

Juni 2026

Anlageguide



Fussball und Anlegen

Was über Sieg und Rendite entscheidet

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Fussball und Anlegen – Was über Sieg und Rendite entscheidet

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Inflationsanstieg: Die stark erhöhten Energiepreise infolge der anhaltenden Spannungen rund um die Strasse von Hormus treiben die Inflation weltweit spürbar an. In den USA und Europa liegt die Teuerung klar über dem Ziel der Notenbanken. Damit besteht kein Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik.

Abnehmende Konjunkturdynamik: Der Inflationsschub und die deutlich gestiegenen Zinsen belasten zunehmend die Konsumenten und Unternehmen. Verschiedene Vorlaufindikatoren deuten denn auch auf eine Abkühlung der Wirtschaft hin. Wir erwarten zwar keine Rezession, haben unsere Wachstumsprognosen für das laufende Jahr jedoch erneut nach unten angepasst.

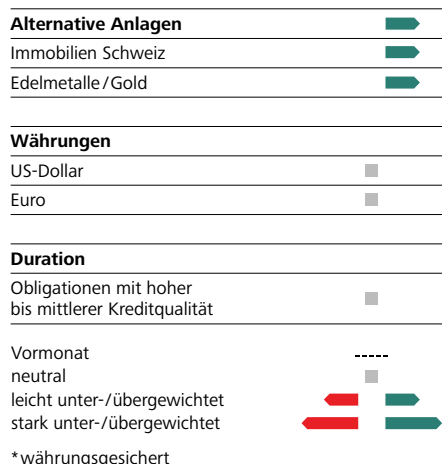
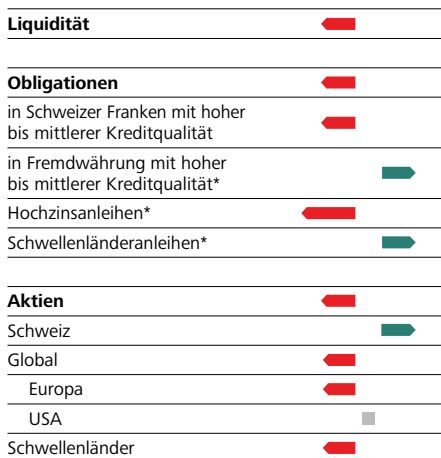
Saisonaler Gegenwind: Die Berichtssaison für das erste Quartal ist abgeschlossen und der Nachrichtenfluss nimmt entsprechend ab. Im Fokus stehen nun die weitere Entwicklung im Nahen Osten sowie die Makrodaten. Von letzteren erwarten wir in den kommenden Wochen keine positiven

Impulse für die Märkte. Zudem zählen die Sommermonate historisch zu den saisonal schwächeren Phasen.

Rebalancing: Nach einem kurzen Rücksetzer zu Beginn des Iran-Krieges im März haben sich die Aktienmärkte deutlich erholt. Seit Jahresbeginn beläuft sich das Plus beim Weltaktienindex, in Franken gerechnet, auf knapp 9%. Die Erholung ist jedoch stark auf wenige Sektoren (Energie, Technologie) konzentriert. Diese fehlende Marktbreite ist ein Warnsignal. Wir haben die Gelegenheit für ein antizyklisches Portfolio-Rebalancing genutzt.

Bald rollt der Ball: Am 11. Juni startet die Fussball-WM 2026 in den USA, Kanada und Mexiko. Die Parallelen zwischen Fussball und Anlegen sind gross. Für den Sieg beziehungsweise die Rendite sind Faktoren wie Qualität, Disziplin, Geduld und die richtige Taktik entscheidend. Mehr dazu im Fokustext dieser Ausgabe.

Unsere Positionierung



Fussball und Anlegen

Was über Sieg und Rendite entscheidet

Das Wichtigste in Kürze

Die Parallelen zwischen einem erfolgreichen Fussballteam und einem robusten Portfolio sind gross. Es kommt primär auf die richtige Zusammenstellung an. Beim Anlegen ist eine breite Diversifikation über verschiedene Anlageklassen zentral. Liquidität, Staatsanleihen und Gold sorgen für Stabilität und bilden die Verteidigung. Schweizer Immobilienfonds und defensive, dividendenstarke Aktien liefern laufende Erträge – im Fussball entspricht das dem Mittelfeld. Den Sturm bilden Wachstumsaktien sowie Hochzins- und Schwellenländeranleihen, die höhere, aber volatilere Renditen bieten. Eine geringe Korrelation zwischen den Anlagen erhöht die Stabilität des Gesamtportfolios. Durch Streuung innerhalb der Anlageklassen lassen sich unternehmensspezifische Risiken weitgehend eliminieren. Neben der strategischen Ausrichtung ist eine regelmässige taktische Anpassung an das wirtschaftliche und geopolitische Umfeld notwendig. Geduld und Disziplin sind zwei weitere wichtige Erfolgsbausteine – sowohl im Sport als auch beim Investieren.

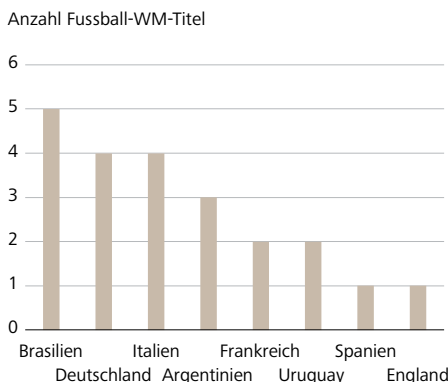
Endlich ist es wieder so weit: Am 11. Juni beginnt mit der Partie Mexiko gegen Südafrika im Estadio Azteca in Mexiko-Stadt die Endrunde der Fussball-Weltmeisterschaft 2026. Das Sportspektakel, welches dieses Mal in den drei Ländern Kanada, USA und Mexiko über die Bühne gehen wird, dürfte über alle 104 Spiele hinweg rund 6.5 Millionen Fans in die Stadien locken. Via Fernsehen und Streaming-Diensten werden fast 6 Milliarden Menschen weltweit – zumindest teilweise – die WM verfolgen. Damit wird diese aller Voraussicht nach das meistverfolgte Sportereignis der Geschichte werden. Wer nach dem Final vom 19. Juli den 6.1 Kilogramm schweren, aus 18-karätigem Gold gefertigten FIFA-Weltmeisterpokal in die Höhe stemmen wird, ist offen. Zu den meistgenannten Favoriten zählen Frankreich, England und Spanien. Gute Chancen werden auch Brasilien und Argentinien eingeräumt. Aber auch mit Deutschland, Portugal und den Niederlanden ist zu rechnen. Zumindest was den Fussball betrifft, gehört also Europa weiterhin zur absoluten Spitze. Von den bisher 22 ausgetragenen Weltmeisterschaften ging der Titel zwölfmal nach Europa und zehnmal nach Südamerika ► **Darstellung 1**. Die Kontinente Afrika, Asien, Nordamerika und Ozeanien gingen bisher leer aus.

Aus Schweizer Perspektive ist erfreulich, dass die Nationalmannschaft zum vierten Mal in Folge an einer WM-Endrunde vertreten sein wird. Mit Bosnien-Herzegowina, Kanada und Katar trifft die Nati in der Gruppenphase auf schlagbare Gegner – ein Weiterkommen ist daher Pflicht. Wie weit die Reise gehen kann, wird sich zeigen. Um ein Turnier zu gewinnen, braucht es verschiedene Komponenten: Qualität, Disziplin, Geduld, Taktik und Effizienz. Die Parallelen zum Anlegen sind offensichtlich. Es sind dieselben Faktoren, die über Sieg und Rendite entscheiden.

Wer langfristig an der Börse erfolgreich sein will, braucht eine klar definierte Anlagestrategie. Diese leitet sich aus der individuellen Risikobereitschaft und der Risikofähigkeit ab. Entscheidend ist zudem der Anlagehorizont: Je länger er ist, desto höhere Risiken können eingegangen werden. In der konkreten Umsetzung ist eine breite Diversifikation zentral. Eine ausgewogene Anlagestrategie umfasst verschiedene Anlageklassen. Ähnlich wie bei einem erfolgreichen Fussballteam braucht es unterschiedliche Rollen: einen starken Torhüter, eine stabile Defensive, kreative Mittelfeldspieler und torgefährliche Stürmer. Im Portfolio übernehmen die verschiedenen Anlageklassen diese Funktionen.

Liquidität, Investment-Grade-Anleihen und Gold sorgen für Stabilität. Sie bilden die Verteidigung. Schweizer Immobilienfonds und defensive, dividendenstarke Aktien liefern laufende Erträge – im Fussball entspricht das dem Mittelfeld. Den Sturm stellen Wachstumsaktien, Small und Mid Caps sowie Hochzins- und Schwellenländeranleihen. Sie sorgen für höhere – aber auch stärker schwankende – Renditen. Bei der Zusammensetzung und Gewichtung der einzelnen Anlageklassen werden neben den Renditeerwartungen und der Volatilität auch deren Korrelationen berücksichtigt. Je geringer diese ausfallen, desto stabiler entwickelt sich das Gesamtportfolio.

1 Europa ist (wenigstens) ...
... im Fussball spitze



Quellen: FIFA, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Der Iran-Konflikt hat zu einem deutlichen Anstieg der Energiepreise geführt. Die weltweit steigende Inflation sowie höhere Kapitalmarktzinsen belasten zunehmend Wirtschaft, Unternehmen und Konsumenten. Trotz dieser stagflationären Tendenzen notieren zahlreiche Aktienmärkte auf Allzeithochs. Getrieben werden sie von wenigen Titeln aus dem Energie- und Technologiesektor. Die geringe Marktbreite ist dabei ein Warnsignal. Ende Mai haben wir in den Portfolios deshalb ein Rebalancing vorgenommen, da sich die Gewichtungen infolge der Marktentwicklungen verschoben haben. Konkret wurden bei Aktien Gewinne realisiert und im Gegenzug bei Obligationen zugekauft sowie die Liquidität erhöht. Dieses antizyklische Vorgehen trägt dazu bei, das Rendite-Risiko-Profil in Balance zu halten und zusätzlichen Mehrwert zu generieren.

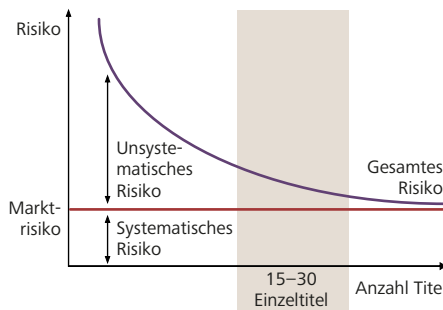


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

Auch innerhalb der einzelnen Anlageklassen ist auf eine breite Diversifikation zu achten. Dadurch lassen sich die unsystematischen, unternehmensspezifischen Risiken weitgehend eliminieren. Übrig bleiben die systematischen, marktbedingten Risiken, die sich in allgemeinen Börsenschwankungen bemerkbar machen ► **Darstellung 2**. Für das Eingehen dieser Risiken werden die Anlegerinnen und Anleger mit Risikoprämien, also langfristig höheren Renditen, belohnt. Im Fussball zeigt sich ein ähnliches Prinzip: Eine Mannschaft, die zu stark von einem einzelnen Superstar abhängig ist, verliert deutlich an Schlagkraft, wenn dieser verletzt ausfällt.

2 Eine breite Diversifikation ...
... eliminiert die unsystematischen Risiken

Systematische und unsystematische Risiken



Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

Eine solide Anlagestrategie und eine breite Diversifikation bilden die Grundlage eines erfolgreichen Portfolios. Das wirtschaftliche und geopolitische Umfeld befindet sich jedoch in einem ständigen Wandel. Entsprechend ist es erforderlich, das Portfolio situativ anzupassen. In diesem Zusammenhang spricht man von der Anlagetaktik. Auch im Fussball spielt die Taktik eine entscheidende Rolle: Je nach Gegner und Spielstand wird die Ausrichtung angepasst und defensiver oder offensiver agiert. Gleich verhält es sich bei der Kapitalanlage. Im aktuellen Konjunkturmilieu, das unter anderem vom Iran-Konflikt geprägt ist,

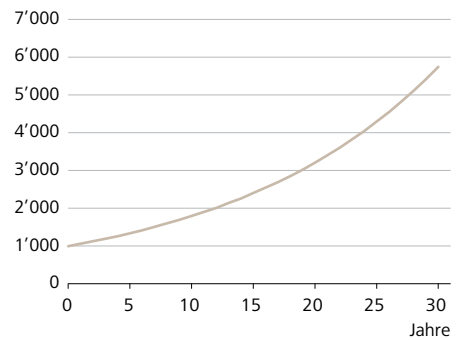
sind stagflationäre Tendenzen erkennbar. In Kombination mit den derzeit eher hohen Bewertungen führt dies dazu, dass wir die Portfolios etwas defensiver ausrichten.

Sowohl im Sport als auch beim Investieren sind Geduld und Ausdauer entscheidend. Erfolgreiches Anlegen ist eher ein Marathon als ein Sprint. Der Zinseszinsseffekt macht dabei den Faktor Zeit zu einem der wichtigsten Treiber langfristiger Renditen ► **Darstellung 3**. Wer langfristig denkt und investiert, lässt sich von kurzfristigen Marktschwankungen nicht aus der Ruhe bringen. Auch im Fussball zeigt sich dieses Prinzip: Erfolgreiche Mannschaften bleiben selbst bei einem Rückstand ruhig, halten an ihren Stärken fest und vertrauen auf ihre Spielweise. Genau diese Disziplin ist auch an den Finanzmärkten entscheidend.

3 Ausdauer zahlt sich aus

Exponentielles Wachstum dank Zinseszinsseffekt

Entwicklung einer Anlage von CHF 1'000 bei einer jährlichen Rendite von 6%



Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

Am Ende gilt im Fussball wie beim Investieren: Erfolg ist kein Zufall, sondern das Ergebnis von Strategie, Disziplin und Geduld. In diesem Sinne: Bleiben Sie Ihrer Strategie treu – es lohnt sich.

Obligationen

In Phasen tiefer Zinsen sind Schwellenländeranleihen attraktiv. Die höheren Renditen werden allerdings mit mehr Risiko erkaufte. Aktuell heben gestiegene Inflationserwartungen das Zinsniveau weltweit.

Was bedeutet eigentlich?

Lokal- und Hartwährungsanleihen

Schwellenländer emittieren Anleihen in der Regel sowohl in ihrer eigenen als auch in Hartwährungen wie dem US-Dollar oder dem Euro. Hartwährungen gelten als stabiler und risikoärmer, da die Wechselkursschwankungen wegfallen. Für risikofreudigere Anlegerinnen und Anleger bieten sich Lokalwährungsanleihen an. Das höhere Risiko, das mitunter auf politische und wirtschaftliche Unsicherheiten zurückzuführen ist, wird dabei durch höhere Renditen abgegolten. Gewisse Investoren setzen darauf, dass die Währung eines Schwellenlandes auf dem Weg zu einer Industrienation aufwertet. Das Problem ist allerdings, dass diese Entwicklung häufig lange dauert und nicht geradlinig verläuft, sondern von Schwankungen begleitet wird.

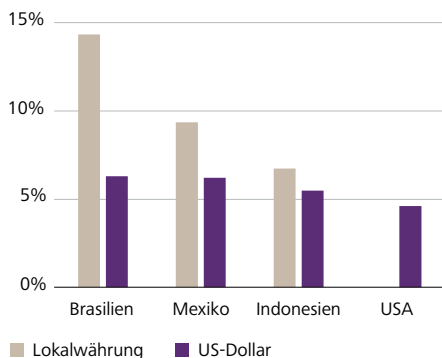
Schwellenländeranleihen gelten im Tiefzinsumfeld als eine der letzten Renditequellen. Zu Recht. So rentieren Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren aus Indonesien, Mexiko oder Brasilien zwischen knapp 7% und gut 14%. Verglichen mit ihren US-Pendants, die für dieselbe Laufzeit einen Zins von 4.6% abwerfen, ist das interessant. Hauptgrund für die Unterschiede ist die Währung, denn die angegebenen Renditen gelten für **Lokalwährungsanleihen**.

Für einen Vergleich mit US-Treasuries sollten also entsprechende Dollarpapiere herangezogen werden. Kein Problem, denn um ihren Staatshaushalt zu finanzieren und um internationale Investorinnen und Investoren anzusprechen, emittieren viele Schwellenländer auch US-Dollar-Obligationen, sogenannte **Hartwährungsanleihen**. Der Renditevorteil schrumpft dabei deutlich zusammen **Darstellung 4**. Die ursprünglichen Renditeunterschiede spiegeln somit nichts anderes als die unterschiedlichen Währungsrisiken.

4 Der Renditevorteil bei Schwellenländeranleihen ...

... ist vor allem währungsbedingt

Rendite ausgewählter 10-jähriger Staatsanleihen, in Lokalwährung und in USD



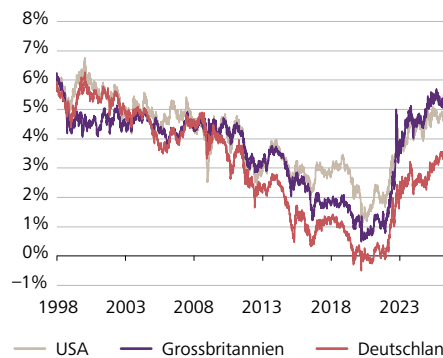
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dass der Renditeaufschlag derzeit verhältnismässig gering ausfällt, liegt auch daran, dass die Zinsen jüngst stark angestiegen sind. Wie stark, das zeigen die aktuellen Niveaus – nicht nur für die USA, sondern auch für Grossbritannien und Deutschland. Für Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren notierten die Zinsen im Mai auf den höchsten Ständen seit bis zu 28 Jahren **Darstellung 5**. Ausschlaggebend sind die gestiegenen Inflationserwartungen, welche hauptsächlich auf die hohen Ölpreise zurückzuführen sind.

5 Gestiegene Inflationserwartungen ...

... treiben die Zinsen

Renditen von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die hohen Zinsen wirken indes wie ein Teufelskreis. Gerade stark verschuldete Staaten sind besonders davon betroffen. Exemplarisch ist der Vergleich zwischen den USA und der Schweiz. Während in den USA fast 20% der Staatseinnahmen für Zinsaufwendungen ausgegeben werden, ist es in der Schweiz nur rund 1%. Entsprechend verlangen Anlegerinnen und Anleger eine höhere Risikoprämie, was einen Teil der grossen Zinsunterschiede zwischen den USA und der Schweiz erklärt.

Aktien

Sportartikel sind auch Ausdruck von Zugehörigkeit und Emotionen. Bei Anlegerinnen und Anlegern lösten die Aktien ihrer Hersteller zuletzt allerdings kein Jubelgeschrei aus.

Schon gewusst?

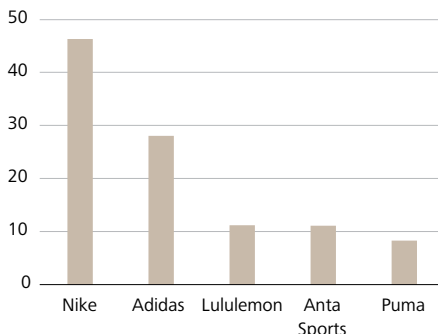
Das Logo des Schuh- und Sportartikelherstellers Nike gehört zu den wohl bekanntesten Markenzeichen der Welt. Entwickelt wurde der sogenannte «Swoosh» im Jahr 1971 von der Grafikdesign-Studentin Carolyn Davidson an der Portland State University in Oregon. Der ikonische Schwung soll dabei an die Flügel der altgriechischen Siegesgöttin Nike erinnern und für Geschwindigkeit, Innovation und Möglichkeiten stehen. Für ihre schnelle Skizze erhielt Davidson damals lediglich 35 US-Dollar. Angesichts des einschlagenden Erfolges legte das Unternehmen im Jahr 1983 aber mit einem Aktienpaket von 500 Stück nach.

Früher war Sportbekleidung nur ein Stück Funktionsgewebe. Heute verbinden die Menschen mit ihren Fussballtrikots, Jogginghosen oder Laufschuhen Emotionen. Zugleich stehen sie für gesellschaftlich angesehene Charakterzüge wie Teamgeist, Disziplin und Leistungsbereitschaft. Die derzeitige Nummer Eins der Sportartikelindustrie ist gemessen am Umsatz der US-Hersteller Nike, weit abgeschlagen dahinter die Rivalen aus Deutschland und Kanada, Adidas respektive Lululemon

► **Darstellung 6**.

6 Klare Verhältnisse in der Sportartikelindustrie

Umsatzstärkste Sportartikelhersteller im Jahr 2025, in Mrd. USD



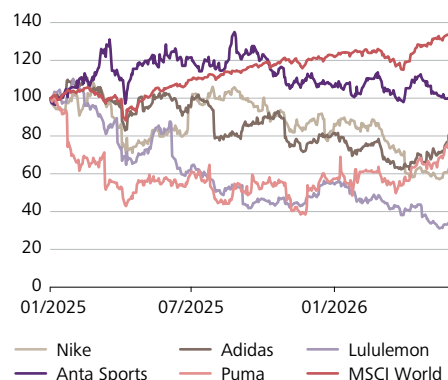
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

An der Börse präsentierten sich die Aktien der Branchengrößen zwar volatil, aber lange Zeit lukrativ. Der coronabedingte Fitness-Boom bescherte vielen von ihnen gar Rekordstände. Zuletzt war für Investoren in diesem Segment jedoch kein Blumentopf zu gewinnen. So hat der globale Aktienmarkt inklusive Dividenden seinen Wert seit Anfang 2025 um knapp ein Drittel gesteigert. Die Papiere von Adidas und Co. dagegen haben um bis zu 66% verloren ► **Darstellung 7**. Einzig Puma verzeichnet immerhin im laufenden Jahr ein Plus.

7 Alles andere als Spitzenklasse

Sportartikelhersteller hinken dem Weltaktienmarkt hinterher

Gesamttrendite der führenden Sportartikelhersteller und des MSCI World Index, in USD und indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Gründe dafür liegen mitunter in der Eigenheit der Sportartikelindustrie. Verpasst es ein Unternehmen, auf einen Trend aufzuspringen, so sinkt es schnell in der Gunst der Kundinnen und Kunden – seine Aktien geraten unter Druck. Wer jedoch die Entwicklungen von morgen frühzeitig erkennt, hat gute Chancen, zum Börsenüberflieger zu avancieren. Die Grossen der Branche sind diesbezüglich zu schwerfälligen Tankern mutiert und haben zahlreiche Trends verschlafen. Zugleich sehen sie sich mit einem massiven Margendruck konfrontiert. Befeuert wird dieser von den – nicht zuletzt zollbedingt – gestiegenen Produktionskosten. Auch der zyklische Charakter zeigt sich, denn bei den Verbrauchern sitzt die Geldbörse nicht mehr so locker. Jedes Jahr das aktuelle Trikot des Lieblingsfussballvereins liegt oftmals schlichtweg nicht mehr drin. Darüber hinaus verlassen sich die Hersteller vielfach auf die Strahlkraft ihrer Marken. An der Börse bestehen jedoch Zweifel, dass diese ausreicht, um langfristiges Gewinnwachstum zu generieren.

♟️ Alternative Anlagen

Gold hinkt anderen Metallen wie Silber oder Kupfer derzeit hinterher. Die strukturell hohe Nachfrage und seine Qualitäten als Portfoliodiversifikator sprechen aber für das gelbe Edelmetall.



Schon gewusst?

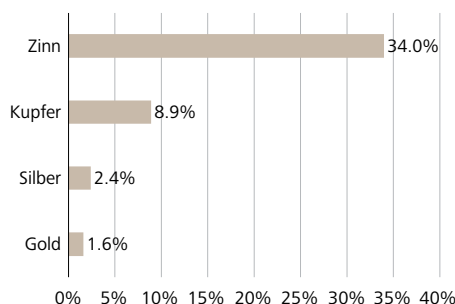
Ihren Ursprung haben Medaillen in antiken römischen Metallmünzen. Diese hatten einen nur geringen Wert und wurden im Tauschhandel verwendet. Jahrhunderte später, ab der italienischen Renaissance, fanden Medaillen dann ihren Einsatz als Erinnerung an berühmte Persönlichkeiten und deren Taten. Das früheste bekannte Exemplar stammt aus dem Jahr 1438 vom Künstler Antonio Pisano und zeigt den byzantinischen Kaiser Johannes VIII. Palaiologos. Für ihren Weg in die Sportwelt als Siegespreis brauchten die Medaillen dann nochmals einige hundert Jahre. So wurden bei den Olympischen Spielen in Athen im Jahre 1896 erstmalig Silber- und Bronzemedailles überreicht. Gold spielte hingegen keine Rolle – nicht zuletzt, weil Silber zu dieser Zeit als massgebliches Wertmetall des internationalen Zahlungsverkehrs galt. Das uns heute bekannte Trio aus Gold, Silber und Bronze hatte seine Premiere im Rahmen der Olympischen Spiele 1908 in London.

Am 19. Juli werden im MetLife Stadium in New Jersey die zwei besten Teams der Fussballweltmeisterschaft 2026 geehrt. Wohl jeder Spieler würde dann am liebsten eine der begehrten Goldmedaillen um den Hals gehängt bekommen. An der Börse ist das gelbe Edelmetall im laufenden Jahr renditetechnisch indes nicht das Mass aller Dinge ► **Darstellung 8**.

8 Gold, Silber, Bronze

Seit Jahresanfang ist die Reihenfolge umgekehrt

Preisentwicklung seit Anfang Jahr, in USD



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Nach einem schwungvollen Jahresauftakt, inklusive eines Rekordstandes bei 5'417 US-Dollar pro Unze, gab Gold infolge des Kriegsausbruchs im Iran einen Grossteil seiner bis dato angehäuften Kursgewinne ab. Aktuell liegt der Unzenpreis bei 4'400 US-Dollar. Gründe dafür sind die wegen der Stagflationsrisiken gestiegenen Kapitalmarktinzinsen sowie der stärker tendierende US-Dollar. An diesem Gegenwind dürfte sich vorerst wenig ändern, weswegen wir unsere 3-Monats-Prognose für den Goldpreis leicht nach unten, auf 4'850 US-Dollar, revidiert haben. Nichtsdestotrotz halten wir an unserem taktischen Übergewicht unverändert fest. Denn zum einen

impliziert der neue Prognosewert ein Kurspotenzial von gut 10 % zum aktuellen Spotpreis. Zum anderen sehen wir Gold aufgrund seiner geringen Korrelation zu anderen Anlageklassen primär als Portfoliodiversifikator. Abgesehen davon stehen wir dem Edelmetall auch mittelfristig positiv gegenüber. Dazu veranlasst uns mitunter der Umstand, dass die Notenbanken – allen voran jene aus den Schwellenländern – mit ihren Käufen für eine strukturell hohe Nachfrage sorgen.

Während sich Silber seit Jahresanfang ähnlich wie sein grosser Bruder Gold entwickelt hat, sind die Notierungen von Kupfer und Zinn, den Bestandteilen von Bronze, deutlich stärker gestiegen. Das hat insbesondere mit deren Einsatz in der Industrie zu tun. Kupfer und Zinn haben eine grosse Bedeutung bei der Halbleiterherstellung, weswegen ihre Preise vom Hype um Künstliche Intelligenz profitieren. Zusätzlich spielt die Angebotsseite eine zentrale Rolle. So ist der Zinnmarkt, mitunter wegen sinkender Erzgehalte und strenger Exportbeschränkungen, von einem chronischen Angebotsengpass geprägt. Der Kupferpreis wird seinerseits von der Blockade der Strasse von Hormus befeuert. Denn bis zu 20 % der weltweiten Kupfergewinnung erfolgt über Laugungsprozesse unter Einsatz von Schwefelsäure. Gut die Hälfte des dafür benötigten Schwefels stammt aus der Golfregion.

Währungen

Kanada und Mexiko werden von den USA handelspolitisch unter Druck gesetzt. Den Währungen der jeweiligen Länder hat das bislang nicht geschadet.



Schon gewusst?

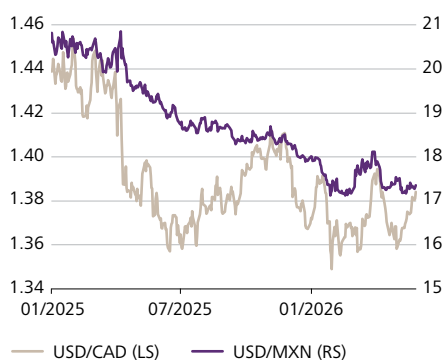
Das Zeichen für den US-Dollar «\$» hat seinen Ursprung nicht etwa in den USA, sondern beim mexikanischen Peso. Es entstand aus der Verschmelzung von «P» und «S» aus dem Wort Pesos. Interessant ist auch, dass die Vorgängervährung des Pesos, die «Acht-Real-Münzen» von den späten 1530er-Jahren bis in die 1850er-Jahre aufgrund ihres konstanten Silbergehalts weltweit als Zahlungsmittel akzeptiert wurden. Damit ist der Peso gewissermassen die erste Weltwährung und Zeichengeber des Dollars.

Mit der anstehenden Fussball-Weltmeisterschaft in Nordamerika rücken auch der kanadische Dollar und der mexikanische Peso in den Fokus der Fans. Aufgrund der US-Zoll- und Handelspolitik stellt sich aber die Frage, wie die beiden Währungen eigentlich aus der Optik von Investorinnen und Investoren aussehen? So viel vorweg: Der US-Dollar hat seit Amtsantritt von Donald Trump gegenüber beiden Währungen eingebüsst ► **Darstellung 9.**

9 Schwacher Dollar

Kanada und Mexiko trotzten den USA

Entwicklung des US-Dollars (USD) gegenüber dem kanadischen Dollar (CAD) und dem mexikanischen Peso (MXN)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die kanadische Valuta gilt gemeinhin als Rohstoffwährung. In jüngster Zeit ist dies aufgrund des gestiegenen Ölpreises von Bedeutung. Als Nettoexporteur des schwarzen Goldes profitiert Kanada von den hohen Ölpreisen. Aber das ist nur ein Aspekt. Gleichzeitig steigt auch in Kanada die Teuerung, was den Konsum und damit die Konjunktur belastet. Die beiden Effekte scheinen sich im Moment zu neutralisieren, so dass die kanadische Konjunktur ohne grossen Schaden davonkommt. Gestützt wird diese Entwicklung nebst Ölexporten auch von starken Ausfuhren anderer Rohstoffe (z.B. Holz, Metalle, Agrargüter).

Als grosse Unbekannte gilt das nordamerikanische Freihandelsabkommen zwischen den USA, Kanada und Mexiko, das ab dem 1. Juli – turnusgemäss – überprüft werden muss. In welcher Form die zu diesem Zeitpunkt laufende Fussball-Weltmeisterschaft davon überschattet wird, wird sich zeigen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die US-Regierung die Verhandlungen zu ihren Gunsten zu nutzen versucht. Der Ausgang der Verhandlungen wird auch die Währungen beeinflussen.

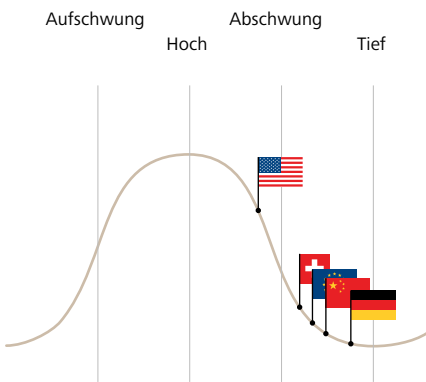
In Mexiko hat die Aufwertung des Peso ebenfalls zwei unterschiedliche Wirkungen. So stützt die starke Währung den inländischen Konsum und verbilligt Importe in US-Dollar. Das bedeutet aber gleichzeitig, dass Exporte entsprechend teuer werden. Da Mexiko mitunter ein Produktionsstandort ausländischer, meist US-amerikanischer Unternehmen ist, wird es als solcher unattraktiver, was mittelfristig die Konjunktur belastet. Kurzfristig dürfte der Dienstleistungssektor diese Einbussen abfedern, aber eben nur kurzfristig.

Die Schweiz ist seit Jahrzehnten mit demselben Problem konfrontiert. Der starke Franken verteuert den Standort Schweiz. Gleichzeitig wirkte er in der Vergangenheit aber wie ein Fitnessprogramm. Die Unternehmen wurden schlanker, dynamischer und innovativer. Bis Mexiko an diesem Punkt ist, dürfte es allerdings noch eine Weile dauern.

Ein Blick nach vorne

Mit der schwächelnden Konjunktur und der zugleich anziehenden Inflation nehmen die Stagflationsrisiken weltweit zu. Die Notenbanken manövriert das in eine schwierige Situation.

Konjunktur

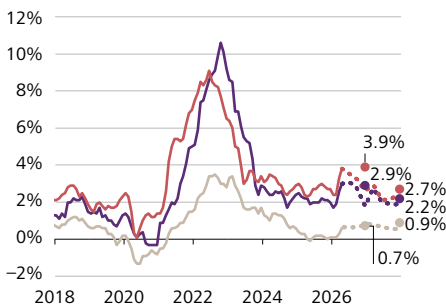


- Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die **Schweizer** Industrie ist auf 54.5 Punkte gestiegen und befindet sich klar im Expansionsmodus. Der Dienstleistungs-PMI hingegen war rückläufig. Da sich keine baldige Öffnung der Strasse von Hormus abzeichnet, dürfte die Wirtschaft weiter an Schwung verlieren. Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2026 auf 0.8% zurückgenommen.
- Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der **Eurozone** ist im ersten Quartal um nur 0.1% gewachsen. Die hohen Energiepreise verteuern die Produktionskosten der Unternehmen. Zugleich sitzt bei vielen Konsumentinnen und Konsumenten wegen der Inflation der Geldbeutel nicht mehr so locker. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das laufende Jahr nur noch mit einer Expansion des BIP von 0.6%.
- Die **US**-Konjunktur präsentiert sich robust. Der Umstand, dass die Reallöhne infolge des wachsenden Preisdrucks zuletzt gesunken sind, mahnt jedoch zur Vorsicht. Perspektivisch dürfte sich die Konsumdynamik abschwächen. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir für 2026 neu ein tieferes Wirtschaftswachstum von 1.9%.

Inflation

Die Blockade der Strasse von Hormus ... treibt die Preise nach oben

Inflation und Prognosen



- Schweiz — Eurozone — USA
- Konsensprognose
- Prognose Raiffeisen Schweiz

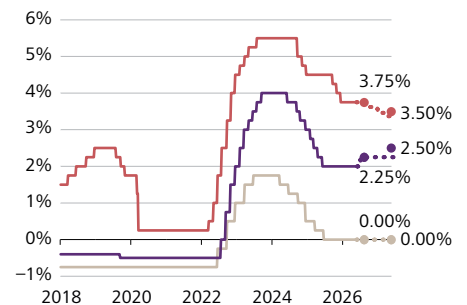
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizer** Inflation ist im April von 0.3% auf 0.6% angestiegen. Haupttreiber waren die höheren Energie- und Treibstoffpreise. Diese sorgen auch perspektivisch für Teuerungsdruk. Wir haben unsere Jahresprognose daher auf 0.7% angehoben.
- Waren und Dienstleistungen haben sich im **Euroraum** zuletzt um 3.0% verteuert (März: +2.6%). Damit rückt der 2%-Zielwert der EZB zunehmend in weite Ferne. Für das Gesamtjahr gehen wir von einer Inflationsrate von 2.9% aus.
- In den **USA** ist die Teuerung im April von 3.3% auf 3.8% gesprungen. Noch deutlicher schlug der durch den Iran-Krieg initiierte Ölpreisschock auf Produzentenebene durch (+6.0%). Da wir an der Preisfront mit keiner baldigen Entspannung rechnen, prognostizieren wir für 2026 neu eine Jahresteuierung von 3.9%.

Geldpolitik

Den Notenbanken ... steht eine Gratwanderung bevor

Leitzinsen und Prognosen



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

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Der seit Ausbruch des Iran-Krieges vor allem zum Euro etwas schwächer tendierende Franken senkt den Handlungsdruck auf die **Schweizerische Nationalbank (SNB)**. Wir erwarten in den nächsten 12 Monaten keine Änderungen bei den Leitzinsen.
- Der wachsende Preisdruck im Euroraum spricht für Zinserhöhungen, die schwächelnde Wirtschaft eher für eine lockere Geldpolitik. Aufgrund ihres Mandats wird die **Europäische Zentralbank (EZB)** Ersteres priorisieren. Wir sehen deshalb auf Jahressicht neu zwei Zinserhöhungen um je 25 Basispunkte.
- Der bisherige Chef der **US-Notenbank Fed**, Jerome Powell, hat Mitte Mai sein Amt an Kevin Warsh übergeben. Angesichts des inflationären Drucks dürften auch unter ihm aggressive Zinsreduktionen kein Thema sein. Wir rechnen auf 12-Monats-Sicht mit einer Senkung des Leitzinses um 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 Hohegger, CFA
Anlagestrategie
jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hohegger 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, St. Gallen, bei den Raiffeisenbanken (nachfolgend gemeinsam bezeichnet als «Raiffeisen») 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 Dokumentes 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 Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

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

Raiffeisen unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalt verursacht werden. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten **Risiken**. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen 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 weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.