

April 2026

Anlageguide



Erdölkrise

Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Erdölkrise – Auswirkungen auf die Finanzmärkte

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Iran-Krieg: Der Krieg im Nahen Osten dauert bereits einen Monat. Ein baldiges Ende ist – trotz der jüngsten Aussagen von US-Präsident Donald Trump – nicht in Sicht. Wie eine für beide Seiten akzeptable Verhandlungslösung konkret aussehen soll, steht in den Sternen. Gleichzeitig sind auch eine weitere Eskalation und der Einsatz von US-Bodentruppen im Iran nicht auszuschliessen. Entsprechend bleiben die Unsicherheiten und damit auch die Schwankungen an den Börsen vorerst hoch.

Angebotsschock: Ein länger andauernder Konflikt und hohe Energiepreise wirken stagflationär. Die Inflationserwartungen sowie die Kapitalmarktzinsen sind seit Anfang März bereits deutlich gestiegen. Die Kombination von hohen Energiepreisen und steigenden Zinsen belastet die Konjunktur und damit auch die Gewinne der Unternehmen. Wir haben einerseits unsere Inflationsprognosen für dieses Jahr angehoben und andererseits die BIP-Prognosen reduziert.

Zinssenkungen vom Tisch: Aufgrund des Inflationsdrucks sind weitere Zinssenkungen der Notenbanken (vorerst) vom Tisch. Sowohl die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die US-Fed haben ihre Leitzinsen im März unverändert gelassen. Die Währungshüter in Europa haben mittlerweile sogar Zinserhöhungen im Verlaufe des Jahres nicht ausgeschlossen. Für die Finanzmärkte bedeutet dies, dass es vorerst keinen Rückenwind seitens der Geldpolitik geben wird.

Anlagetaktische Anpassungen: Wir haben bereits Mitte März auf die Entwicklungen im Nahen Osten reagiert und diverse anlagetaktische Adjustierungen vorgenommen. Konkret wurden Schwellenländeraktien sowie Hochzinsanleihen zugunsten von Schweizer Aktien, Gold und Liquidität reduziert. Damit haben wir die Portfolios nochmals etwas defensiver aufgestellt.

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

Erdölkrise

Auswirkungen auf die Finanzmärkte



Das Wichtigste in Kürze

Der Krieg im Nahen Osten und die Schliessung der Strasse von Hormus haben zu einem massiven Anstieg der Energiepreise geführt. Erdöl hat sich seit Jahresbeginn um fast 80 % verteuert. Je länger der Konflikt anhält, desto stärker werden die negativen Auswirkungen. Angebotsschocks sind eine Doppelbelastung für die Wirtschaft. Zum einen steigen die Inflation und die Kapitalmarktzinsen, zum anderen nimmt die Konjunkturdynamik ab. Bleiben die Energiepreise über eine längere Zeit erhöht, droht gar eine Stagflation. Da sich kein baldiges Ende des Krieges abzeichnet, wird die Volatilität an den Finanzmärkten vorerst hoch bleiben. Wir haben diverse anlagetaktische Anpassungen vorgenommen und positionieren uns kurzfristig noch etwas defensiver.

Von 60 auf 110 US-Dollar in zwei Monaten! Der Erdölpreis pro Barrel ist im Zuge des Iran-Krieges seit Jahresbeginn um rund 80 % gestiegen ► **Darstellung 1**. Der Grund ist einfach: Die Strasse von Hormus ist derzeit für den Schiffstransport gesperrt. Durch diese Meerengen wird mehr als 20 % der globalen Erdöl- und Erdgasproduktion transportiert. Das sinkende Angebot und die anhaltenden Unsicherheiten im Nahen Osten haben die Energiepreise explodieren lassen. Die Folgen sind unmittelbar spürbar: Das Tanken von Benzin oder Diesel an der Zapfsäule geht ins Portemonnaie. Auch die Transportkosten sind gestiegen, was den Flug- und Warenverkehr verteuert. Neben diesen direkt sichtbaren Konsequenzen wirken höhere Erdölpreise auch indirekt inflationär. In der chemischen Industrie beispielsweise bilden Erdölprodukte die Basis für die Herstellung von Kunststoffen, Plastik, Textilien, Waschmittel, Kosmetika oder Düngemittel. Je länger die Sperrung der Strasse von Hormus anhält, desto stärker wird der Druck auf die globale Inflation.

1 Der Krieg im Iran ...

... führt zu einem massiven Preissprung beim Erdöl

Preisentwicklung von Erdöl der Sorte Brent, in USD pro Barrel

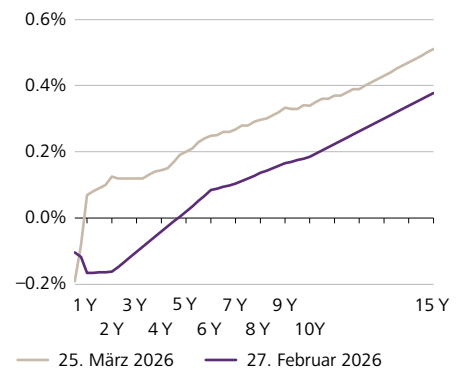


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Jedes Land hat je nach Energiemix eine unterschiedliche Sensitivität zu den Erdöl- und Erdgaspreisen. Als Faustregel gilt aber, dass ein Anstieg des Erdölpreises um 10 US-Dollar pro Barrel die globale Inflation um knapp 0.2 % steigen lässt. Blicke

2 Die höheren Inflationserwartungen ...

... lassen die Kapitalmarktzinsen steigen
Zinskurve von Schweizer Staatsanleihen, aktuell und vor Ausbruch des Krieges



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

der Ölpreis also über mehrere Monate hinweg bei 110 US-Dollar, würde dies die Teuerung um bis zu einem Prozentpunkt anheben. Die deutlich gestiegenen Inflationserwartungen haben auch die Kapitalmarktzinsen nach oben getrieben. In Italien beispielsweise lag die Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen vor Ausbruch des Krieges Ende Februar bei 3.27 %. Aktuell wirft die Anleihe eine Rendite von 3.97 % ab, was einem Anstieg von 70 Basispunkten entspricht. Selbst in der Schweiz sind die Zinsen über die gesamte Zinskurve hinweg um rund 25 Basispunkte gestiegen

► Darstellung 2.

Höhere Preise sowie steigende Zinsen sind Gift für die Wirtschaft. Sowohl Konsumentinnen und Konsumenten als auch Unternehmen sind vom Angebotsschock betroffen. Geografisch ist insbesondere bei Netto-Importeuren von fossilen Brennstoffen wie China, Japan, Indien, aber auch den meisten europäischen Staaten mit stärkeren konjunkturellen Brems Spuren zu rechnen. Der Ölpreisschock wirkt damit stagflationär. Der Zeitpunkt ist besonders für Europa bitter, hat sich doch in den letzten Monaten eine zaghafte Erholung in der Industrie abgezeichnet. Bei einem länger dauernden Konflikt wird die zarte Pflanze der Hoffnung im Keim erstickt.



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

Buy the Dip? Diese Frage stellen sich derzeit viele Anlegerinnen und Anleger. Die Strategie, bei Kursrücksetzern sofort nachzukaufen, hat sich seit der Pandemie stets ausbezahlt, denn die jeweiligen Korrekturen wurden rasch wieder wettgemacht. Im Falle des Iran-Krieges ist es aus unserer Sicht dafür aber noch zu früh. Seit dem Kriegsausbruch hat der Weltaktienindex rund 6 % an Wert eingebüsst. Im historischen Kontext hält sich der Rücksetzer damit noch in sehr engen Grenzen. Während der Ölkrise (ab 1973) und dem Zweiten Golfkrieg (ab 1990) lagen die jeweiligen Abschlüsse bei über 20 %. Die aktuelle Korrektur zeigt, dass die Märkte mit einem raschen Ende des Krieges rechnen. Ob dieses Szenario wirklich eintrifft, ist derzeit allerdings fraglich. Für grosse Zukäufe ist es deshalb noch zu früh. Den Einkaufszettel kann man aber durchaus schon mal bereitstellen.



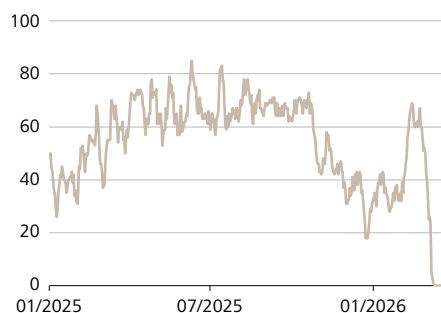
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Die entscheidenden Fragen sind, wie und wann der Krieg endet. Die US-Administration hat sich offensichtlich verkalkuliert und sowohl ein Regimewechsel sowie die Neutralisierung oder Beschlagnahmung des angereicherten Urans sind mit den derzeitigen militärischen Anstrengungen nicht zu erreichen. Viele Marktteilnehmer gehen trotzdem davon aus, dass Donald Trump seinem Ruf als «TACO-Man» nachkommen und den Krieg bald für beendet erklären wird. In diesem Fall ist das allerdings nicht so einfach. Zölle beispielsweise kann Trump einseitig erhöhen und wieder senken. Für ein Ende des Krieges braucht es aber das Einverständnis und die Bereitschaft von beiden Seiten. Für die Mullahs ist es derzeit weiterhin ein Leichtes, die Strasse von Hormus unpässierbar zu halten, selbst nachdem ihre militärischen Ressourcen erheblich dezimiert wurden. **► Darstellung 3.** Für einen Waffenstillstand fordert der Iran deshalb Reparationszahlungen sowie einen kompletten Rückzug des US-Militärs aus den Stützpunkten im Nahen Osten. Klar ist, dass die USA solchen Forderungen nicht nachkommen werden. Die Zeichen stehen deshalb auf eine Fortsetzung des Krieges. Aber selbst wenn es zu einem Ende des Konfliktes kommt, wird es Monate dauern, bis die teilweise beschädigte Energieinfrastruktur im Nahen Osten repariert ist und die Lieferketten wieder intakt sind.

3 Die Strasse von Hormus ...

... bleibt bis auf Weiteres gesperrt

Anzahl Rohöl-Tankerfahrten durch die Strasse von Hormus



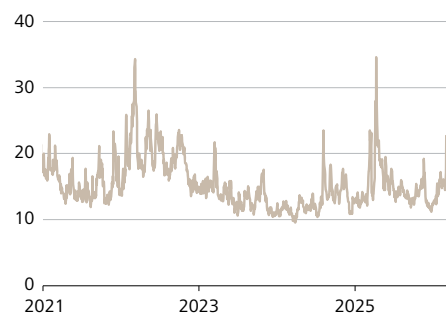
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

An den Finanzmärkten werden die Schwankungen in den kommenden Wochen deshalb hoch bleiben. **► Darstellung 4.** Aufgrund der jüngsten geopolitischen Entwicklungen haben wir unsere Anlagetaktik bereits Mitte März angepasst und Schwellenländeraktien sowie Hochzinsanleihen zugunsten von Gold, Schweizer Aktien und der Liquidität reduziert. Damit stellen wir die Portfolios noch etwas defensiver auf. Nach diesen Adjustierungen sind wir aus unserer Sicht gut für das rauer gewordene Umfeld positioniert. Gleichzeitig ist es in solchen Marktphasen entscheidend, am eingeschlagenen Kurs beziehungsweise der langfristigen Anlagestrategie festzuhalten. Volatilität gehört beim Anlegen dazu. Investoren werden für diese Schwankungen langfristig mit höheren Renditen entschädigt. Das Fazit daraus lautet: Geduld zahlt sich beim Investieren immer aus, auch wenn zwischendurch – wie gerade jetzt – die Nerven strapaziert werden.

4 Die Schwankungen an den Börsen ...

... dürften vorerst hoch bleiben

Entwicklung des Volatilitätsindex für Schweizer Aktien (VSMI)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Obligationen

Gestiegene Inflationserwartungen belasten festverzinsliche Anlagen. Niedrigere Leitzinsen sind deshalb in naher Zukunft kein Thema mehr. Auch Privatkredite sind unter Druck.



Was bedeutet eigentlich?

Illiquiditätsprämie

Unter der Illiquiditätsprämie versteht man eine Rendite, die Investoren für das Halten illiquider Anlagen entschädigt. Anleger verzichten dabei auf tägliche Handelbarkeit. Diese Prämie wird vor allem bei Vermögenswerten gefordert, die nicht an der Börse gehandelt werden. Sie kann aber beispielsweise auch bei langfristigen Anleihen anfallen, weil diese vom Markt weniger stark nachgefragt werden als kürzer laufende. Geprägt wurde der Begriff vom Ökonomen John Maynard Keynes, der zwischen Liquidität und gebundenem Kapital unterschieden hatte.

Mit dem Krieg im Iran gerieten auch sichere Staatsanleihen unter Druck. Der gestiegene Ölpreis hat die Inflationserwartungen angeheizt und die Zinskurven für die USA, Europa und die Schweiz seit Beginn der Gefechte nach oben verschoben. Exemplarisch zeigt dies die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen ► **Darstellung 5**. Zinssenkungen sind deshalb vorerst vom Tisch.

5 Zinsanstieg bei US-Staatsanleihen aufgrund der höheren Inflationserwartungen

Renditeentwicklung von 10-jährigen US-Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Noch Ende Februar rechnete der Markt in den USA mit zwei Zinssenkungen bis Ende Jahr. Aktuell preist er eine solche frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2027 ein. In Europa prognostizieren Ökonomen gar eine Zinserhöhung im Sommer. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte indes bis auf Weiteres an ihrer Nullzinspolitik festhalten. Gut möglich, dass der Fokus im Jahresverlauf global von der Teuerung auf die nachlassende Wirtschaftsdynamik schwenkt und Zinssenkungen wahrscheinlicher macht.

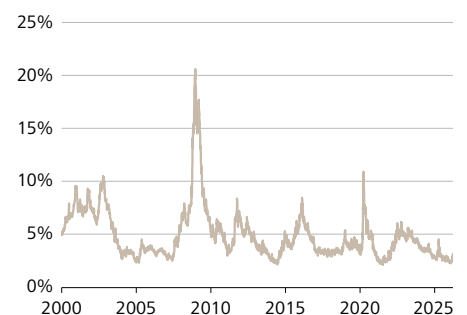
Einen Stimmungsumschwung gab es bei den sogenannten Privatkrediten. Nachdem führende Anbieter mit hohen Rücknahmen konfrontiert waren, mussten gewisse

Fonds liquidiert und Rückzahlungen teilweise limitiert oder ausgesetzt werden. Dabei galten diese Investitionen bei vielen als Retter und Einkommensquelle bei niedrigen Zinsen. Weil Investorinnen und Investoren bei der Liquidität eine Einbusse in Kauf nehmen, profitieren sie von einer **Illiquiditätsprämie**.

Eine eingeschränkte Liquidität stellt in der Regel kein Hindernis dar. Während Markterwerfungen kann es aber zu Verkaufsüberhängen kommen, die vom Markt nicht zu einem fairen Preis absorbiert werden können. Obwohl wir nicht in Privatkredite investiert sind, könnte die Risikoaversion auf Hochzinsanleihen überschwappen. Noch sind die Risikoaufschläge historisch niedrig, was aber auch bedeutet, dass die Risiken nicht adäquat entschädigt werden ► **Darstellung 6**. Ein Anstieg würde die bereits erwirtschaftete Rendite merklich schmälern. Aus diesem Grund haben wir unsere Quote bei den Hochzinsanleihen bereits Mitte Monat von einem leichten auf ein starkes Untergewicht reduziert.

6 Risikoprämie bei Hochzinsanleihen ist trotz Anstieg historisch tief

Entwicklung des Risikoaufschlags von US-Hochzinsanleihen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Mit dem Ausbruch des Iran-Krieges haben die Risiken bei Schwellenländeraktien zugenommen. Der defensive Charakter und die gesunkenen Bewertungen sprechen für den Schweizer Markt.



Was bedeutet eigentlich?

Schwellenländer

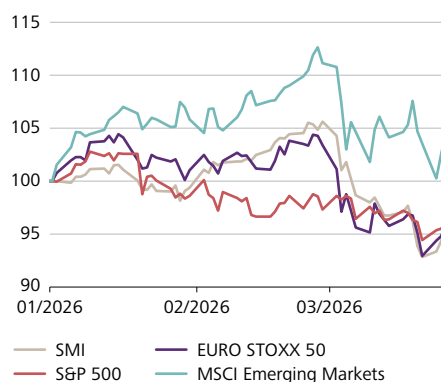
Als Schwellenländer werden allgemein Entwicklungsländer bezeichnet, die im wirtschaftlichen Aufschwung begriffen sind. Sie wachsen überdurchschnittlich, steigern ihre Produktivität stark und nähern sich damit den Industrienationen an. Sie befinden sich also sprichwörtlich an der Schwelle dazu, ein Industrieland zu werden. Zugleich hinken sie bei anderen Aspekten wie Bildung, Gesundheitsversorgung, Energiewirtschaft, Verkehrsinfrastruktur und Versorgung mit Trinkwasser oftmals hinterher. Zu den Schwellenländern zählen unter anderem China, Indien, Mexiko und Thailand.

An den Finanzmärkten schwindet zusehends die Hoffnung, dass die für den Rohstofftransport essenzielle Strasse von Hormus auf absehbare Zeit wieder sicher passierbar sein wird. Die im Zuge dessen wachsenden Inflations- und Konjunkturängste der Börsianer widerspiegeln sich im Volatilitätsindex (VIX): Nach Ausbruch des Iran-Krieges kletterte der Indikator zeitweise auf über 30 Zähler, den höchsten Stand seit April 2025, als die US-Handelszölle bekannt gegeben wurden. Zugleich sind die Aktienkurse deutlich gesunken ► **Darstellung 7**.

7 Der Krieg im Iran ...

... schickt die Aktienmärkte auf Talfahrt

Entwicklung des SMI, des EURO STOXX 50, des S&P 500 und des MSCI Emerging Markets Index seit Anfang Jahr, in CHF und indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

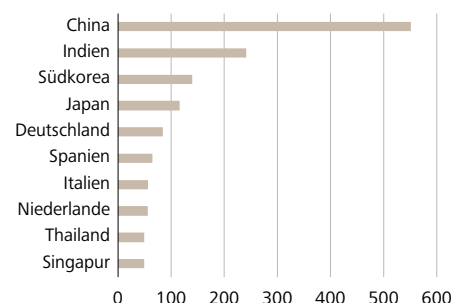
Weil sich Schwellenländeraktien in dieser Marktphase relativ gut gehalten haben, haben wir unsere taktische Quote zu Monatsmitte von neutral auf ein leichtes Untergewicht zurückgenommen. Mit diesem Schritt realisieren wir einen Teil der seit Jahresanfang aufgelaufenen Gewinne (per 17. März in CHF: +5.6%) und reduzieren das Risiko in unseren Portfolios.

Denn von den wohl noch längere Zeit hohen Energiepreisen sind neben vielen europäischen Staaten vor allem die (asiatischen) Schwellenländer negativ tangiert. China, Indien oder Thailand sind Netto-Importeure von Erdöl ► **Darstellung 8**. Für zusätzlichen Gegenwind bei Aktien aus den aufstrebenden Märkten sorgen die gestiegenen Zinsen. Die Finanzierungskosten steigen. Das dämpft die Investitionen und als Folge die Konjunkturdynamik. Darüber hinaus belastet der zuletzt etwas stärkere Dollar, da dieser die Rückzahlung von in der US-Valuta denominierten Schulden verteuert und Kapitalabflüsse fördert.

8 Die weltgrößten Netto-Ölimporteure ...

... sind Schwellenländer

Netto-Ölimporte im Jahr 2024, in Mio. Tonnen



Quellen: Enerdata, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Unserer Ansicht nach dürfte sich der Schweizer Aktienmarkt wegen seiner defensiven Ausrichtung bei einem sich in die Länge ziehenden Nahost-Konflikt tendenziell besser schlagen. Zudem machen ihn die zurückgekommenen Bewertungen relativ gesehen attraktiv – unser Heimatmarkt musste nach Kriegsausbruch mitunter am stärksten Federn lassen. Wir haben daher im Gegenzug zur Reduktion von Schwellenländeraktien neben Liquidität auch Schweizer Aktien aufgestockt.

Alternative Anlagen

Gold bürste im März fast seine gesamte bisherige Jahresperformance ein. Gründe sind die infolge des Iran-Krieges höheren Zinsen und der stärkere US-Dollar. Mittelfristig besteht allerdings Aufwärtspotenzial.



Was bedeutet eigentlich?

Margin Calls

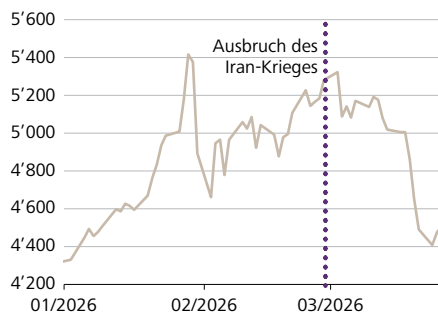
Der Begriff Margin Call bezeichnet im Wertpapier- und Derivatehandel die Aufforderung einer Depotbank an eine Anlegerin oder einen Anleger, zusätzliches Kapital auf das sogenannte Margin-Konto einzuzahlen. Diese Nachschusspflicht entsteht, wenn der Wert der hinterlegten Sicherheiten infolge von Marktbewegungen unter den zur Absicherung von Krediten oder gehebelten Positionen erforderlichen Minimalbetrag fällt. Der Mechanismus des Margin Calls hilft dabei, das Kreditrisiko zu minimieren, indem er sicherstellt, dass von Investoren eingegangene Risiken nicht von der Bank getragen werden müssen.

In Krisenzeiten setzen viele Anlegerinnen und Anleger in ihren Portfolios auf Gold. Der Angriff der USA und Israels auf den Iran bescherte dem Edelmetall allerdings keine neuen Höhenflüge: Der Unzenpreis kratzte Anfang März zwar an der Marke von 5'400 US-Dollar, fiel im Monatsverlauf aber zeitweise bis auf 4'135 US-Dollar

► **Darstellung 9.**

9 Statt Höhenflüge eine Kurskorrektur

Entwicklung des Goldpreises seit Anfang Jahr, in USD pro Unze



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Hauptgrund ist die Form der gegenwärtigen Krise. Wegen der gestiegenen Energiepreise rechnen viele Börsianer mit einem Wiederaufflackern der Inflation. Das belegen die höheren Kapitalmarktrenditen wie auch die veränderten Zinserwartungen an die Notenbanken (siehe Obligationen-Text). Das Halten von Gold verteuert sich, da Gold im Gegensatz zu Obligationen keine laufenden Erträge abwirft. Infolgedessen büsst es an Attraktivität ein. Für zusätzlichen Gegenwind sorgt der etwas stärkere Dollar. Dieser verteuert Gold für ausländische Käufer und dämpft so die Nachfrage nach dem gelben Edelmetall.

tall. Darüber hinaus waren in den ersten Kriegstagen viele Investorinnen und Investoren gezwungen, kurzfristig Liquidität für **Margin Calls** bereitzustellen. Nach der starken Entwicklung zu Jahresanfang wurde unter anderem Gold verkauft, um die Verluste bei anderen Anlageklassen auszugleichen.

Nichtsdestotrotz sind wir Gold gegenüber positiv eingestellt. Dies unterstreichen unsere 3- und 12-Monats-Prognosen, die bei 5'250 respektive 5'500 US-Dollar pro Feinunze liegen. Zum einen dürften sich die Märkte auf absehbare Zeit weniger auf den «reinen» Inflationsanstieg infolge der höheren Energiepreise, dafür umso mehr auf deren negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum fokussieren. Das spricht für eine spürbare Erholung der Edelmetallnotierung. Dazu passt, dass sich Gold trotz seines Rücksetzers charttechnisch nach wie vor in einem Aufwärtstrend befindet. Zum anderen wird sich unserer Meinung nach wegen der Schuldensituation in den USA und der erratischen Politik Donald Trumps der Dollar nicht nachhaltig aufwerten. Zudem profitiert Gold von strukturellen Treibern. So wollen sich viele Notenbanken, vor allem aus den Schwellenländern, von der US-Valuta lösen und werden somit weiterhin auf das Edelmetall setzen.

Nachdem wir unsere Goldposition Ende Januar bei Kursen um 5'400 US-Dollar je Unze leicht reduziert hatten, haben wir die Gelegenheit genutzt, um Mitte März tiefer wieder zuzukaufen. Konkret haben wir unsere taktische Quote um 1 % aufgestockt. Damit tragen wir dem aktuellen Risikoumfeld Rechnung und stellen unsere Portfolios etwas defensiver auf.

Währungen

Während sich der US-Dollar in der Krise als sicherer Hafen entpuppt, schwächelt der Euro. Gegenüber dem Schweizer Franken dürften beide längerfristig das Nachsehen haben.



Was bedeutet eigentlich?

Devisenmarktintervention

Bei einer Devisenmarktintervention greift eine Zentralbank gezielt am Devisenmarkt ein, um den Kurs der eigenen Währung zu beeinflussen und beispielsweise zu starke Schwankungen zu glätten. In der Regel schützen die Währungshüter mit diesem Vorgehen die heimische Wirtschaft und steuern die importierte Inflation. Die Schweizerische Nationalbank hat in der Vergangenheit öfters Devisen gekauft und im Gegenzug Franken verkauft. Damit wurde letzterer geschwächt und die Exportindustrie unterstützt.

Der US-Dollar erstarkt seit dem Ausbruch des Krieges im Iran. Gut 3 % hat er zum Schweizer Franken zugelegt. Damit unterstreicht der Greenback, dass er im Ernstfall ein sicherer Hafen ist, denn er verteuerte sich im März über weite Strecken gegenüber sämtlichen G10-Währungen. Dennoch ist das lediglich eine kurzfristige Betrachtung, die zu relativieren ist. Allein im vergangenen Jahr büsste der Dollar zum Franken gut 12 % ein und neigt seit Jahren zur Schwäche ► **Darstellung 10**.

10 Die Dollarstärke...

... ist zu relativieren

Wechselkursentwicklung USD/CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Daran dürfte sich mittel- und längerfristig nicht viel ändern. Belastend wirken die nachlassende Wirtschaftsdynamik, der drohende Anstieg der Inflation, der seit Jahren defizitäre US-Staatshaushalt und in der Folge die steigende Verschuldung. Letztere wird aufgrund der für illegal erklärten Zollpolitik und der Kriegsausgaben weiter schier ungebremst wachsen. Dass das Vertrauen in eine Währung in einem solchen Umfeld nachhaltig steigt und eine Trendwende bewirkt, ist nicht zu erwarten.

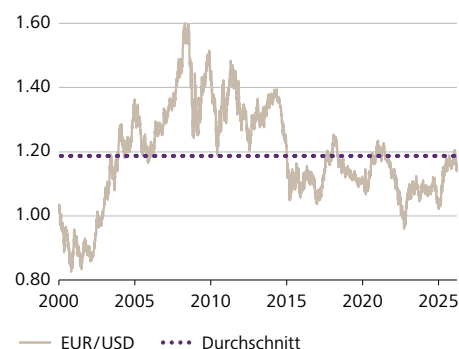
Enttäuschend entwickelte sich der Euro. Im abgelaufenen Monat büsste er zum US-Dollar rund 2 % ein. Langfristig handelt die

Einheitswährung allerdings nur unwesentlich unter dem Durchschnittskurs ► **Darstellung 11**. Gegenüber dem Schweizer Franken tauchte der Euro kurzfristig gar unter die Marke von 90 Rappen, bevor er sich wieder erholte.

11 Der Euro schwächelt zum Dollar, ...

... handelt langfristig aber um den Durchschnitt

Wechselkursentwicklung EUR/USD



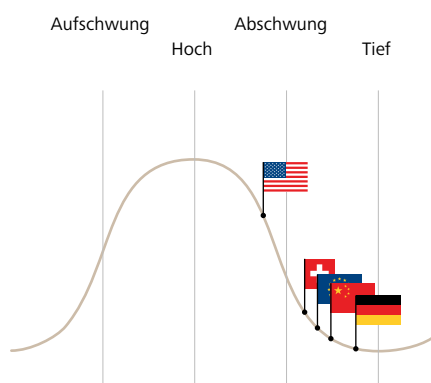
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Trotz seiner unmittelbaren Schwäche sind die Aussichten für den Schweizer Franken intakt. Aufgrund der geringeren Energiesensitivität wird die Teuerung hierzulande weniger stark ansteigen als in anderen Ländern, was für die Währung förderlich ist. Auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte von einer stärkeren Valuta ausgehen. Anlässlich ihrer jüngsten Lagebeurteilung hat sie klargemacht, im Falle eines zu starken Frankens mit **Devisenmarktinterventionen** zu reagieren. Damit unterstreicht die SNB ihre Unabhängigkeit. Das schafft unter Investorinnen und Investoren Vertrauen, auch wenn sie dafür von den USA in der Vergangenheit schon als Währungsmanipulator eingestuft wurde.

Ein Blick nach vorne

Infolge des Iran-Krieges drohen ein Inflationsschub und eine Verlangsamung der Konjunkturdynamik. Zinssenkungen sind daher kaum noch auf der Agenda der Notenbanken.

Konjunktur

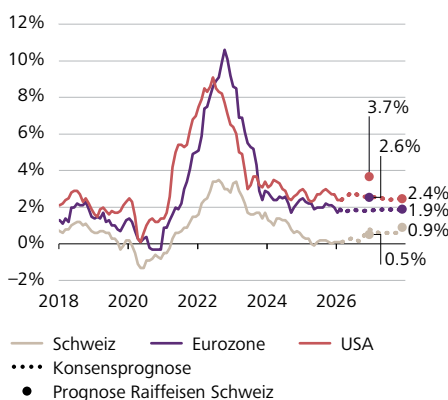


- Der chronisch starke Franken und die schwächelnde Weltwirtschaft bremsen die **Schweizer** Exportindustrie seit Längerem. Mit dem Iran-Krieg erhalten die Unternehmen zusätzlichen Gegenwind. Wir prognostizieren daher für 2026 neu ein etwas tieferes Wachstum der heimischen Wirtschaft (+0.9 %).
- Wir rechnen mit einer längeren Sperrung der Strasse von Hormus durch die iranischen Revolutionsgarden. Die Wirtschaft in der **Eurozone** muss sich entsprechend für absehbare Zeit auf höhere Energiekosten einstellen. Damit wird die Hoffnung auf eine Erholung im Industriesektor im Keim erstickt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das laufende Jahr nur noch eine Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 0.8 %.
- Der Arbeitsmarkt in den **USA** kühlt sich weiter ab. Angesichts höherer Benzinpreise und der Unsicherheiten im Nahen Osten ist die Konsumlaune auf ein Jahrestief gesunken. In Erwartung eines längeren Krieges im Iran nehmen wir unsere Prognose für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2026 von 2.1 % auf 2.0 % zurück.

Inflation

Mit dem Iran-Krieg droht ...
... ein neuerlicher Inflationsschub

Inflation und Prognosen



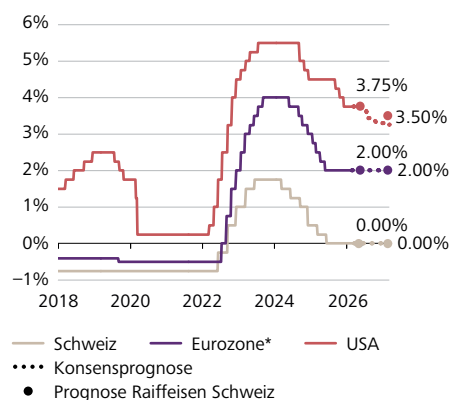
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizer** Inflation verharrte im Februar bei 0.1 %. Massgeblich dazu beigetragen hat der nach wie vor starke Franken. Die Energiepreise wirken hingegen mittlerweile wieder inflationär. Für das Jahr 2026 gehen wir von einer Teuerungsrate von 0.5 % aus.
- Im **Euroraum** ist die Teuerung im vergangenen Monat überraschend von 1.7 % auf 1.9 % gestiegen. Wegen des Konfliktes im Nahen Osten rechnen wir allerdings mit einem weiteren Inflationsschub, weswegen wir unsere diesjährige Prognose auf 2.6 % angehoben haben.
- Die **US-Konsumentenpreise** haben sich im Februar, wie schon im Vormonat, um 2.4 % verteuert. Mit dem Iran-Krieg und den in der Folge höheren Rohölnotierungen dürfte perspektivisch wieder mehr Druck in die Inflationspipeline kommen. Wir haben entsprechend unsere Inflationsprognose nach oben revidiert.

Geldpolitik

Die hohen Ölpreise ...
... zwingen die Notenbanken zu einer Neubewertung der Situation

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Wie vom Markt erwartet, hat die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** ihren Leitzins bei 0 % belassen. Zugleich hat sie signalisiert, einer übermässigen Frankenaufwertung am Devisenmarkt entgegenzutreten. Wir gehen davon aus, dass die SNB auf absehbare Zeit am aktuellen Zinsniveau festhalten wird.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat ihr Zinsniveau stabil gehalten. Trotz der infolge der höheren Energiepreise steigenden Inflation erwarten wir auf Jahressicht keine Anpassung der Leitzinsen.
- Angesichts der preistreibenden Effekte des Nahost-Konfliktes hat die **US-Notenbank Fed** ihre Inflationsprognosen angehoben. Am Leitzins haben die Währungshüter indes keine Änderung vorgenommen. Vor dem Hintergrund der schwächelnden Konjunktur rechnen wir auf Jahressicht weiterhin mit einer letzten Zinsreduktion im Umfang von 0.25 %.

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.