

Juli 2026

Anlageguide



Robuste Halbjahresbilanz

Positiv trotz Gegenwind

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

- 3 Fokusthema**
Robuste Halbjahresbilanz – Positiv trotz Gegenwind
- 5 Unsere Einschätzungen**
 - Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- 9 Unsere Prognosen**
 - Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Erfreuliche Halbjahresbilanz: Trotz geopolitischer Spannungen und des Iran-Kriegs zeigten sich die Aktienmärkte widerstandsfähig und legten im ersten Halbjahr teils deutlich zu. Die Obligationenmärkte sowie Schweizer Immobilienfonds tendierten seitwärts, während es beim Gold nach einem fulminanten Jahresstart ab März zu Gewinnmitnahmen kam. Unter dem Strich weisen sämtliche Anlagestrategien eine positive Performance auf.

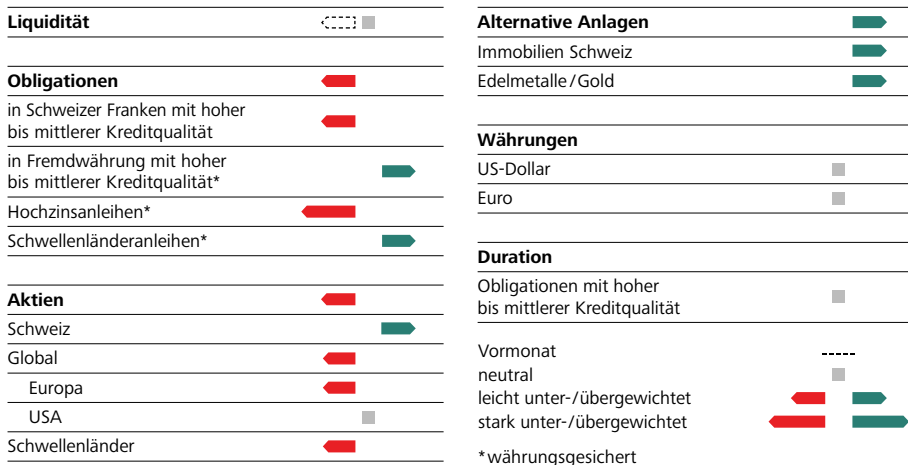
Geforderte Notenbanken: Die steigende Inflation in Kombination mit einer nachlassenden Konjunkturdynamik bringt die Notenbanken in ein Dilemma. So liegt die Teuerung in den USA und in der Eurozone weiterhin deutlich über den Zielwerten. Die zu Jahresbeginn vom Markt erwarteten Zinssenkungen sind damit vom Tisch. Entsprechend hat die Europäische Zentralbank (EZB) im Juni ihre Leitzinsen erhöht, und auch die US-Notenbank Fed hat ihre Rhetorik verschärft. In der zweiten Jahreshälfte ist somit nicht mit geldpolitischem Rückenwind zu rechnen.

Gefährliche Konzentration: Der Investitionsboom im Bereich Künstliche Intelligenz (KI) hat Halbleiter- und Hardwareak-

tien stark steigen lassen. Dadurch hat die Gewichtung von Technologieaktien sowohl im Weltaktienindex als auch im MSCI Emerging Markets Index weiter zugenommen, was zu erhöhten Klumpenrisiken führt. Die hohe Konzentration in den Indizes, ambitionierte Bewertungen und die losgetretene IPO-Welle deuten darauf hin, dass der KI-getriebene Marktzyklus bereits weit fortgeschritten ist. Wir haben daher einen Teil der Gewinne bei Schwellenländeraktien realisiert und positionieren uns im Hinblick auf die zweite Jahreshälfte etwas defensiver.

Strategie halten: Aufgrund der geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten ist auch in den kommenden Monaten mit erhöhten Kursschwankungen zu rechnen. Gleichzeitig sind Schweizer Anlegerinnen und Anleger weiterhin mit tiefen Zinsen konfrontiert. Unter Berücksichtigung der Inflation fallen die Sparzinsen aktuell sogar negativ aus. Im Nullzinsumfeld bleibt Anlegen damit weitgehend alternativlos. Entsprechend sollte an der langfristigen Anlagestrategie festgehalten werden.

Unsere Positionierung



Robuste Halbjahresbilanz

Positiv trotz Gegenwind

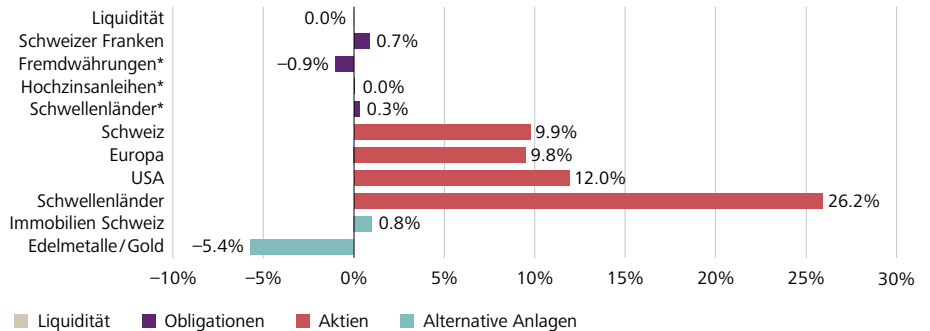
Das Wichtigste in Kürze

Das Zwischenfazit mit Blick auf die Finanzmärkte fällt gut aus. Trotz des Iran-Kriegs, der weltweit zu einem Anstieg der Energiepreise und der Inflation geführt hat, konnten die Aktienmärkte teils deutlich zulegen. Getrieben wurde die Entwicklung vor allem vom Technologiesektor, wodurch die Konzentrationsrisiken zugenommen haben. Der Weltaktienindex (MSCI World) wird stark von US-Technologiewerten dominiert. Während die USA fast drei Viertel des Index ausmachen, liegt der Anteil von Technologieaktien bei rund 33%. Die hohe Konzentration begrenzt die Diversifikationsvorteile und spricht für eine aktive Vermögensverwaltung. Chancen sehen wir bei dividendenstarken Schweizer Aktien. Das Umfeld spricht derzeit für eine etwas defensivere Ausrichtung der Portfolios. Nichtsdestotrotz empfiehlt es sich, an der langfristigen Anlagestrategie festzuhalten.

1 Robuste Halbjahresbilanz

Aktien legen zu, Gold korrigiert

Wertentwicklung der Raiffeisen Anlageklassen seit Jahresbeginn, in CHF



*währungsgesichert

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das erste Halbjahr 2026 war geprägt von zunehmenden geopolitischen Spannungen, wobei insbesondere der Konflikt im Nahen Osten als globaler Schock wirkte. Er führte zu steigenden Energiepreisen, höherer Inflation und einer Abschwächung des globalen Wachstums. Trotz dieser Belastungsfaktoren zeigten sich die Finanzmärkte bemerkenswert widerstandsfähig und die Aktienmärkte konnten im ersten Halbjahr deutlich zulegen.

Die ab März sprunghaft angestiegenen Energiepreise haben die Inflationsraten nach oben getrieben. So kletterte die Teuerung im Mai in den USA auf 4.2%, in der Eurozone auf 3.2%. Damit liegt sie wieder deutlich über dem Ziel der Notenbanken. Die zu Jahresbeginn vom Markt erwarteten Zinssenkungen sind entsprechend vom Tisch und für eine expansivere Geldpolitik besteht trotz nachlassender Konjunkturdynamik derzeit kein Spielraum – im Gegenteil. Diverse Notenbanken wie die Europäische Zentralbank (EZB), die Bank of Japan (BoJ) oder die australische Notenbank (RBA) haben ihre Leitzinsen in diesem Jahr erhöht und die Geldpolitik gestrafft.

Die anziehende Teuerung sowie die gestiegenen Zinsen haben Spuren im Konsumentenvertrauen hinterlassen. Auch die Einkaufsmanagerindizes im Dienstleistungsbereich sind zuletzt in vielen Regionen unter die 50-Punkte-Marke, welche die

Schwelle zwischen Expansion und Kontraktion anzeigt, gefallen. Entsprechend haben wir unsere Konjunkturprognosen nach unten revidiert. Für die Schweiz gehen wir im laufenden Jahr von einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0.8% aus. In der Eurozone dürfte das Wachstum mit 0.6% noch schwächer ausfallen. In den USA rechnen wir aufgrund hoher Ausrüstungsinvestitionen mit einer Expansion des BIP um 2.1%. Damit liegen die Wachstumsraten in allen Regionen unter ihrem jeweiligen Potenzialwachstum.

Trotz geopolitischer Unsicherheiten und durchzogener Konjunkturaussichten konnten die Aktienmärkte im ersten Halbjahr zulegen. Insbesondere Schwellenländeraktien und US-Valoren notieren deutlich im Plus ► **Darstellung 1**. Getrieben wurde die Entwicklung vor allem vom Technologiesektor. Die hohen Investitionen im Bereich Künstliche Intelligenz (KI) haben insbesondere Halbleiter- und Hardwareaktien beflügelt. Allerdings haben die Konzentrationsrisiken deutlich zugenommen. Der Weltaktienindex (MSCI World) wird stark von US-Technologiewerten dominiert. Während die USA fast drei Viertel des Index ausmachen, liegt der Anteil von Technologieaktien bei nahezu 33%. Dieser dürfte nach der Inklusion von SpaceX sowie den geplanten Börsengängen von Anthropic und OpenAI noch weiter zunehmen. Wer indexnah investiert, geht – oft



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

Das KI-Thema dominiert die Schlagzeilen. Doch während alle Welt über Technologieaktien spricht, ist der Swiss Performance Index (SPI) beinahe unbemerkt auf ein neues Allzeithoch gestiegen und hat am 25. Juni erstmals die Marke von 20'000 Punkten überschritten. Seit seiner Lancierung im Juni 1987 bei 1'000 Punkten hat sich der Index mehr als verzweifzigfach – eine eindruckliche Erfolgsgeschichte. Mit einer annualisierten Rendite von 7.84 % übertrifft der Schweizer Aktienmarkt den Weltaktienindex (+6.38 % p.a.) deutlich und unterstreicht damit die Stärke der hiesigen Unternehmen, die Stabilität der Wirtschaft und die Robustheit des Schweizer Frankens. Aufgrund dieser Qualitäten setzen wir in der Vermögensallokation bewusst auf einen ausgeprägten Home Bias und gewichten Schweizer Aktien strategisch über. Daran halten wir auch in Zukunft fest.

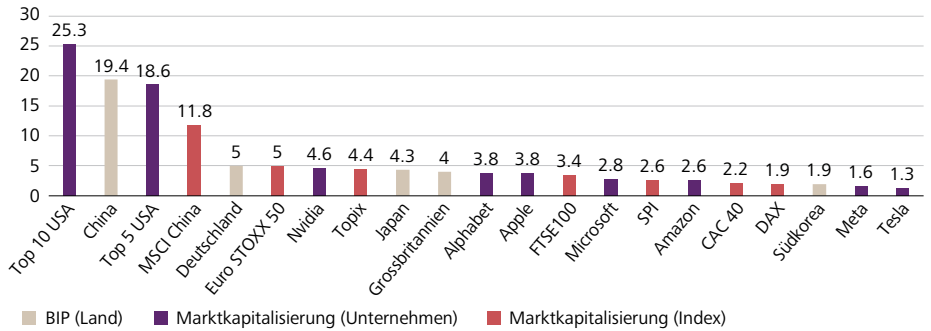


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 KI-Hype treibt Technologiewerte

Big Tech stellt alles in den Schatten

Marktkapitalisierungen und BIP im Vergleich, in Billionen USD



Quellen: IMF, FactSet, Datastream, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research, Raiffeisen Schweiz CIO Office

ohne es zu wissen – Klumpenrisiken ein. Die hohe Konzentration begrenzt die Diversifikationsvorteile und spricht für eine aktive Vermögensverwaltung ▶ **Darstellung 2**.

Wie geht es nun an den Börsen weiter und wie positionieren wir uns für das zweite Halbjahr? Hiesige Anlegerinnen und Anleger sind weiterhin mit tiefen Zinsen konfrontiert. Unter Berücksichtigung der Inflation fallen die Sparzinsen sogar negativ aus. In diesem Nullzinsumfeld gewinnen alternative Renditequellen an Attraktivität. Der Swiss Performance Index (SPI) weist derzeit eine durchschnittliche Ausschüttungsrendite von rund 3 % auf. Im Hinblick auf die zweite Jahreshälfte erachten wir defensive, dividendenstarke Schweizer Aktien – etwa aus den Sektoren Gesundheit, Nahrungsmittel oder Versicherungen – als attraktiv. Mit Blick auf die internationalen Börsen sind wir etwas vorsichtiger eingestellt. Bei Schwellenländeraktien wurden per Mitte Jahr Gewinne mitgenommen und die Quote taktisch reduziert. Dieses Marktsegment hat überproportional stark zugelegt, wobei die Performance von wenigen grossen Technologiewerten getrieben wurde. Die Luft für weitere Avancen ist kurzfristig begrenzt.

Als Beimischung bleiben Schweizer Immobilienfonds attraktiv. Die anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum und die weiterhin zu geringe Wohnbautätigkeit sprechen für moderat steigende Immobilienpreise. Zu-

dem profitieren Anlegerinnen und Anleger von attraktiven Ausschüttungsrenditen von rund 2 %. Auch Gold gehört – trotz hoher Kursschwankungen in den ersten sechs Monaten des Jahres – weiterhin in ein diversifiziertes Portfolio. Die aufgrund des Iran-Kriegs stark gestiegenen Energiepreise und Kapitalmarktzinsen sowie der temporär festere US-Dollar haben den Höhenflug des gelben Edelmetalls zwar abrupt gestoppt. Die Nachfrage der Notenbanken bleibt jedoch hoch und dürfte den Goldpreis stützen. In unseren diversifizierten Portfolios mit alternativen Anlagen empfehlen wir eine Immobilien- und Goldquote von 6.5 % respektive 7.5 %.

Aufgrund der geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten ist auch in der zweiten Jahreshälfte mit erhöhten Kurschwankungen zu rechnen. Antizyklisch empfiehlt es sich, nach der starken Kursentwicklung bei Technologieaktien einen Teil der Gewinne mitzunehmen und in defensivere Segmente umzuschichten. Die hohe Konzentration in den Indizes, die ambitionierten Bewertungen und die losgetretene IPO-Welle sind Zeichen dafür, dass der KI-getriebene Marktzyklus bereits weit fortgeschritten ist. Das Umfeld spricht derzeit für eine etwas defensivere Ausrichtung der Portfolios. Unabhängig davon bleibt Anlegen im Nullzinsumfeld alternativlos, weshalb an der langfristigen Anlagestrategie festgehalten werden sollte.

Obligationen

Die gestiegene Inflation zwingt die Fed und die EZB zu einem geldpolitischen Kurswechsel. In der Schweiz akzentuiert sich derweil der Anlagenotstand.

Schon gewusst?

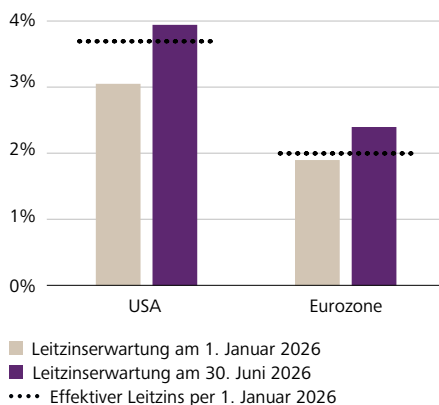
Die Inflationserwartungen der privaten Haushalte liegen für gewöhnlich über den Erwartungen der Unternehmen und Prognoseinstitute sowie der tatsächlichen Teuerungsrate. Der Hauptgrund dafür ist, dass Konsumentinnen und Konsumenten aufgrund ihrer Gewohnheiten und täglichen Aktivitäten bestimmte Preise, beispielsweise jene für Lebensmittel oder Benzin, bewusster wahrnehmen als andere. Entsprechend gründen ihre Inflationserwartungen in erster Linie auf diesen Güter- oder Dienstleistungspreisen, weshalb diese subjektiv Übergewichtet werden.

Während die US-Notenbank Fed im Januar noch über Zinssenkungen nachgedacht hat, sind diese nun kein Thema mehr **► Darstellung 3**. So haben die Währungshüter im Juni geschlossen für eine Verlängerung der Zinspause gestimmt. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Leitzinsen gar um 25 Basispunkte angehoben. Auslöser für den geldpolitischen Kurswechsel ist die wegen des Nahost-Konfliktes gestiegene Inflation. Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte gehen wir davon aus, dass die Notenbanken den ohnehin schon stotternden Wirtschaftsmotor nicht noch weiter belasten wollen. Entsprechend dürfte es weder in den USA noch in Europa eine Zinserhöhung geben.

3 Leitzinssenkungen ...

... sind wegen der Inflation vom Tisch

Leitzinserwartungen des Marktes für Ende Jahr und effektiver Leitzins zu Anfang Jahr in den USA und in der Eurozone



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Inflationsdruck hatte auch für die Kapitalmarktzinsen Implikationen. Um den damit verbundenen realen Kaufkraftverlust ihres Geldes auszugleichen, forderten Anlegerinnen und Anleger höhere Nominalrenditen ein.

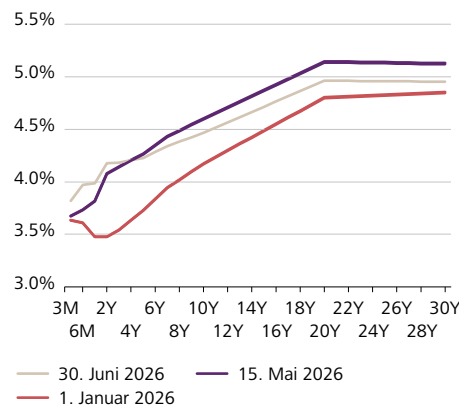
Infolgedessen haben sich die Zinskurven im ersten Halbjahr zeitweise deutlich nach oben verschoben. Wegen der Entspan-

nungstendenzen im Nahen Osten sind sie zuletzt aber wieder zurückgekommen. Dennoch gibt es Unterschiede. So sind die Kapitalmarktzinsen in den USA nach wie vor gegenüber Jahresanfang klar erhöht **► Darstellung 4**. Ihre Schweizer-Franken-Pendants dagegen bewegen sich am kurzen Ende marginal über dem Niveau von Januar, für die mittleren bis langen Laufzeiten sind die Zinsen teilweise einen Tick tiefer. Das liegt zum einen an der Nachfrage aus dem Ausland nach Eidgenossen als sicherer Kapitalhafen, zum anderen am dank des starken Frankens und der Energieeffizienz geringeren Inflationsdruck.

4 Der Iran-Krieg ...

... ging nicht spurlos an den Kapitalmärkten vorbei

Zinskurve von USD-Staatsanleihen, aktuell, zu Mitte Mai und zu Beginn des Jahres



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das Rahmenabkommen zwischen den USA und dem Iran hat ein Kriegsende greifbar gemacht, viele Punkte sind aber ungeklärt. Zudem wird es wohl längere Zeit dauern, bis sich die Lieferketten am Rohstoffmarkt normalisieren. Der Inflationsdruck wird nun langsam abflauen. Für Schweizer-Franken-Investoren bedeutet das, dass sie nun entlang der gesamten Zinskurve mit negativen Realrenditen konfrontiert sind. Der Anlagenotstand hat sich also verschärft.

Aktien

Anleger blicken auf ein erfreuliches erstes Halbjahr zurück. Trotz verschiedener Unsicherheiten resultiert nach sechs Monaten ein sattes Plus. Die Gefahr einer Überhitzung ist indes gestiegen.

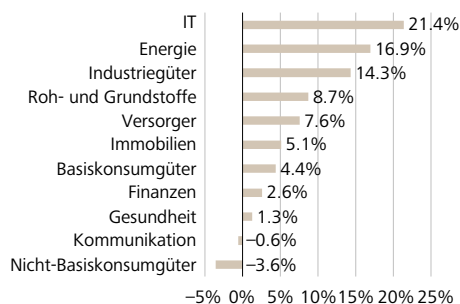
Schon gewusst?

Halbleiteraktien gehörten zu den Gewinnern im zweiten Quartal. Die Titel von Texas Instruments haben sich allein von April bis Mitte Jahr um rund 50 % verteuert. Bei Texas Instruments handelt es sich um das älteste kotierte Halbleiterunternehmen der Welt. Die Aktien des 1930 gegründeten Konzerns werden seit dem 1. Oktober 1953 an der Börse gehandelt. Mit der Erfindung des integrierten Schaltkreises gilt Texas Instruments als Begründer der Halbleiterindustrie. Vielen ist das Unternehmen aber vor allem wegen seiner Taschenrechner ein Begriff, da diese vielerorts fester Bestandteil des Bildungsektors sind.

Mit einem Plus von 9.9 % war es ein gutes erstes Halbjahr an der Schweizer Börse. Diese Rendite übertrifft bereits nach sechs Monaten die langfristige Durchschnittsrendite eines Gesamtjahres. International befindet sich der hiesige Aktienmarkt in guter Gesellschaft, grosse Unterschiede gab es hingegen bei den Sektoren **► Darstellung 5**. Begleitet wurde diese Entwicklung von erhöhter Volatilität. Nach einem starken Jahresauftakt knickten die Kurse mit Beginn des Krieges im Iran deutlich ins Minus, bevor die Hoffnung auf einen Waffenstillstand die Stimmung an den Finanzmärkten wieder aufhellte.

5 Positive Aktienmärkte, aber grosse Performanceunterschiede bei den Sektoren

Sektorrenditen des MSCI World Index seit Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Diese Entwicklung unterstreicht, wie wichtig es ist, an seiner Anlagestrategie festzuhalten. Nur so kann sich das Vermögen nach einem Taucher rasch wieder erholen. Auch die Vorteile der Diversifikation wurden im ersten Semester anhand der Performanceschere offensichtlich. Während die Titel des Industriekonzerns ABB um knapp 50 % zugelegt haben, notieren jene der auf Privatmarkt-Anlagen spezialisierten Partners Group unter dem Kurs von Anfang Jahr.

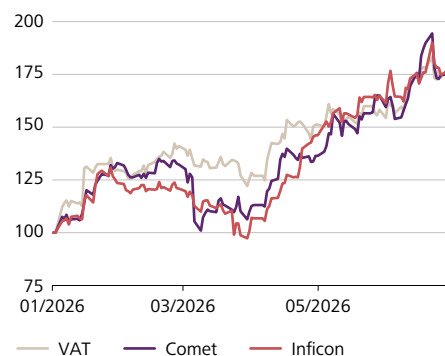
Als Kurstreiber wirkte neben der geopolitischen Entspannung auch das Thema

Künstliche Intelligenz (KI). Davon profitierten in der Schweiz vor allem die Halbleiterzulieferer VAT, Comet und Inficon mit einer Rendite von je rund 75 % seit Anfang Jahr **► Darstellung 6**. Am europäischen Aktienmarkt profitierten davon etwa die Technologieunternehmen STMicroelectronics, Infineon, Nokia oder ASM International. Verstärkte Konkurrenz aus China und ein gedämpftes Konsumentenvertrauen spüren die deutschen Autobauer wie BMW, Porsche, Mercedes-Benz oder Volkswagen.

6 Schweizer Überflieger ...

... profitieren von Künstlicher Intelligenz

Aktienkursentwicklung von VAT, Comet und Inficon, indiziert und in CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Oberaus schwang der Nasdaq 100. Die Kurse des US-Technologie-Index notieren zur Jahresmitte fast ein Fünftel höher. Spitzenreiter ist der Speicherchiphersteller Sandisk mit einer Performance von 857 %. Der Wert von 15 Unternehmen hat sich seit Anfang Jahr verdoppelt. Die positive Entwicklung bei Speicher- und Halbleiterherstellern spiegelt sich auch in den Schwellenländern. Das mahnt zur Vorsicht. Bei solchen Kurssprüngen steigt die Gefahr einer Überhitzung. Aus diesem Grund haben wir die Quote bei den Schwellenländeraktien etwas reduziert und unser Untergewicht ausgebaut.

♟️ Alternative Anlagen

Der kriegsbedingt stark gestiegene Ölpreis wurde im ersten Halbjahr zur Belastung für die Weltkonjunktur. Für einmal wurde Gold seiner Rolle als sicherer Hafen nicht gerecht.



Schon gewusst?

Hohe Benzin- und Dieselpreise belasten die Haushaltskasse vieler Menschen. Dass die höheren Rohstoffkosten in der Schweiz nicht voll auf den Konsumenten durchschlagen, liegt daran, dass die Kosten für einen Liter Treibstoff etwa zur Hälfte aus Steuern und Abgaben bestehen. In den USA beispielsweise liegt dieser Anteil je nach Staat lediglich zwischen 13 % und 22 % des Verkaufspreises. Das bedeutet, dass Schwankungen des Ölpreises den Konsumenten und sein Portemonnaie in den USA viel direkter und damit stärker treffen als hierzulande – und das, obwohl Benzin und Diesel jenseits des Atlantiks absolut günstiger sind als in der Schweiz.

Der Ölpreis hat das Geschehen an den Finanzmärkten in den vergangenen Monaten massgeblich geprägt. Seit Anfang Jahr hatte sich der Preis für das schwarze Gold wegen des Krieges im Iran zeitweise verdoppelt und der Weltkonjunktur ihre Abhängigkeit von fossilen Energieträgern schonungslos vor Augen geführt. Profitiert hat vor allem der Erdölsektor. Eine Entspannung, wie sie mit dem Waffenstillstand und dem Rahmenabkommen zwischen dem Iran und den USA greifbar wurde, hat die Stimmung der Anlegerinnen und Anleger in der zweiten Junihälfte deutlich aufgehellt ▶ **Darstellung 7**.

7 Volatiler Ölpreis

Zuerst Be-, dann Entlastung

Preisentwicklung von Erdöl der Sorte Brent, in USD pro Fass



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Doch der Schaden ist angerichtet: Rund um den Globus ist die Inflation markant angestiegen. Trotzdem vermochte sich Gold in den ersten sechs Monaten des Jahres als Teuerungsschutz nicht zu behaupten. Vielmehr schwankte der Kurs des gelben Edelmetalls stark. Auf einen fulminanten, auch spekulationsgetriebenen Start ins Jahr 2026 folgte ein Kurssturz. Das lag daran, dass Investorinnen und Investoren im Zuge des Krieges und der erhöhten Unsicherheiten ihre Gewinne aus der Vergangenheit realisiert haben. Zudem ver-

teuerten die höheren Zinsen das Halten von Gold und reduzierten so dessen Attraktivität.

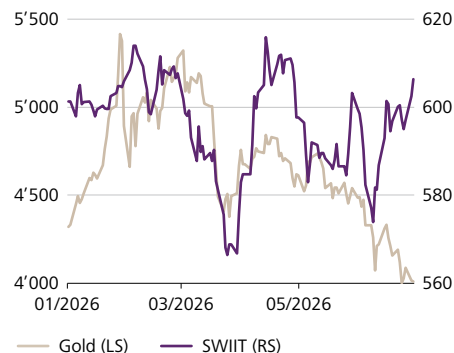
Dennoch bleibt Gold aufgrund der Nachfragesituation strukturell attraktiv. Weltweit kaufen Notenbanken das Edelmetall, um ihre Abhängigkeit vom US-Dollar zu reduzieren. Gewisse Währungshüter haben die jüngste Kursschwäche für verstärkte Zukäufe genutzt.

Kaum etwas verdient haben Investorinnen und Investoren im ersten Halbjahr auch mit Schweizer Immobilienfonds ▶ **Darstellung 8**. Dass die Anlageklasse gefragt bleibt, spiegelt die achterbahnartige Kursentwicklung. Auf jede Korrektur folgte eine Erholung oder gar ein neuerlicher Rekordstand. In der Schweiz bestätigen niedrige Zinsen sowie ein anhaltender Nachfrageüberhang das interessante Umfeld. Hinzu kommt eine attraktive Ausschüttungsrendite und eine niedrige Korrelation mit anderen Anlageklassen, die das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios verbessern.

8 Gold und Immobilien...

... wirken für einmal nicht stabilisierend

Kursentwicklung von Gold (in USD pro Unze) und von Schweizer Immobilienfonds (SWIIT)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

Der Schweizer Franken bewegte sich im bisherigen Jahresverlauf in einem Spannungsfeld aus gestiegenen Rohölpreisen, veränderten Zinserwartungen und konjunkturellen Risiken.

Schon gewusst?

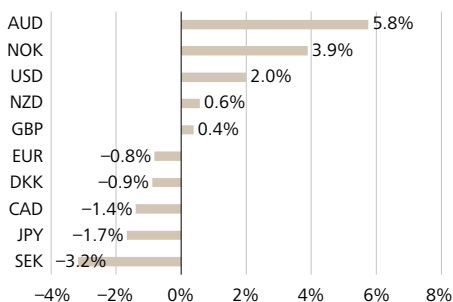
Ob der US-Dollar unter Donald Trumps Ägide noch zu den harten Währungen gezählt werden kann, ist strittig. Auf die physische Beschaffenheit seiner Banknoten trifft es jedenfalls nicht zu. Denn diese bestehen zu 75 % aus Baumwolle und zu 25 % aus Leinen. Entsprechend haben bei Feuchtigkeit und niedrigen Temperaturen Pilze leichtes Spiel und zersetzen den Greenback wortwörtlich in seine Bestandteile. Schweizer Banknoten hingegen werden aus einer Kombination von Papier und Kunststoff hergestellt, jene aus Australien oder Kanada sind sogar vollständig aus Kunststoff. Das macht sie im Vergleich zu ihren amerikanischen Pendanten widerstandsfähiger und haltbarer.

Angesichts der Unsicherheiten durch den Nahost-Konflikt wäre ein deutliches Muskelspiel des Schweizer Frankens in der ersten Jahreshälfte zu erwarten gewesen. Das Gegenteil war jedoch der Fall. Der australische Dollar und die norwegische Krone profitierten als Rohstoffwährungen von den gestiegenen Preisen für Rohöl und Flüssiggas (LNG). Sie werteten infolgedessen spürbar auf **► Darstellung 9**. Dass sich der kanadische Dollar diesem Trend entzog, liegt unter anderem an dessen struktureller Entkopplung von den Rohstoffnotierungen im Zuge des sinkenden Anteils des Energiesektors an der kanadischen Gesamtwirtschaft.

9 Durchzogene Halbjahresbilanz

Der Franken profitiert kaum vom Iran-Krieg

Wechselkursentwicklung der G10-Währungen zum CHF seit Jahresanfang



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Auf einer Achterbahnfahrt bewegten sich der Euro und der US-Dollar gegenüber dem Franken. Sie tendierten im Vorfeld des Kriegsausbruchs im Iran tiefer, setzten dann aber zu einer Erholung an. Beiden Währungen kamen die veränderten Zinserwartungen der Marktteilnehmer an die

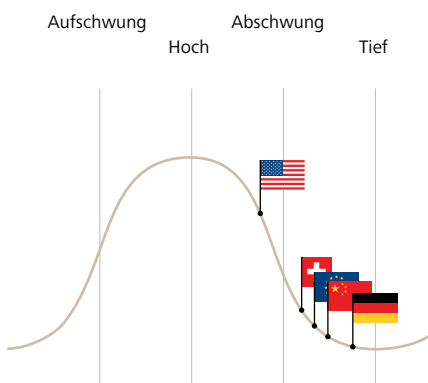
Europäische Zentralbank (EZB) respektive die amerikanische Notenbank Fed zugute. Der Greenback war zusätzlich als sicherer Kapitalhafen gefragt. In Summe resultierte für den Euro ein Wertverlust von 0.8 %, der US-Dollar legte um 2 % zu. Die Entwicklung von letzterem gilt es aufgrund des absolut niedrigen Wechselkursniveaus allerdings zu relativieren. Mit Blick auf das zweite Semester rechnen wir nicht mit einer Fortsetzung der Aufwärtsbewegung beim EUR/CHF- und USD/CHF-Kurs. Unsere 3- und 12-Monats-Prognosen liegen unter dem aktuellen Spotpreis. Während ihr zyklischer Charakter die Gemeinschaftswährung ausbremsen dürfte, versprechen die erratische Politik von US-Präsident Donald Trump sowie die rasant steigende Staatsverschuldung dem Greenback Gegenwind.

Den Yen belastete einmal mehr seine Rolle als Finanzierungswährung für Carry Trades, bei denen Anlegerinnen und Anleger in Japan günstig Kredite aufnehmen und in höher verzinsliche Anlagen im Ausland investieren. Gegen Semesterende zeigte die japanische Valuta jedoch leichte Stabilisierungstendenzen. Grund war die Bank of Japan (BoJ). Diese stemmte sich mittels Devisenmarktinterventionen gegen die chronische Yen-Schwäche. Zudem hievte sie wegen der anziehenden Inflation ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf den höchsten Stand seit 31 Jahren. Wir gehen davon aus, dass die BoJ ihre Geldpolitik weiter straffen wird. Dabei schränkt die Konjunkturentwicklung ihren Handlungsspielraum ein. Entsprechend halten wir das Erholungspotenzial des JPY/CHF-Kurses für limitiert.

Ein Blick nach vorne

Die Zeichen im Nahen Osten stehen auf Entspannung. Der Schaden für die Weltwirtschaft ist allerdings angerichtet. Für die Notenbanken sind Zinssenkungen derzeit kein Thema mehr.

Konjunktur



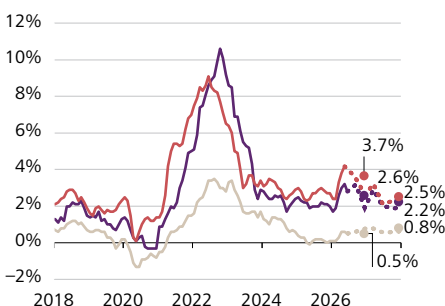
- Die **Schweizer** Exporte haben sich zuletzt zwar leicht erholt. Dennoch bleibt die Auslandsnachfrage gedämpft. Der Arbeitsmarkt stabilisiert sich nur allmählich. In Verbindung mit einer höheren Sparneigung belastet das die Konsumbereitschaft. Vor diesem Hintergrund prognostizieren wir für 2026 weiterhin ein unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum von 0.8%.
- Die Stimmung unter den Einkaufsmanagern in der **Eurozone** hat sich im Juni etwas aufgehellt. Das konjunkturelle Umfeld bleibt allerdings anspruchsvoll. Entsprechend erwarten wir für das Gesamtjahr weiterhin eine Expansion des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um gerade mal 0.6%.
- Obwohl die privaten Haushalte in den **USA** die Zinszahlungen für ihre Konsumkredite zunehmend nicht mehr begleichen können, präsentiert sich die Wirtschaft robust. Wir rechnen auf absehbare Zeit mit einer Normalisierung der Lieferketten an den Rohstoffmärkten. Zudem haben die Ausrüstungsinvestitionen einen positiven Effekt auf das Wirtschaftswachstum. Wir haben unsere Prognose für dieses Jahr von 1.9% auf 2.1% leicht angehoben.

Inflation

Trotz des Nahost-Abkommens ...

... ist die Inflationsgefahr nicht gebannt

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

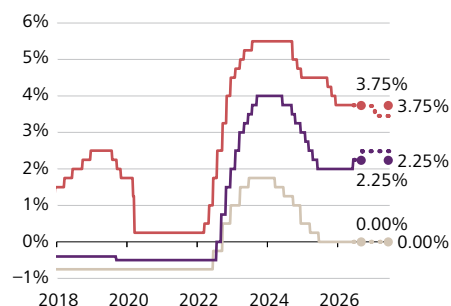
- Die **Schweizer** Inflation lag zuletzt bei 0.5%. Wesentlich dazu beigetragen hat der starke Franken, welcher die Zweit-rundeneffekte des Energiepreisschocks auf die Inlandspreise dämpft. Für das Gesamtjahr haben wir unsere Inflationsprognose leicht nach unten auf 0.5% revidiert.
- Die Konsumentenpreise im **Euroraum** sind im Juni durchschnittlich um 2.8% gestiegen (Mai: +3.2%). Unserer Meinung nach dürfte der kriegsbedingte Inflationsdruck weiter abebben, weswegen wir für 2026 eine leicht tiefere Jahresteuern von 2.6% prognostizieren.
- In den **USA** ist die Teuerung im vergangenen Monat von 3.8% auf 4.2% gesprungen. Auch die Kerninflation, welche die besonders volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel ausklammert, hat weiter angezogen. Angesichts der immer noch erhöhten, aber rückläufigen Ölpreise erwarten wir für dieses Jahr neu eine Teuerungsrate von 3.7%.

Geldpolitik

Die Notenbanken machen den Spagat ...

... zwischen Wirtschaftswachstum und Preisstabilität

Leitzinsen und Prognosen



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

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** hat ihren Leitzins im Juni unverändert belassen. Angesichts der robusten Wirtschaft und des zuletzt nachlassenden Aufwertungsdrucks auf den Franken dürften auch in den kommenden Monaten Negativzinsen kein Thema sein.
- Um die Preisstabilität zu sichern, hat die **Europäische Zentralbank (EZB)** ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben. Unser Hauptszenario sieht eine schrittweise Entspannung im Nahen Osten vor. Daher rechnen wir auf Jahressicht mit keinem weiteren Zinsschritt.
- Die **US-Notenbank Fed** hat ihre Zinssenkungspause erwartungsgemäss fortgesetzt. Unter ihrem neuen Chef Kevin Warsh will sie die Preisstabilität verstärkt in den Fokus rücken. Vor dem Hintergrund des unterdurchschnittlichen Wirtschaftswachstums erwarten wir auf 12-Monats-Sicht einen unveränderten Leitzinssatz.

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.