

August 2026

Anlageguide



Die grosse IPO-Welle

Was die Börsengänge der
KI-Giganten bedeuten

Unsere Sicht auf die Märkte



In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Die grosse IPO-Welle – Was die Börsengänge der KI-Giganten bedeuten

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

(Geo)politische Börsen: Der «Friede» währte nur kurz. Im Nahen Osten ist die Lage erneut eskaliert. Die Strasse von Hormus ist faktisch wieder geschlossen, und auch die Huthi-Miliz hat sich in den Konflikt eingemischt. In der Folge sind die Energiepreise deutlich gestiegen. Von der Zollfront gibt es ebenfalls schlechte Nachrichten. Nach dem Auslaufen der Übergangszölle wurden neue Abgaben eingeführt. Für die Schweiz erhöht sich der Zollsatz von 10 % auf 12.5 %.

Inflationsdruck: Nach einem zwischenzeitlichen Rückgang der Inflation im Juni dürfte die Teuerung in den kommenden Monaten wieder anziehen. Sowohl die erneut gestiegenen Energiepreise als auch die höheren Zölle wirken inflationstreibend. Entsprechend besteht für die Notenbanken weiterhin kaum Spielraum für Zinssenkungen. Die Geldpolitik bleibt damit im neutralen bis restriktiven Bereich.

Gewinnsaison ohne Schwung: Die Gewinnsaison verläuft bislang sehr solide. Die veröffentlichten Geschäftsergebnisse konnten den Aktienmärkten jedoch keinen frischen Schwung verleihen. Dies deutet

darauf hin, dass die Erwartungen der Investoren bereits hoch waren und weitgehend in den Kursen eingepreist sind. Die Aktienmärkte haben daraufhin im Juli eine Verschnaufpause eingelegt.

Saisonaler Gegenwind: Ab August beginnt das saisonal schwächste Börsenfenster des Jahres. Nach der Veröffentlichung der Zweitquartalszahlen fehlen den Märkten vorerst weitere Impulse. Zudem bleibt die geopolitische Lage angespannt. Angesichts der starken Performance in den ersten sieben Monaten des Jahres sollten Gewinnmitnahmen nicht überraschen. Wir rechnen mit einer Konsolidierung an den Aktienmärkten.

Defensive Positionierung: Anlagetaktisch bleiben wir leicht defensiv positioniert. Innerhalb der Aktien bevorzugen wir weiterhin den Schweizer Aktienmarkt gegenüber den zyklischeren Märkten Europas und der Schwellenländer. Zudem halten wir an unseren Übergewichtungen in Gold und Schweizer Immobilienfonds fest, um das Portfolio zusätzlich zu diversifizieren und gegen Unsicherheiten abzusichern.

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

Die grosse IPO-Welle

Was die Börsengänge der KI-Giganten bedeuten



Das Wichtigste in Kürze

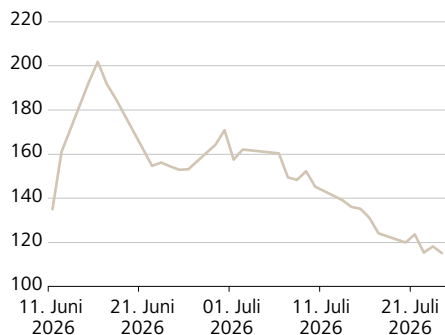
An den Börsen herrscht wieder einmal Goldgräberstimmung. Das Thema Künstliche Intelligenz (KI) dominiert die Finanzmärkte. Rekordhohe Investitionen in Rechenzentren treiben die Wirtschaft und die Kurse vieler damit verbundener Unternehmen. Die Euphorie wird zunehmend für Kapitalaufnahmen und Börsengänge genutzt. Mit den IPOs des Halbleiterherstellers Cerebras sowie des Weltraum- und Technologiekonzerns SpaceX hat die Emissionstätigkeit deutlich an Dynamik gewonnen. Ein Blick in die Börsengeschichte mahnt jedoch zur Vorsicht: Börsengänge häufen sich gegen Ende von Boomphasen, wenn Investoren bereit sind, Fantasiepreise für zukünftiges Wachstum zu bezahlen. Das ist kein Grund zur Panik, aber ein Hinweis darauf, dass der KI-Zyklus bereits weit fortgeschritten ist. Entsprechend empfiehlt es sich, die Risiken im Portfolio zu überprüfen und nicht ausschliesslich auf die aktuellen Börsenlieblinge zu setzen.

Rekorde sind da, um gebrochen zu werden. Der Börsengang des US-amerikanischen Raumfahrt- und Technologieunternehmens SpaceX Mitte Juni war das grösste Initial Public Offering (IPO) der Börsengeschichte. Die Firma nahm beim Ausgabepreis von 135 US-Dollar pro Aktie gut 75 Milliarden Dollar frisches Kapital auf und wurde zum Börsenstart mit 1.77 Billionen Dollar bewertet. Und dies, obwohl SpaceX derzeit noch keinen Gewinn erwirtschaftet. Als wären diese Superlative nicht genug, wurde Mehrheitsaktionär Elon Musk dank des Börsengangs zwischenzeitlich zum ersten Billionär der Geschichte – zumindest auf dem Papier.

1 Nach dem Raketenstart...

... zurück auf dem Boden der Realität

Wertentwicklung der SpaceX-Aktie seit dem Börsengang



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das Zeitfenster für den Börsengang wurde optimal gewählt, denn die Euphorie rund um das Thema KI kannte kaum Grenzen. Neben den Raumfahrtaktivitäten und dem Satellitennetz Starlink integrierte Elon Musk kurz vor dem Börsengang die KI-Aktivitäten von xAI, zu denen auch das Sprachmodell Grok gehört, in den Konzern. Gleichzeitig kündigte er den baldigen Aufbau von Rechenzentren im AI an. Kein Wunder also, dass das Börsendebüt mehrfach überzeichnet war. Viele Anlegerinnen und Anleger gingen jedoch leer aus oder erhielten lediglich eine geringe Zuteilung. Dies führte dazu, dass die Nachfrage nach den SpaceX-Aktien in den ersten Handelstagen enorm hoch war und der Kurs zwisch

zeitig auf über 225 US-Dollar nach oben schoss und das Unternehmen mit knapp 3 Billionen Dollar bewertete. Dass die Bäume nicht in den Himmel – und schon gar nicht bis zum Mars – wachsen, haben die vergangenen Wochen gezeigt. Nach ihrem Raketenstart ist die SpaceX-Aktie wieder auf dem Boden der Realität gelandet und notiert aktuell unter dem Ausgabepreis ► **Darstellung 1**. Diese starken Kursbewegungen stellen auch für weitere geplante Börsengänge eine Herausforderung dar. Die KI-Unternehmen OpenAI und Anthropic planen ihre Publikumsöffnung ebenfalls noch in diesem Jahr und wollen frisches Kapital am Markt aufnehmen.

Was bedeutet die aktuelle Häufung von Börsengängen für Anlegerinnen und Anleger?

Historisch betrachtet treten IPO-Wellen typischerweise in einer späten Phase eines Bullenmarktes auf – und nie zu dessen Beginn. Sie sind häufig ein Indikator für einen reifen Marktzyklus, der von hoher Risikobereitschaft, reichlich Liquidität und grossen Zukunftsfantasien geprägt ist. Das ist wenig überraschend, denn das Ziel der frühen Investoren besteht darin, beim Börsengang eine möglichst hohe Bewertung und damit einen möglichst grossen Gewinn zu erzielen. IPOs treten deshalb besonders häufig in Boomphasen auf, in denen die Investoren bereit sind, hohe Preise für zukünftiges Wachstum zu bezahlen.

Ein eindrückliches Beispiel dafür ist die Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende. 1999 gingen in den USA rund 480 Unternehmen an die Börse, wovon über 300 Technologiefirmen waren. Zusammen nahmen sie gut 62 Milliarden US-Dollar auf. Der Aktienkurs vieler dieser Unternehmen verdoppelte oder verdreifachte sich bereits am ersten Handelstag. Der durchschnittliche Ersttagesgewinn lag bei sagenhaften 73 %. Ob diese Unternehmen Gewinne erwirtschafteten oder über ein tragfähiges Geschäftsmodell verfügten, interessierte kaum jemanden. Getrieben



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

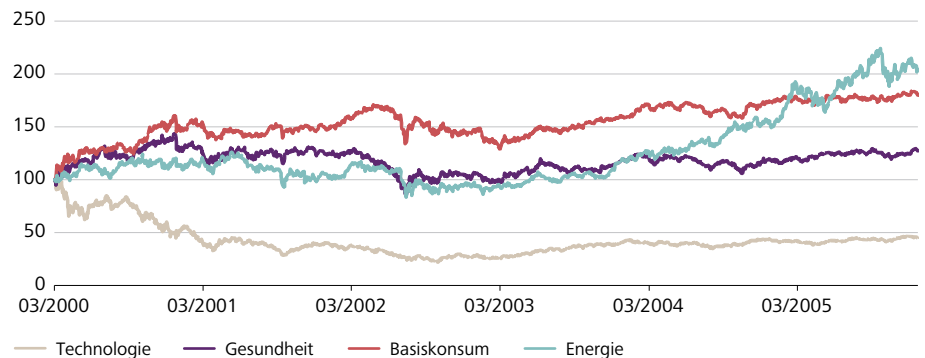
Menschen sind Herdentiere. Besonders deutlich zeigt sich das an den Börsen. Sobald sich ein neuer Trend abzeichnet, springen viele Anlegerinnen und Anleger auf den fahrenden Zug auf – in der Hoffnung auf schnelle Gewinne. Für Späteinsteiger endet das oft enttäuschend. Die Geschichte kennt zahlreiche Beispiele: von der Südseeblase über den Eisenbahnboom und die Dotcom-Blase bis hin zum «Megatrend» der erneuerbaren Energien. Nach Ausbruch des Ukraine-Krieges waren plötzlich Rüstungsaktien gefragt. Zwar dürften die Verteidigungsausgaben weiter steigen, doch die Börse handelt die Zukunft. Wer vor einem Jahr die Aktie des deutschen Rüstungskonzerns Rheinmetall kaufte, liegt heute rund 40 % im Minus. Ähnlich verhält es sich mit dem KI-Boom. Die Technologie wird die Wirtschaft und die Gesellschaft nachhaltig prägen, doch viele Erwartungen sind längst eingepreist. Wenn die Herde in dieselbe Richtung läuft, sollte man sich genau umschauen. Die besten Anlagechancen von morgen finden sich selten dort, wo heute die grösste Euphorie herrscht.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 Wenn ein Hype kippt, profitieren andere Sektoren

Wertentwicklung der Sektoren Technologie, Gesundheit, Basiskonsum und Energie, inkl. Dividenden und indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

vom Internet-Hype kletterte der Nasdaq-Index allein im Jahr 1999 um 86 %. Dann war die Reifephase des Marktzyklus aber erreicht. Die Euphorie hielt zwar noch einige Monate an und der Technologieindex erreichte seinen Höchststand erst am 10. März 2000. Doch kurz darauf platzte die Dotcom-Blase und der Nasdaq verlor bis zum Herbst 2002 rund 78 % seines Werts.

Zwar unterscheiden sich die heutigen KI-Giganten teils deutlich von den oft substanzlosen Dotcom-Unternehmen der Jahrtausendwende. Dennoch deutet die Kombination aus rekordhohen Bewertungen, mehrfach überzeichneten Emissionen und enormem Anlegerinteresse darauf hin, dass sich der Marktzyklus bereits in einem fortgeschrittenen Stadium befindet. Das heisst nicht, dass eine grössere Börsenkorrektur oder gar ein Crash unmittelbar bevorsteht. Für Anlegerinnen und Anleger ist die aktuelle IPO-Welle gleichwohl ein Warnsignal. Gerade in solchen Marktphasen lohnt es sich, die Risiken im Portfolio kritisch zu hinterfragen und nicht

ausschliesslich auf die aktuellen Börsenlieblinge zu setzen. Als die Dotcom-Blase Anfang der 2000er-Jahre platzte, gerieten Technologieaktien massiv unter Druck. Gleichzeitig entwickelten sich defensivere Sektoren wie Gesundheitswesen, Basiskonsumgüter und Energie deutlich robuster. Auch in der Baisse liessen sich somit attraktive Renditen erzielen ► **Darstellung 2**. Die aktuelle IPO-Welle ist deshalb weniger ein Grund zur Panik als vielmehr eine Erinnerung daran, dass die besten Anlagechancen der nächsten Jahre möglicherweise nicht dort liegen, wo heute die grösste Euphorie herrscht.

Obligationen

Der Aufbau von Rechenzentren für Künstliche Intelligenz ist teuer. Das Geld der Investoren sitzt nicht mehr so locker, die Risikoaufschläge sind deutlich angestiegen.



Was bedeutet eigentlich?

Hyperscaler

Unter einem Hyperscaler versteht man einen Betreiber von riesigen Rechenzentren, der weltweit Rechenleistung sowie Speicherplatz anbietet und dessen Produkt stark skalierbar ist. Zu den bekanntesten Anbietern gehören die Tochtergesellschaften von Alibaba, Alphabet, Amazon, IBM, Meta und Microsoft. Im Kampf um eine starke Marktstellung investieren diese Unternehmen viele Milliarden in solche Rechenzentren. Dass es sich bei Hyperscalern um etwas Grosses handelt, lässt sich auch aus der Wortschöpfung herleiten. So stammt das Wort «Hyper» aus dem Altgriechischen und bedeutet «übermässig» oder «zu viel». «Scaler» hingegen leitet sich aus dem englischen «to scale», also «skalieren», ab.

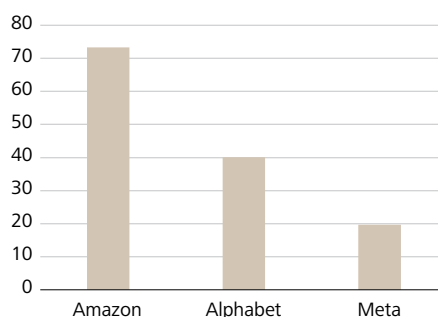
Künstliche Intelligenz (KI) ist in aller Munde. Die geplanten Rechenzentren müssen gebaut und vor allem finanziert werden. Dafür investieren die grossen Technologiekonzerne einen Teil ihres Vermögens und ihrer Erträge. Aber nicht nur sie. Auch Anlegerinnen und Anleger sollen Geld zur Verfügung stellen. Die **Hyperscaler** Amazon, Alphabet und Meta haben seit Anfang Jahr zusammen gut 130 Milliarden Franken über Obligationen aufgenommen, um KI-Investitionen zu finanzieren

► **Darstellung 3.**

3 Die Technologiekonzerne ...

...buhlen um Geld zur Finanzierung ihrer KI-Investitionen

Anleiheemissionen von Amazon, Alphabet und Meta im Jahr 2026, in Milliarden CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Während sich Investorinnen und Investoren bei Aktien oft von der Euphorie um die neue Technologie anstecken lassen, agieren sie beim Kauf einer Obligation deutlich rationaler. Im Vordergrund steht die Frage, ob das geliehene Kapital dereinst zurückbezahlt werden kann und welche Risikoprämie dafür verlangt werden soll. Die Entwicklung der Prämien der Ausfallsrisikoversicherungen spricht dabei Klarheit: Es ist teurer geworden, sich gegen einen Zahlungsausfall abzusichern

► **Darstellung 4.**

4 Die wachsende Skepsis ...

... äussert sich in steigenden Risikoprämien

Entwicklung der Versicherungsprämien gegen einen Zahlungsausfall (CDS), in Basispunkten



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aufgrund der hohen Milliardenbeträge, die in den kommenden Monaten und Jahren noch aufgenommen werden, dürften die Risikoprämien weiter steigen, die Finanzierungskosten zunehmen und die Margen unter Druck geraten. Um diesem Trend entgegenzuwirken, scheint ein Rennen um das Kapital der Investoren entbrannt zu sein. Die Angst, attraktive Finanzierungen zu verpassen, geht zunehmend um.

Die Zinsen werden allerdings auch von den aktuellen geopolitischen Entwicklungen beeinflusst. So sind die Renditen für US-Staatsanleihen im Juli mit der erneuten Eskalation im Nahen Osten beinahe über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg angestiegen. Das gilt auch für die Schweiz, jedoch auf einem deutlich niedrigeren absoluten Zinsniveau. Darin spiegelt sich unter anderem die gestiegene Unsicherheit an den Börsen in Form einer höheren Risikoprämie. Im Gegensatz zu physischen Produkten ist Geld jedoch nicht knapp, sondern einfach teurer geworden.

Aktien

Die KI-Euphorie an den Börsen schwindet. Zugleich offenbart die Berichtssaison, dass auch in den Kursen technologieferner Titel viel Positives vorweggenommen wurde. Daher ist Vorsicht geboten.



Was bedeutet eigentlich?

Zyklische und defensive Sektoren

Der Konjunkturverlauf hat auf einzelne Branchen einen unterschiedlichen Einfluss. Typischerweise korreliert die Geschäftsentwicklung bei Rohstoff- und Industrieunternehmen stark mit dem Konjunkturzyklus. Auch Banken sind tendenziell zyklisch. Aktien, die zu diesen Wirtschaftszweigen gehören, gelten deshalb als Zykliker. Demgegenüber stehen die defensiven Titel. Diese finden sich primär in den Sektoren Gesundheit, Nahrungsmittel, Telekommunikation und Versorgung. Denn Medikamente, Lebensmittel, Internet und Strom benötigt man immer – unabhängig davon, ob es der Wirtschaft gut oder schlecht geht. Die Umsatz- und Gewinnentwicklung von Unternehmen aus defensiven Branchen ist deshalb relativ stabil.

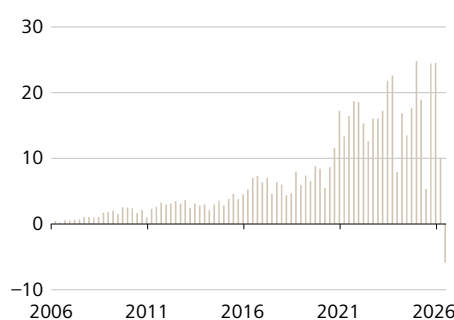
Immer mehr Anlegerinnen und Anleger hinterfragen, ob sich die Investitionen der Technologiefirmen in Künstliche Intelligenz (KI) auszahlen werden. So konnte mit der Google-Mutter Alphabet ein erster Hyperscaler diese zuletzt nicht mehr aus dem freien Cashflow finanzieren

► **Darstellung 5**. Angesichts dessen vermögen selbst starke Halbjahreszahlen, wie jene der Halbleitergiganten Intel und TSMC oder der heimischen KI-Profiture Belimo und VAT, die Aktienkurse kaum noch anzuschieben. Das führte im vergangenen Monat dazu, dass technologie-lastige Indizes wie etwa der US-amerikanische Nasdaq-100 und der südkoreanische KOSPI deutlich tiefer tendierten. Letzterer notiert rund 40 % unter seinem Rekordstand von Mitte Juni.

5 Die massiven KI-Investitionen bescheren ...

... Alphabet erstmals in 20 Jahren einen negativen freien Cashflow

Entwicklung der freien Cashflows von Alphabet, pro Quartal und in Milliarden USD



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Swiss Performance Index (SPI) mit seinem massiv kleineren Anteil an Technologiewerten kletterte derweil Ende Juli auf ein Allzeithoch. Auf Monatssicht bewegte er sich nichtsdestotrotz überwiegend seitwärts. Und das, obwohl die Indexmitglieder mehrheitlich mit überzeugenden Geschäftszahlen aufwarteten.

So haben die **defensiven** Schwergewichte Nestlé, Novartis und Roche die Analystenerwartungen im ersten Halbjahr erfüllt, teilweise gar geschlagen. Auch viele Vertreter aus **zyklischen Sektoren**, beispielsweise der Logistikkonzern Kühne + Nagel, das Industriekonglomerat ABB und der Baustoffspezialist Sika, hielten sich trotz des konjunkturellen Gegenwinds beachtlich. Allerdings ist auch hierzulande nicht alles eitel Sonnenschein. Die Frankenstärke hinterlässt bei vielen exportorientierten Firmen ihre Spuren. Zudem hat wegen höherer Produktionskosten mancherorts die Profitabilität gelitten.

Die Quartalsergebnisse lieferten den Aktienmärkten keine zusätzlichen Impulse. Dies deutet darauf hin, dass die hohen Erwartungen der Anlegerinnen und Anleger grösstenteils eingepreist sind. Der Spielraum für weitere Kursavancen erscheint daher begrenzt. Für eine nachhaltige Fortsetzung der Aufwärtsbewegung wären entweder eine rasche Entspannung im Nahen Osten oder tiefere Zinsen erforderlich. Letztere sind aber ausserhalb der Schweiz im vergangenen Monat signifikant gestiegen. Wir halten daher an unserem taktischen Untergewicht bei Aktien fest. Innerhalb der Anlageklasse präferieren wir weiter den Heimmarkt. Zum einen dürfte sich dieser wegen seines defensiven Charakters bei einer allfälligen Korrektur besser halten als die ausländischen Pendanten. Zum anderen haben Schweizer Investorinnen und Investoren aufgrund der negativen Realzinsen kaum Anlagealternativen.

♟️ Alternative Anlagen

Die Kriegsparteien im Nahen Osten befinden sich nach der erneuten Eskalation zurück auf Feld 1. In der Folge sind die Energiepreise wieder deutlich gestiegen, was die Teuerung befeuert.



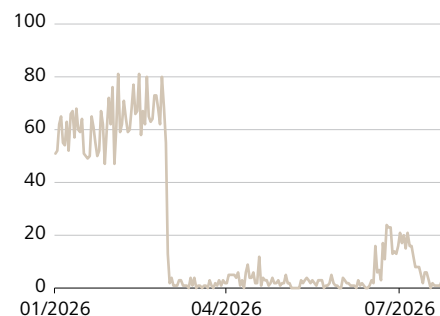
Schon gewusst?

Der Streit um die Strasse von Hormus ist keineswegs neu. Eine historische Blaupause für die heutigen Machtspiele zwischen Iran und den USA lieferten bereits die Portugiesen zu Beginn des 16. Jahrhunderts. Unter dem Kommando ihres Flottenführers Afonso de Albuquerque kontrollierten sie den Schiffsverkehr durch die strategisch wichtige Meerenge zwischen dem Persischen Golf und der offenen See. Kapitäne, die mit ihrer Fracht passieren wollten, mussten an einem portugiesischen Stützpunkt eine Durchfahrtslizenz erwerben. Diese war nicht nur an die Entrichtung von Zöllen gebunden, sondern auch an die Einhaltung zahlreicher Auflagen, wie etwa die Nutzung vorgegebener Seerouten. Wer sich den Vorgaben widersetzte, riskierte die Kaperung seines Schiffes oder dessen Versenkung.

Der Iran und die USA haben die Kampfhandlungen im Juli wieder aufgenommen. Das wirkt sich unmittelbar auf die Zahl der täglichen Schiffspassagen durch die Strasse von Hormus aus. Nach einer kurzen Erholung sind diese erneut zum Erliegen gekommen ▶ **Darstellung 6**. Infolgedessen kostete ein Fass Rohöl der Nordseemarkte Brent mit knapp 100 US-Dollar zeitweise so viel wie letztmals Ende Mai. Dass der Preis nicht noch deutlicher gestiegen ist, hat mehrere Gründe. So nutzte China das jahrelange Überangebot, um die Öllager aufzufüllen. Daher konnte das Land seine Importe seit Ende Februar fast halbieren. Darüber hinaus haben viele Produzenten auf dem amerikanischen Kontinent angesichts der höheren Marktpreise ihre Fördermengen ausgeweitet und damit das Angebot erhöht. Zusätzlich helfen die konjunkturbedingt geringere Nachfrage sowie die Spekulationen an der Börse auf eine Deeskalation in der Golfregion.

6 Eine Normalisierung der Lieferketten lässt weiter auf sich warten

Entwicklung der Anzahl täglicher Schiffspassagen durch die Strasse von Hormus



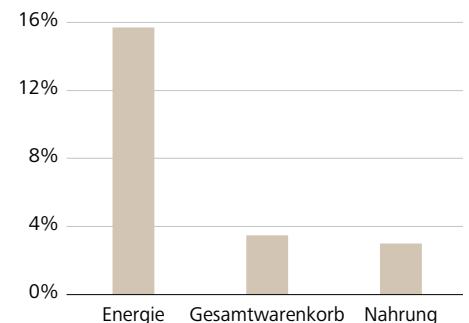
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der jüngste Rückgang der Inflationsraten dürfte im Juli keine Fortsetzung finden. Die gute Nachricht in diesem Zusammenhang ist, dass der seit Kriegsausbruch zu beobachtende Teuerungsdruck primär durch die Energiepreise verursacht wird

▶ **Darstellung 7**. Das manifestiert sich in der Kerninflation, welche die Energie- und Nahrungsmittelpreise ausklammert: In Europa und den USA ist sie nur moderat gestiegen. Daher verfolgen die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Notenbank Fed die neuerliche Eskalation zwar mit Besorgnis. Ein unmittelbarer Handlungsdruck, ihre Geldpolitik mittels höherer Zinsen zu straffen, resultiert für sie aber nicht.

7 Die Energiepreise sind der zentrale Inflationstreiber

12-Monats-Veränderung des US-Konsumentenpreisindex für ausgewählte Kategorien im Juni 2026



Quellen: U.S. Bureau of Labor Statistics, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wir gehen davon aus, dass die Rohölpreise wohl längere Zeit auf den aktuellen Niveaus bleiben und sich volatil zeigen werden. Denn für die Kriegsparteien im Nahen Osten bestehen zwar Anreize für eine diplomatische Einigung. Zu einer solchen dürfte es wegen der weit auseinanderliegenden Positionen aber nicht so bald kommen. Wahrscheinlicher ist es, dass sich über den Sommer hinweg Eskalations- und Deeskalationsphasen abwechseln werden. Wie viel Rohöl dabei durch die Strasse von Hormus fließt, hängt von der Intensität der Gefechte und in der Folge der Möglichkeit von Schattentransiten ab. Zugleich mangelt es an alternativen Transportwegen.

Währungen

In unsicheren Zeiten ist der US-Dollar gefragt, was seine aktuelle Stärke rechtfertigt. Fundamental spricht indes vieles gegen eine nachhaltige Aufwertung.



Schon gewusst?

Norwegen gehört zu den Vorreitern einer bargeldlosen Gesellschaft. Gemäss der Norwegischen Zentralbank (Norges Bank) werden nur gerade 3 % der Einkäufe mit physischem Geld getätigt. In der Schweiz sind es rund ein Viertel. Obwohl Noten und Münzen im norwegischen Alltag somit kaum noch eine Rolle spielen, will das Land nicht ganz darauf verzichten und hat das Recht auf Bargeldbezahlung gesetzlich verankert. Als Gründe gelten Cyberattacken und geopolitische Unsicherheiten, die das elektronische Zahlungssystem zum Erliegen bringen können. Wie sagt man so schön: Nur Bares ist Wahres.

Der US-Dollar ist zum Schweizer Franken im Juli auf den höchsten Stand seit rund einem Jahr geklettert. Das hat vor allem mit der erneuten geopolitischen Eskalation im Nahen Osten zu tun, da die US-Valuta in solch unsicheren Zeiten immer als sicherer Hafen gefragt ist. Das ändert allerdings nichts daran, dass sich der Greenback zum Beispiel gegenüber dem Schweizer Franken langfristig tendenziell abschwächt ► **Darstellung 8**. Tatsächlich befindet er sich auf einer Gratwanderung. Während die geopolitischen Unsicherheiten, die hohen Zinsen und die robuste Konjunktur kurzfristig für einen starken US-Dollar sprechen, wirken die steigende Staatsverschuldung und die im internationalen Vergleich hohe Inflation langfristig belastend.

8 Die langfristige Dollar-Schwäche ...

... überschattet die kurzfristige Stärke

Wechselkursentwicklung USD/CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Wert einer Währung ist allerdings immer auch getrieben von Angebot und Nachfrage, und diese spricht gegen die US-Valuta. Viele Notenbanken wollen ihre Abhängigkeit vom US-Dollar reduzieren, sind deshalb als Verkäufer aktiv und schwächen ihn damit.

Einen kleinen Zwischensprint hat das britische Pfund jüngst hingelegt. Obwohl politische Börsen kurze Beine haben, hat die Wahl von Andy Burnham zu Englands neuem Premierminister der Landeswährung Auftrieb verliehen. Ob seine Absicht, die britische Industrie zu stärken, erfolgreich sein wird, muss sich zeigen. Gewisse Vorschusslorbeeren hat der Premier auf jeden Fall schon erhalten.

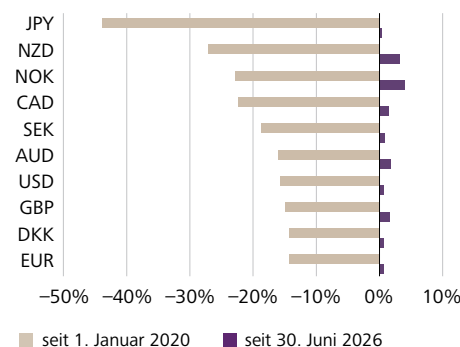
Damit das Pfund seine chronische Unterbewertung allerdings hinter sich lassen kann, müsste die Inflation nachhaltig auf das Notenbank-Ziel von 2 % fallen. Ein Niveau, das letztmals für eine kurze Zeit im Jahr 2024 erreicht worden war. Die aktuellen Zahlen weisen zwar in die richtige Richtung. Gleichzeitig schwächelt die Konjunktur und ist immer noch daran, die Folgen des Brexit vollständig zu verdauen.

Für einmal ein anderes Bild gibt der Schweizer Franken ab. Sämtliche G10-Währungen haben im Juli gegenüber der hiesigen Valuta zugelegt ► **Darstellung 9**. Aufgrund der strukturellen Attraktivität des Frankens ist jedoch nicht davon auszugehen, dass sich an seiner langfristigen Stärke etwas ändert.

9 Der Franken ...

... überzeugt trotz der jüngsten Schwächephase

Wechselkursentwicklung der G10-Währungen zum CHF

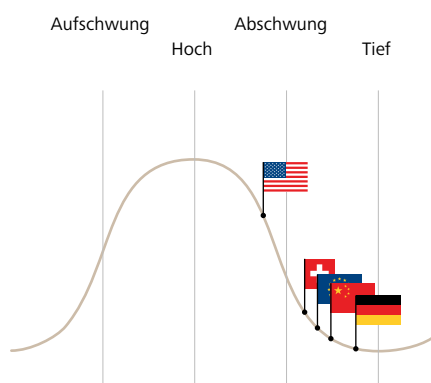


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Aufgrund der erneuten Eskalation im Nahen Osten bleibt das konjunkturelle Umfeld angespannt. Auch für die Notenbanken bleibt die Lage herausfordernd.

Konjunktur

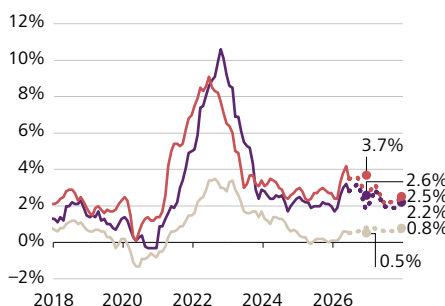


- Die **Schweiz** ist verglichen mit anderen Volkswirtschaften von den erhöhten Ölpreisen weniger stark betroffen, da ihre Wertschöpfung weniger energieintensiv ist. Nichtsdestotrotz belastet der Nahost-Konflikt die hiesige Wirtschaft in Form der gedämpften Auslandsnachfrage. Zugleich sitzt wegen der Unsicherheiten bei den Haushalten das Geld nicht mehr so locker. Wir rechnen für das laufende Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von 0.8 %.
- Der Abschwung in der **Eurozone** hat (vorläufig) einen Boden gefunden. Für eine Entwarnung ist es aber zu früh. Der Iran-Krieg bremst nach wie vor über die Energiepreise die Konjunktur aus. Entsprechend erwarten wir für dieses Jahr eine Expansion des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von lediglich 0.6 %.
- Gemäss dem Konjunkturbericht «Beige Book» der Notenbank Fed präsentiert sich die **US-Wirtschaft** als widerstandsfähig. Zudem ist die Beschäftigung leicht gestiegen. Die Inflation belastet allerdings die Haushalte. Da sich keine rasche Lösung der Krise im Nahen Osten abzeichnet, prognostizieren wir für 2026 ein unterdurchschnittliches Wachstum von 2.1 %.

Inflation

Die Schweiz ...

... nimmt in puncto Inflation eine Sonderstellung ein
Inflation und Prognosen



— Schweiz — Eurozone — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

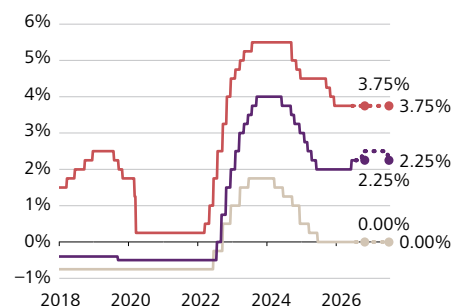
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Dank des starken Frankens und der hohen Energieeffizienz sieht sich die **Schweiz** im Gegensatz zu vielen anderen Ländern mit keinem nennenswerten Inflationsproblem konfrontiert. Unsere Teuerungserwartung für das laufende Jahr liegt bei 0.5 %.
- Auch wenn die Inflation im **Euroraum** im Juni etwas zurückgekommen ist, wird sie wohl noch längere Zeit über dem Zielwert der EZB liegen. Grund sind die nach wie vor erhöhten Energiepreise. Wir prognostizieren für 2026 eine Teuerungsrate von 2.6 %.
- In den **USA** ist die Teuerung im Juni überraschend deutlich von 4.2 % auf 3.5 % gefallen. Beim Rückgang dürfte es sich allerdings nur um ein temporäres Phänomen handeln. Mit den neuerlichen Kampfhandlungen im Nahen Osten sind die Energiepreise bereits wieder deutlich gestiegen. Wir rechnen mit einer Jahresteuierung von 3.7 %.

Geldpolitik

Die Notenbanken ...

... verfolgen die Inflationsentwicklung mit Argusaugen
Leitzinsen und Prognosen



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

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Trotz des Wiederaufflammens des Iran-Kriegs hält sich der Aufwertungsdruck auf den Franken in Grenzen. Deshalb besteht für die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** kein Anlass, ihren Leitzins auf absehbare Zeit in den negativen Bereich zu senken.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat an ihrer Juli-Sitzung die Leitzinsen unangetastet gelassen. Allerdings hat Präsidentin Christine Lagarde nochmals den Willen zum Eindämmen der Inflation betont. Vor dem Hintergrund der schwächelnden Konjunktur rechnen wir jedoch auf Jahressicht mit keiner Zinserhöhung.
- Trotz der wieder gestiegenen Inflationsrisiken hat die **US-Notenbank Fed** im Juli von einer Anhebung des Leitzinses abgesehen. Aufgrund des unterdurchschnittlichen Wirtschaftswachstums erwarten wir auf 12-Monats-Sicht stabile Zinsen.

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, 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 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 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.