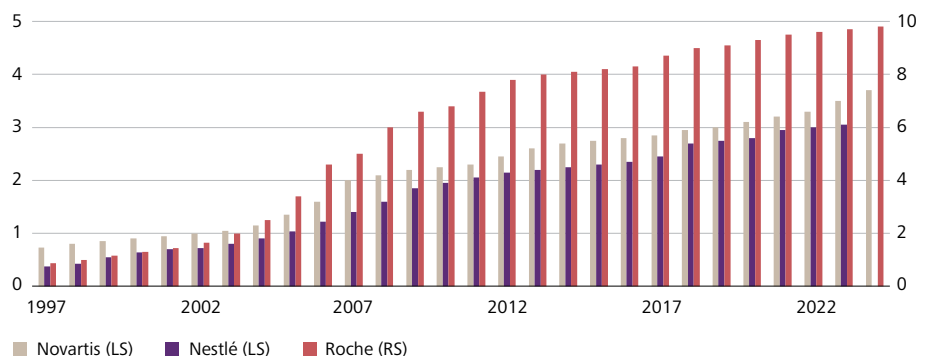
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

ist in der Lage, die Dividenden Jahr für Jahr zu erhöhen. Denn schliesslich müssen diese auch verdient werden. Dabei helfen Geschäftsmodelle, die wenig konjunkturabhängig sind. Deshalb gehören zu den Dividendenaristokraten vor allem Unternehmen aus dem Pharma- und Nahrungsmittelsektor. Gegessen und getrunken wird immer. Und wer ein Medikament braucht, benötigt dieses auch während einer Rezession. Diese Kombination von stabilen und resistenten Geschäftsmodellen sowie kontinuierlich steigenden Dividenden wird auch an der Börse honoriert. Kein Wunder, gehören

1 Gefragte Dividendenaristokraten

Steigende Ausschüttungen sind ein Qualitätsmerkmal

Dividendenzahlung von Novartis, Nestlé und Roche, in CHF pro Aktie



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Anlegerinnen und Anleger dürfen sich über einen Geldregen freuen. Im März startet die Dividendensaison und die 200 im Swiss Performance Index (SPI) zusammengefassten börsenkotierten Unternehmen dürften insgesamt eine Summe von satten 64 Milliarden Franken ausschütten. Ein neuer Rekordwert. Nach der Rückkehr zu Nullzinsen sind solide Dividendenaktien lohnenswert. Wer über einen längeren Anlagehorizont verfügt, profitiert von jährlichen Renditen von knapp 3 %. Über zehn Jahre ergibt dies allein einen kumulierten Ertrag von 34 %. Dabei sind potenzielle Kursgewinne noch gar nicht berücksichtigt. Klar, Aktienkurse können stark schwanken, aber dafür entschädigen bereits die Dividenden. Geld auf dem Konto bringt derweil (fast) keinen Zins mehr. Wer sein Vermögen steigern will, kommt also weiterhin nicht ums Thema Anlegen herum. Dabei sind Dividendenaktien eine gute Möglichkeit.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

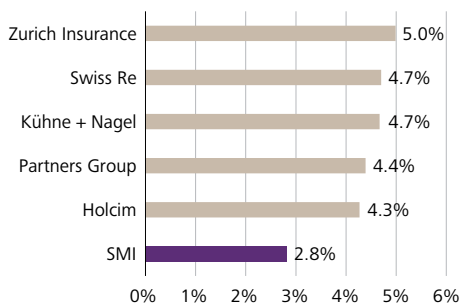
die drei SMI-Schwergewichte seit Auflegung des Swiss Performance Index (SPI) zu den Überfliegern ► **Darstellung 2**. Der effektiv geschaffene Aktionärswert wird dabei sogar noch unterzeichnet. Schliesslich profitierten die Aktionärinnen und Aktionäre dieser Firmen noch von diversen Spin-offs. Novartis etwa brachte 2023 die Generikasparte Sandoz an die Börse, zu Roche gehörte einstmal der Duft- und Riechstoffhersteller Givaudan und bei Nestlé wurde Galderma in die Eigenständigkeit entlassen. Alles Unternehmen notabene, die sich in der Folge sehr positiv entwickelten.

Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger haben Dividenden im aktuellen Umfeld einen besonderen Reiz. Nachdem die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Juni 2025 ihren Leitzins auf 0 % gesenkt hat, herrscht hierzulande wieder Anlagenotstand. Die Sparkontozinsen sind stark gesunken und mit sicheren Schweizer Staatsanleihen resultieren bis zu Laufzeiten von drei Jahren aktuell gar Negativzinsen. Vor diesem Hintergrund sind Dividendenrenditen von durchschnittlich fast 3 % bei den Schweizer Aktien eine attraktive Renditequelle. Im SMI weisen derzeit mit Zurich Insurance, Swiss Re, Kühne + Nagel, Partners Group und Holcim gar fünf Blue Chips Renditen von über 4 % auf ► **Darstellung 3**.

3 Dividendenperlen

Die Top 5 des SMI

Aktuelle Dividendenrendite der dividendenstärksten Aktien des SMI

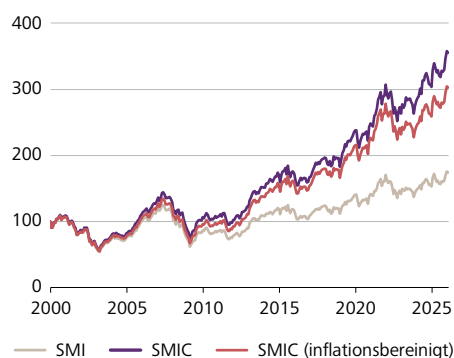


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

4 Dividenden ...

... sind ein wesentlicher Renditetreiber

Wertentwicklung des SMI, des SMIC (SMI inkl. Dividenden) und des inflationsbereinigten SMIC, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wichtig ist dabei, dass nicht nur auf die Höhe der Dividendenrendite geachtet wird. So lag beispielsweise die Rendite des Derivat-spezialisten Leonteq, basierend auf der Ausschüttung von 2025, Anfang Jahr auf dem Papier bei über 20 %. Dass eine solch hohe Quote nicht nachhaltig ist, hat sich Mitte Februar gezeigt. Nach einem schwachen Jahresergebnis wurde die Ausschüttung für dieses Jahr gestrichen. Anlegerinnen und Anleger sollten deshalb ihr Augenmerk vielmehr auf die Konstanz der Dividendenentwicklung legen.

Im langfristigen Kontext tragen Dividenden wesentlich zur Gesamtperformance von Aktienanlagen bei. Eindrücklich zeigt dies die Entwicklung des SMI mit und ohne reinvestierte Dividenden. Wer seit der Jahrtausendwende in den SMI investierte, konnte sein Vermögen selbst nach Abzug der Inflation verdreifachen ► **Darstellung 4**.

Für uns bleiben Dividendenaktien im aktuellen Umfeld niedriger Zinsen ein attraktives und kaufenswertes Anlagesegment. Besonders Dividendenaristokraten verdienen einen festen Platz in einem gut diversifizierten Depot – sie bieten nicht nur verlässliche Erträge, sondern verleihen einem Portfolio auch eine gewisse Noblesse.

Obligationen

100-jährige Anleihen ermöglichen es ihren Emittenten, langfristig Kapital aufzunehmen und die Refinanzierungsrisiken zu senken. Fürs private Portfolio sind sie jedoch wenig geeignet.



Was bedeutet eigentlich?

Konvexität

Der Begriff Konvexität entstammt der Finanzmathematik. Im Zusammenhang mit Obligationen ist er ein weiteres Mass zur Bewertung systematischer Risiken. Als Ergänzung zur Duration beschreibt die Konvexität, wie sich der Kurs einer Anleihe ändert, wenn sich die Zinssätze ändern. Im Gegensatz zu Ersterer bildet sie jedoch das nichtlineare Verhältnis ab und ist deshalb bei grösseren Zinsschwankungen präziser. Weist nun ein Instrument beispielsweise eine hohe Konvexität auf, so fällt der Kurs bei steigenden Renditen weniger stark, als er bei fallenden Renditen steigt. Diese Asymmetrie ist in der Anlagepraxis interessant, da sie bei sinkenden Zinsen als Absicherung genutzt werden kann.

Freitag, der 13., gilt gemeinhin als Unglückstag. Entsprechend hält manch einer an diesem Datum bewusst die Füße still, um grösseres Unheil von sich fernzuhalten. Der US-Technologiegigant Alphabet tat Mitte Februar genau das Gegenteil und brachte eine in britischen Pfund notierte 100-jährige Anleihe auf den Markt. Ziel der Google-Mutter ist es, damit einen Teil ihrer Investitionen im Bereich Künstliche Intelligenz zu finanzieren.

Mit einem Wert von umgerechnet etwas mehr als 1 Milliarde US-Dollar macht diese Jahrhundertanleihe einen kleinen Teil der jüngsten Emissionen von insgesamt über 30 Milliarden Dollar aus. Gemessen an den gesamten ausstehenden Schulden von Alphabet – rund 80 Milliarden Dollar – ist sie vernachlässigbar. Ihre strategische Bedeutung ist allerdings nicht zu unterschätzen. Denn das Unternehmen verschafft sich damit langfristig Kapital. Zugleich reduziert es seine Abhängigkeit von zukünftigen Zinszyklen und minimiert die Refinanzierungsrisiken. Der Google-Konzern demonstriert gegenüber aussen zudem ein enormes Selbstbewusstsein, geht er doch davon aus, in einem Jahrhundert immer noch zahlungsfähig zu sein.

5 Hohe Volatilität durch hohe Zinssensitivität

Kursentwicklung einer 100-jährigen österreichischen Staatsanleihe mit Fälligkeit im Jahr 2117



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die auch Methusalem-Anleihen genannten Wertpapiere besitzen am Kapitalmarkt Seltenheitswert. Aktuell werden rund hundert von ihnen gehandelt. Unter den Emittenten sind vor allem Staaten (z. B. Irland, Mexiko, Österreich), aber auch Unternehmen verschiedenster Wirtschaftszweige, wie der Getränkegigant Coca-Cola, der Energiekonzern Engie, der Autobauer Ford oder der Mediengigant Walt Disney. Klassischerweise werden solch langlaufende Schuldpapiere in Phasen tiefer Marktzinsen begeben. Hauptzielgruppe sind institutionelle Anleger. Wegen ihrer hohen **Konvexität** stossen sie oftmals auch bei Hedgefonds auf grosses Interesse.

Private Investorinnen und Investoren sollten bei Jahrhundertanleihen vorsichtig sein. Denn zum einen sind Risiken wie Übernahmen, technologische Veränderungen oder überholte Geschäftsmodelle über einen so langen Zeitraum schwer kalkulierbar. Zum anderen unterliegen die Papiere aufgrund ihrer Zinssensitivität einer hohen Volatilität. Bestes Beispiel sind die im September 2017 ausgegebenen Anleihen der Bundesrepublik Österreich. Deren Kurs hat sich zunächst mehr als verdoppelt, bevor er um rund zwei Drittel eingebrochen ist. **► Darstellung 5.** Aktuell notieren sie aber gerade mal bei gut 60 % ihres Nennwertes. Bei Schuldpapieren mit gewöhnlichen Laufzeiten lassen sich derartige Verluste in der Regel aussitzen. Bei Methusalem-Anleihen ist das aber schwierig, da wohl die wenigsten von uns das Fälligkeitsdatum erleben werden.

Aktien

**An der Schweizer Börse jagt ein Rekord den nächsten.
Gründe sind eine attraktive Dividende und solide Jahresabschlüsse.
Gleichzeitig bröckelt das Thema Künstliche Intelligenz.**



Schon gewusst?

Am 15. April 2026 ist es wieder so weit: Aktionärinnen und Aktionäre von «The York Water Company» erhalten ihre Dividende. Damit schüttet das Unternehmen zum 621. Mal in Folge Geld an seine Anteilseigner aus. Weltrekord! Seit über 210 Jahren wurde keine Dividende ausgelassen. Um diesen Bestwert auch künftig für sich zu beanspruchen, wird die Firma wohl auch in den kommenden Jahren an ihrer Dividendenpolitik festhalten. Dass dieser Rekord möglich wurde, ist vor allem darauf zurückzuführen, dass York Water als Wasserversorger über ein äusserst stabiles Geschäftsmodell verfügt. Der Wasserverbrauch ist kaum von der konjunkturellen Entwicklung abhängig und steigt mit dem Wachstum der Bevölkerung. Die Aktien von York Water sind an der US-Börse Nasdaq kotiert.

Der Swiss Market Index (SMI) hat auch im Februar neue Allzeithöchststände erreicht. Damit setzt der Schweizer Leitindex seinen Rekordlauf fort, den er im Januar eingeleitet hatte. Dass sich Investorinnen und Investoren der guten Entwicklung nicht zwingend bewusst sind, ist auf die teils starken Schwankungen an den Börsen zurückzuführen. Dabei sind die Unternehmensergebnisse weitgehend im Rahmen der Erwartungen ausgefallen, trotz der belastenden geopolitischen Unsicherheiten und des starken Frankens.

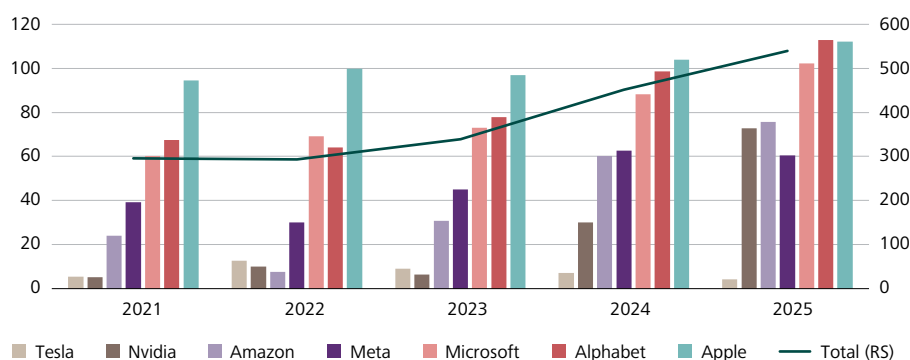
Während der hiesige Markt von seinen defensiven Charakteristika und einer attraktiven Ausschüttungsrendite profitiert, geraten US-Technologiewerte zunehmend unter Druck. Das, nachdem sie sich in den vergangenen Jahren als regelrechte Gewinnmaschinen entpuppt hatten. Allein die «Glorreichen 7» – Alphabet, Apple, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla – steigerten ihre kumulierten Gewinne von knapp 300 Milliarden US-Dollar im Jahr 2021 auf gut 540 Milliarden im abgelaufenen Jahr ► **Darstellung 6**. Das summiert sich über fünf Jahre auf mehr als 1'900 Milliarden Dollar und übersteigt die aktuelle Marktkapitalisierung des SMI.

Was von den Marktteilnehmenden indes zunehmend kritisch hinterfragt wird, sind die milliardenschweren Investitionen in Künstliche Intelligenz (KI). Das hängt damit zusammen, dass der Aufbau der dazu nötigen Rechenzentren die Struktur des Geschäfts verändert. Aus schlanken und hochprofitablen Denkfabriken werden kostenintensive Infrastrukturbetreiber. Allein Amazon, Alphabet (Google) und die Facebook-Mutter Meta haben für dieses Jahr Investitionen von rund 500 Milliarden Dollar bekannt gegeben. In welchem Ausmass sich diese in künftigen Erträgen materialisieren werden, ist offen. Diese Skepsis widerspiegelt sich in der Performance der Aktien. Mit Ausnahme von Nvidia handeln Ende Februar alle Titel unter ihrem Wert von Anfang Jahr und schneiden schwächer ab als der breite US-Markt, gemessen am S&P 500.

6 Glorreiche Geldmaschinen ...

... drücken die Stimmung

Gewinnentwicklung der «Glorreichen 7», in Mrd. USD pro Jahr und kumuliert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

♟ Alternative Anlagen

**Gold bleibt gefragt, Silber verdaut Kurskapriolen.
Das aktuelle Umfeld spricht trotz Preisausschlägen
weiterhin für ein Übergewicht in Gold.**



Was bedeutet eigentlich?

Schweinezyklus

Die Ausgangslage bei einem Schweinezyklus ist eine erhöhte Nachfrage, welche die Preise ansteigen lässt. Produzenten reagieren darauf mit einer Ausweitung der Produktionsmenge. Da das Hochfahren der Produktion eine gewisse Zeit benötigt, kommt es erst mit zeitlicher Verzögerung zu einem Überangebot, das auf die Preise drückt. Um diese zu stabilisieren, wird in der Folge die Produktion wieder gedrosselt. Ihren Ursprung hat die Theorie in der Dissertation des Agrarwissenschaftlers Arthur Hanau mit dem Titel «Die Prognose der Schweinepreise». Heute ist ein Schweinezyklus auch in anderen Branchen wie der Halbleiterindustrie oder bei Rohstoffen zu beobachten.

Sprichwörtlich eine goldene Nase hat verdient, wer auch dieses Jahr im gelben Edelmetall investiert ist. Mit einem Plus von rund 17 % – in Schweizer Franken gerechnet – allein seit Anfang Januar gehört Gold erneut zu den stärksten Anlageklassen. Die hohe Nachfrage, die geopolitischen Unsicherheiten sowie die hartnäckige Inflation in den USA hat uns dazu veranlasst, unser 12-Monats-Kursziel auf 5'250 US-Dollar zu erhöhen. Wir bleiben entsprechend Übergewichtet. Nach einem spekulationsgetriebenen Rekordlauf gegen Ende Januar folgte eine kurze Korrektur, ein reinigendes Gewitter, ehe sich der Goldpreis um 5'000 US-Dollar pro Unze stabilisierte.

7 Spekulanten übernehmen

Silber ist ausser Rand und Band

Entwicklung des Preisverhältnisses Gold/Silber



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auch Silber hat turbulente Zeiten hinter sich. Aufgrund seiner Verwendung in der Industrie gilt die Nachfrage als zyklischer als jene von Gold. Das widerspiegelt sich in einer erhöhten Volatilität der Preise. Diese haben sich Spekulanten zu Nutzen gemacht. In der Spitze hatte Silber allein dieses Jahr über 60 % zugelegt, bevor sich die gesamte Performance in der Panik der Investoren Anfang Februar wieder in Luft auflöste.

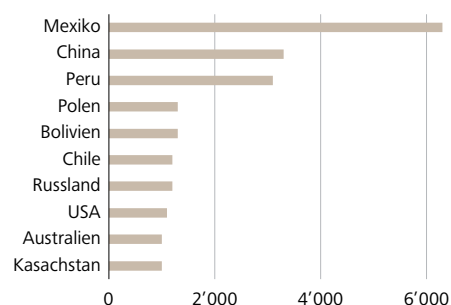
Wie stark sich die Notierungen von Gold und Silber auseinanderentwickelten, zeigt das Verhältnis der beiden zueinander, also wie viele Unzen Silber nötig sind, um eine Unze Gold zu kaufen ► **Darstellung 7**. Eine steigende Kurve deutet darauf hin, dass der Goldpreis stärker steigt als jener von Silber. Bei einer sinkenden Entwicklung ist es umgekehrt. Seit 2011 verteuerte sich der Goldpreis stärker als jener von Silber. Erst in der jüngsten Bewegung ist der kleine Bruder von Gold überdurchschnittlich rasch angestiegen. Dabei wurde der langfristige Schnitt im Dezember 2025 durchbrochen und fiel auf ein Niveau, das zuletzt 2012 erreicht worden war.

Wie stark sich die Förderung von Silber aufgrund der hohen Preise verändert, wird sich zeigen. Tatsache ist, dass die Gewinnung bei aktuellen Kursen um 87 Dollar und Abbauskosten zwischen 20 bis 25 US-Dollar pro Unze sehr profitabel ist. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Produktion hochgefahren und damit die Preise gedrückt werden – ein typischer **Schweinezyklus**. Profitieren dürften vor allem die führenden Silberproduzenten Mexiko, China und Peru ► **Darstellung 8**.

8 Die Silberproduktion...

...konzentriert sich auf wenige Länder

Die führenden Silberproduzenten 2024 und deren Produktionsvolumen, in Tonnen



Quellen: US Geological Survey, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

Das Gros der Rohstoffwährungen tendiert dieses Jahr zum Schweizer Franken stärker. Auf lange Sicht ist das allerdings nur ein Tropfen auf den heissen Stein.



Schon gewusst?

Kanadische Banknoten bestehen aus einem Polymer, das sie robust und fälschungssicher macht. Bei ihrer Einführung vertrugen sie allerdings Medienberichten zufolge Hitze alles andere als gut. So soll ein Angestellter einer Baufirma in Ontario zu Weihnachten 2011 einen Bonus von 800 kanadischen Dollar in Form damals nigelneuer Banknoten erhalten haben. Diese steckte er zur Aufbewahrung über Nacht in eine leere Blechkanne, die er in die Nähe eines Heizkörpers platzierte. Am nächsten Morgen waren die Geldscheine verschrumpelt und klebten zusammen. Einer anderen Person sollen gar während eines heissen Sommertages mehrere Noten auf dem Armaturenbrett des Autos geschmolzen sein. Die Bank of Canada hat das damals als Einzelfälle abgetan, wollte aber zugleich nicht bekanntgeben, ab welcher Temperatur die Polymer-Scheine in ihren eigenen Tests geschmolzen sind. Mittlerweile scheinen diese Kinderkrankheiten ausgemerzt zu sein.

Die geopolitischen Unsicherheiten in Kombination mit der bislang robusten Weltwirtschaft haben die Rohstoffpreise im neuen Jahr, teils spürbar, anziehen lassen. Klassische Rohstoffwährungen wie die norwegische Krone und der australische Dollar haben infolgedessen gegenüber dem Schweizer Franken zwischen 3 % und 4 % an Wert gewonnen. Zusätzlich gestützt wurden sie von der Aussicht auf mittelfristig stagnierende respektive steigende Leitzinsen in den jeweiligen Ländern.

Der kanadische Dollar hat sich dieser Entwicklung entzogen und im laufenden Jahr zum Franken über 2 % abgewertet – unter den G10-Währungen hat einzig der US-Dollar (–2.4 %) noch stärker Federn lassen müssen. Hauptgrund dafür sind die Erwartungen der Anlegerinnen und Anleger hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses der Bank of Canada. Ende 2025 haben sie auf Jahressicht noch mit einer Anhebung der Leitzinsen und einem in der Folge wachsenden Zinsvorteil des «Loonies» gerechnet. Wegen des Han-

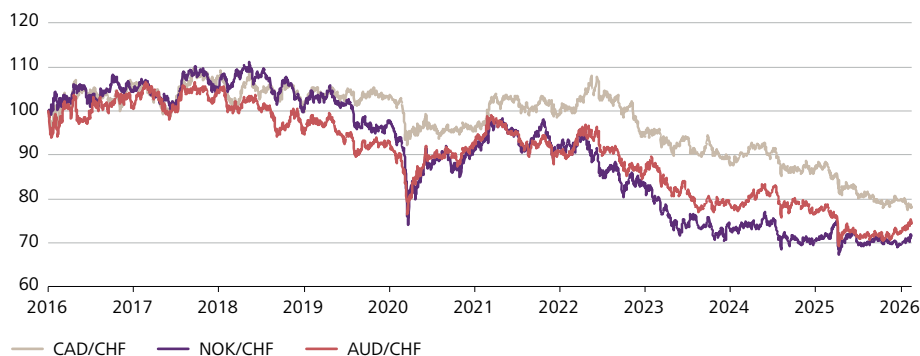
delsstreites mit den USA und den damit einhergehenden negativen Effekten für die Konjunktur ist das mittlerweile aber ausgepreist. Sorgen bereitet den Marktteilnehmenden zudem die hartnäckige Kerninflation (Januar: 2.5 %) im Land des Ahorns.

Das langfristige Bild präsentiert sich bei allen traditionellen Rohstoffwährungen wenig erfreulich ► **Darstellung 9**. Wer angesichts des vor zehn Jahren in der Schweiz vorherrschenden Negativzinsumfeldes sein Geld in diese gesteckt hat, der sieht sich mit empfindlichen Wechselkursverlusten konfrontiert. Eine Fortsetzung der jüngsten Erholungstendenzen ist zudem unwahrscheinlich. Die wirtschaftliche Entwicklung wird rund um den Globus weiterhin harzig verlaufen, was die Nachfrage nach Rohstoffen drückt. Die grosse Abhängigkeit vom Konjunkturlauf in China belastet hierbei insbesondere den «Aussie»- und Kanada-Dollar. Wegen der geopolitischen Risiken wird darüber hinaus der Schweizer Franken von den Investoren wohl stark gesucht bleiben.

9 «Eine Schwalbe macht ...

... noch keinen Sommer»

Wechselkursentwicklung ausgewählter Rohstoffwährungen zum CHF, indiziert

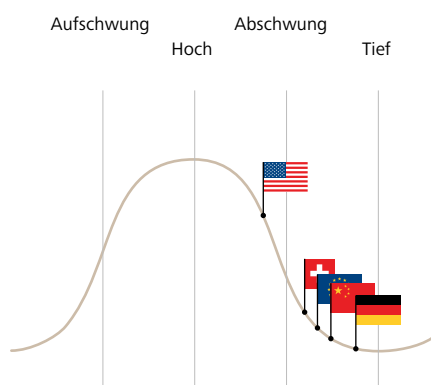


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die Wirtschaft entwickelt sich auf beiden Seiten des Atlantiks verhalten. Grosse Unterstützung durch die Notenbanken in Form deutlicher Leitzinssenkungen ist nicht zu erwarten.

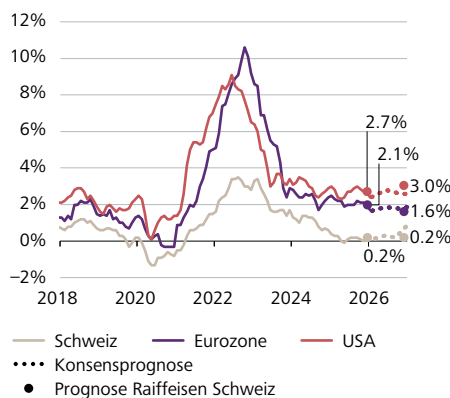
Konjunktur



- Die **Schweizer** Wirtschaft hat sich vom Trump'schen Zollschock etwas erholt. Zugleich sitzt das Geld der Konsumentinnen und Konsumenten nicht mehr ganz so locker. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das Jahr 2026 mit einer unterdurchschnittlichen Expansion der Wirtschaft um 1.0 %.
- In der **Eurozone** entwickelt sich die Konjunktur heterogen. So ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) von Spanien und Irland zuletzt klar gewachsen. Der einstige Musterschüler Deutschland tritt indes auf der Stelle. Daran dürften auch die geplanten Fiskalmassnahmen wenig ändern, denn viele Kommunen sind hochverschuldet und werden das Geld vor allem nutzen, um ihre Haushaltslöcher zu stopfen. Für dieses Jahr gehen wir für den Euroraum von einem Wachstum von 1.0 % aus.
- Dem Einkaufsmanagerindex (PMI) für die **US-Industrie** ist zum Jahresauftakt der Sprung in den Expansionsbereich gelungen. Um von einer Trendwende zu sprechen, ist es aber zu früh. Der Dienstleistungssektor entwickelt sich derweil nach wie vor solide. Unter dem Strich prognostizieren wir für 2026 ein Wirtschaftswachstum von 2.1 %.

Inflation

Die Frankenstärke ...
... dämpft die Schweizer Inflation
Inflation und Prognosen

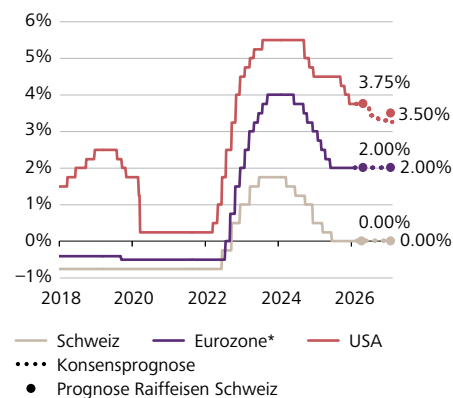


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Mitunter dank des starken **Schweizer** Frankens verharnte die Teuerung auf Konsumentenebene zu Jahresauftakt bei 0.1 %. Für das Gesamtjahr erwarten wir neu eine etwas tiefere Inflationsrate von 0.2 %.
- Mit 1.7 % lag die Teuerung in der **Eurozone** zuletzt unter dem Zielwert der EZB. Allerdings geht die Schere zwischen den Mitgliedsstaaten weit auseinander. Für die kommenden Monate gehen wir davon aus, dass der Preisdruck weiter nachlassen wird. Unsere Jahresprognose liegt bei 1.6 %.
- Die Inflation in den **USA** ist im Januar überraschend deutlich von 2.7 % auf 2.4 % zurückgegangen. Hauptgrund dafür dürfte sein, dass viele Firmen die infolge der Zollpolitik höheren Herstellungskosten bislang durch Produktivitätsgewinne wettmachen können. Nichtsdestotrotz rechnen wir für 2026 mit einer klar über dem 2 %-Ziel der Notenbank Fed liegenden Teuerung.

Geldpolitik

In Europa dürfte der Zinssenkungszyklus ...
... abgeschlossen sein
Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** wird von den US-Behörden erneut der Währungsmanipulation verdächtigt. Damit sind die Hürden für eine allfällige Wiedereinführung von Negativzinsen weiter gestiegen. Wir erwarten, dass die SNB auf absehbare Zeit am aktuellen Zinsniveau festhalten wird.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat ihre Leitzinsen im Februar erwartungsgemäss unangetastet gelassen. Angesichts der tiefen Inflation und der verhältnismässig robusten Konjunktur gehen wir davon aus, dass der Zinssenkungszyklus der Währungshüter abgeschlossen ist.
- Die jüngsten Entwicklungen in Sachen Inflation und Arbeitsmarkt bringen für die **US-Notenbank Fed** keinen unmittelbaren Handlungsdruck mit sich. Wir rechnen auf Jahressicht 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.