

Oktober 2026

# Anlageguide



# Wasser

## Unverzichtbare Ressource

# Unsere Sicht auf die Märkte



In dieser Ausgabe zu lesen

## 3 Fokusthema

Wasser – Unverzichtbare Ressource

## 5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

## 9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

**Geldpolitische Kehrtwende:** Der erneute Inflationsanstieg hat die Notenbanken zu einem Kurswechsel gezwungen. Nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan (BoJ) ihre Leitzinsen im September erneut um jeweils 25 Basispunkte erhöht haben, hat nun auch die US-Notenbank Fed die Zinswende eingeleitet. Weitere Zinserhöhungen dürften folgen. Auch bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) rechnen wir in naher Zukunft mit einer geldpolitischen Kehrtwende.

**Steigende Kapitalmarktzinsen:** Im Gleichschritt mit den Leitzinsen sind auch die Kapitalmarktzinsen weiter gestiegen. Vielerorts sind die langfristigen Zinsen auf Mehrjahreshöchststände geklettert. Höhere Zinsen belasten sowohl die Konjunktur als auch die Unternehmensgewinne und wirken als Gegenwind für die Bewertungen. Entsprechend dürfte sich das Momentum an den Aktienmärkten abschwächen.

**Zwischenwahlen in den USA:** Neben den anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten rücken die Midterm-Wahlen in den

USA vom 3. November zunehmend in den Fokus. Derzeit deutet vieles darauf hin, dass die Republikaner ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus verlieren werden. Im Senat bleibt der Ausgang offen, wobei ein Sieg der Demokraten durchaus realistisch erscheint. Die Wahlen dürften zu erhöhter Volatilität an den Börsen führen.

**Diverse taktische Anpassungen:** Nach der starken Performance von US-Aktien und der Aufwertung des US-Dollars realisieren wir einen Teil der Gewinne und reduzieren unsere US-Aktienquote von neutral auf ein leichtes Untergewicht. Bei den Investment-Grade-Anleihen passen wir die Positionierung innerhalb der Subanlageklassen an. Neu werden sowohl Schweizer-Franken-Obligationen als auch Fremdwährungsobligationen neutral gewichtet. Zudem haben wir unsere Gewichtung von Schweizer Immobilienfonds leicht reduziert, bleiben jedoch weiterhin übergewichtet. Aufgrund dieser anlage-taktischen Anpassungen erhöht sich die Liquiditätsquote in den Portfolios vorübergehend.

## Unsere Positionierung

|                                                             |  |
|-------------------------------------------------------------|--|
| <b>Liquidität</b>                                           |  |
| <b>Obligationen</b>                                         |  |
| in Schweizer Franken mit hoher bis mittlerer Kreditqualität |  |
| in Fremdwährung mit hoher bis mittlerer Kreditqualität*     |  |
| Hochzinsanleihen*                                           |  |
| Schwellenländeranleihen*                                    |  |
| <b>Aktien</b>                                               |  |
| Schweiz                                                     |  |
| Global                                                      |  |
| Europa                                                      |  |
| USA                                                         |  |
| Schwellenländer                                             |  |

|                                                     |  |
|-----------------------------------------------------|--|
| <b>Alternative Anlagen</b>                          |  |
| Immobilien Schweiz                                  |  |
| Edelmetalle / Gold                                  |  |
| <b>Währungen</b>                                    |  |
| US-Dollar                                           |  |
| Euro                                                |  |
| <b>Duration</b>                                     |  |
| Obligationen mit hoher bis mittlerer Kreditqualität |  |
| Vormonat neutral                                    |  |
| leicht unter-/übergewichtet                         |  |
| stark unter-/übergewichtet                          |  |

\*währungsgesichert

# Wasser

## Unverzichtbare Ressource



### Das Wichtigste in Kürze

Wasser wird durch den Klimawandel und das Bevölkerungswachstum zunehmend zu einer knappen und damit strategisch wichtigen Ressource. Der KI-Boom und der damit verbundene massive Ausbau von Rechenzentren treibt den Wasserbedarf zusätzlich an. Davon profitieren Unternehmen, die Wasser effizienter aufbereiten, transportieren, recyceln oder für Kühlprozesse nutzbar machen. Für Anlegerinnen und Anleger eröffnet die wachsende Bedeutung von Wasser attraktive langfristige Anlagechancen.

Es war einer der wärmsten und trockensten Sommer seit Beginn der meteorologischen Aufzeichnungen. Die Niederschlagsmengen lagen deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Der Pegel des Rheins verharrte während mehrerer Wochen auf so tiefem Niveau, dass die Schifffahrt stark eingeschränkt wurde und die Transportkosten markant anstiegen. **► Darstellung 1.** Kernkraftwerke mussten ihre Leistung teilweise drosseln oder vorübergehend vom Netz genommen werden, weil die Wassertemperaturen zu hoch waren. Ernteaussfälle häuften sich und Privatpersonen wurde in manchen Regionen sogar die Bewässerung ihrer Gärten untersagt. Kurzum: Die Wasserknappheit und ihre weitreichenden Folgen rückten ins öffentliche Bewusstsein.

### 1 Teurer Schiffstransport

Frachtraten steigen stark

Spot-Frachtrate für Mineralöltransporte auf dem Rhein (Rotterdam–Basel), in EUR pro Tonne



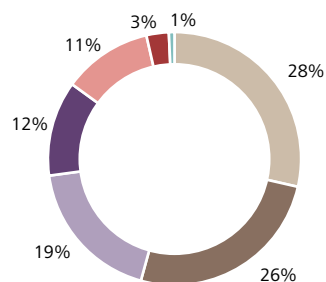
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Schweiz gilt als Wasserschloss Europas. Allerdings verbraucht jede Person hierzulande durchschnittlich rund 140 Liter Trinkwasser pro Tag. **► Darstellung 2.** Angesichts zunehmender Trockenperioden und eines steigenden Bedarfs wird deutlich, dass auch in der Schweiz eine vermeintlich unbegrenzt verfügbare Ressource nicht selbstverständlich ist. Neben dem Bevölkerungswachstum trägt zunehmend auch die Digitalisierung zur steigenden Wassernachfrage bei. Insbesondere Rechenzentren, die das Rückgrat von Cloud Computing und Künstlicher Intelligenz (KI)

### 2 140 Liter pro Person und Tag

So nutzt die Schweiz ihr Trinkwasser

Verbrauch pro Person und Anwendung, in Liter/Tag



|                            |          |
|----------------------------|----------|
| WC-Spülung:                | 40 Liter |
| Baden/Duschen:             | 36 Liter |
| Kochen und Geschirrspülen: | 26 Liter |
| Waschmaschine:             | 17 Liter |
| Körperpflege:              | 16 Liter |
| Sonstiges:                 | 4 Liter  |
| Trinken:                   | 1 Liter  |

Quellen: Energie-Umwelt.ch, Raiffeisen Schweiz CIO Office

bilden, benötigen erhebliche Mengen Wasser zur Kühlung ihrer Server. Eine einzelne grosse Anlage kann dafür täglich bis zu 19 Millionen Liter Wasser verbrauchen, was dem Bedarf einer Kleinstadt mit mehreren Zehntausend Einwohnern entspricht. Der KI-Boom erhöht damit nicht nur den Strom-, sondern auch den Wasserbedarf der Weltwirtschaft.

Dies sorgt bereits für Spannungen. In mehreren Regionen der USA regt sich Widerstand gegen neue Rechenzentren. Besonders in wasserarmen Gebieten wie Arizona stellt sich zunehmend die Frage, ob knappe Wasserressourcen primär der Bevölkerung oder dem Betrieb digitaler Infrastruktur zur Verfügung stehen sollen.

Doch wem gehört Wasser eigentlich? Die Antwort ist komplexer, als es auf den ersten Blick scheint. In den meisten Ländern gilt Wasser als öffentliches Gut und steht unter staatlicher Aufsicht, auch wenn Nutzungsrechte an Unternehmen oder Privatpersonen vergeben werden können. Entscheidend ist daher oft nicht das Eigentum am Wasser selbst, sondern die Kontrolle über dessen Förderung, Aufbereitung und



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

Die Inflation hält sich hartnäckig und eine nachhaltige Entspannung zeichnet sich nicht ab. Getrieben wird die Teuerung von einem deutlichen Anstieg der Rohstoffpreise. Der Ölpreis notiert gut 60 % höher als zu Beginn des Jahres, während sich die Preise für Heizöl, Benzin und Diesel nahezu verdoppelt haben. Wasser wird zwar nicht an der Börse gehandelt. Wie wichtig die Ressource aber ist, zeigt die diesjährige Trockenheit. Viele Agrarrohstoffe haben sich aufgrund von Ernteaussfällen verteuert. Weizen, Mais und Sojabohnen kosten inzwischen über 20 % mehr. Die globale Aufrüstung sowie der KI-Boom erhöhen zudem die Nachfrage nach Metallen. Da sich bei den Rohstoffpreisen keine Trendwende abzeichnet, bleibt der Inflationsdruck hoch. Die Notenbanken kommen deshalb nicht darum herum, ihre Geldpolitik weiter zu straffen.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

Verteilung. Die dafür notwendige Infrastruktur gewinnt angesichts wachsender Knappheit und steigender Nachfrage laufend an Bedeutung. Wasser wird damit nicht nur zu einer lebenswichtigen Ressource, sondern auch zu einem relevanten Wirtschaftsfaktor.

Daraus ergeben sich Chancen für Unternehmen, die Lösungen für Wasseraufbereitung, Wasserrecycling und effiziente Kühlsysteme anbieten. Auch Schweizer Unternehmen sind in diesen Bereichen gut positioniert. So profitiert Georg Fischer vom Ausbau der Infrastruktur für Wassertransport und Kühlung, während ABB energie- und wassereffiziente Automatisierungs- und Steuerungslösungen bereitstellt. Sulzer liefert Pumpen und Aufbereitungstechnologien für Wasser- und Industrieanwendungen. Hinzu kommt Belimo, dessen Ventile, Sensoren und Regelungssysteme eine zentrale Rolle bei der energieeffizienten Steuerung moderner Heiz-, Lüftungs- und Kühlsysteme spielen. Gerade KI-Rechenzentren sind auf eine präzise Kühlung angewiesen, um Leistung, Energieverbrauch und Wasserbedarf zu optimieren. Ein Blick in den Rückspiegel zeigt, dass diese Titel – mit Ausnahme von Georg Fischer – den Swiss Performance Index (SPI) in den vergangenen zehn Jahren teils deutlich hinter sich gelassen haben

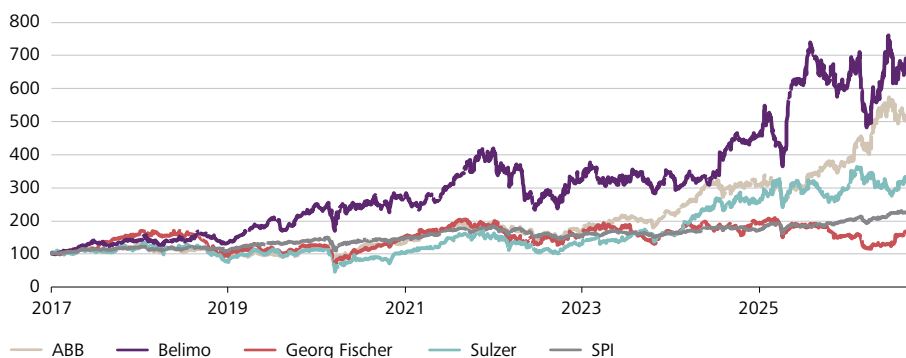
► **Darstellung 3.**

Die zunehmende Wasserknappheit wirft unweigerlich auch die Frage nach dem Preis auf. Aus ökonomischer Sicht spricht vieles dafür, dass Wasser in zahlreichen Regionen der Welt nach wie vor zu günstig ist. Tiefe Preise verringern den Anreiz, sparsam mit der Ressource umzugehen oder in effizientere Technologien zu investieren. Gleichzeitig steigen die Kosten für Förderung, Aufbereitung und Verteilung von sauberem Trinkwasser. Wasser ist zwar ein Allgemeingut und darf deshalb nicht ausschliesslich nach marktwirtschaftlichen Kriterien bewertet werden. Dennoch dürfte die effiziente Bewirtschaftung dieser lebenswichtigen Ressource künftig einen höheren Stellenwert erhalten und zusätzliche Investitionen in Wasserinfrastruktur, Recycling- und Aufbereitungstechnologien anstossen.

Wasser ist kein gewöhnlicher Rohstoff. Es ist unverzichtbar, durch nichts ersetzbar und zunehmend knapp. Gerade deshalb dürfte sein strategischer Wert in den kommenden Jahren weiter steigen. Wer zu den Gewinnern dieses Trends zählen wird, entscheidet sich nicht am Wasserhahn, sondern bei den Unternehmen, die dessen effiziente Nutzung ermöglichen. Für Anlegerinnen und Anleger eröffnen sich daraus attraktive Anlagechancen.

#### 3 Infrastrukturaktien sind gefragt Starke Wertentwicklung

Aktienkursentwicklung von ABB, Belimo, Georg Fischer und Sulzer verglichen mit dem SPI, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Obligationen

**Während sich Investoren über höhere Renditen freuen, belasten steigende Finanzierungskosten die Budgets und Bilanzen der Unternehmen.**



## Schon gewusst?

Die am längsten laufende und weiterhin aktive Obligation der Welt läuft seit über 400 Jahren. Sie wurde am 15. Mai 1624 von der niederländischen Wasserbehörde Hoogheemraadschap Lekdijk Bovendams emittiert. Es handelt sich dabei um eine ewige Anleihe ohne Verfall. Sie wurde zur Finanzierung der Reparatur eines Deichbruchs am Fluss Lek herausgegeben. Mittlerweile gehört das Wertpapier der New York Stock Exchange. Die Zinsen werden jährlich von der Nachfolgeorganisation der Wasserbehörde bezahlt.

Die Richtung ist klar: Die Zinsen steigen. Wie stark, zeigt sich an der langfristigen Renditeentwicklung. Diese lässt sich exemplarisch an den Zinssätzen für 10-jährige Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz ablesen. Je nach Zeitpunkt haben sich die Zinsen in den vergangenen Jahren vervielfacht – zur Freude der Investoren, zu Lasten der Kreditnehmer

### ► Darstellung 4

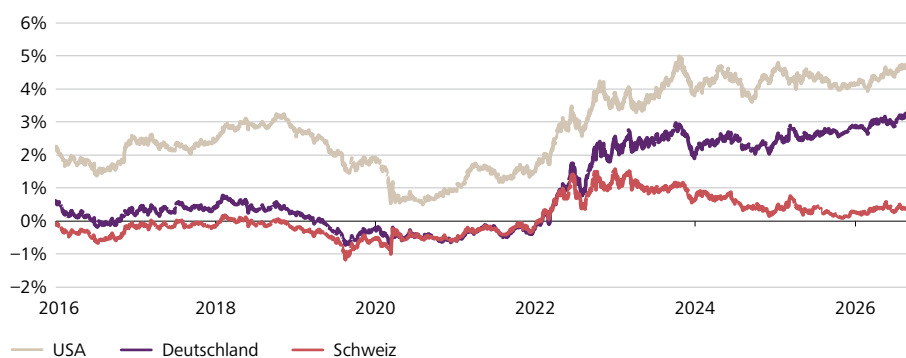
Die USA bezahlen derzeit für 10-jähriges Kapital 5.2 %. Das ist gut fünfmal so viel wie vor fünf oder sechs Jahren. Die Refinanzierung fälliger Schulden wird für Staaten und Unternehmen somit deutlich teurer. Hinzu kommt, dass eine Rendite von 5 % bei 10-jährigen US-Staatsanleihen lange als kritisches Niveau gegolten hat, ab welchem die globalen Finanzmärkte in Turbulenzen geraten können. Noch ist davon nichts zu spüren. In Deutschland haben sich die Finanzierungskosten aufgrund der jüngsten Zinsentwicklung gar verzehnfacht. Eine Sonderstellung nimmt derzeit die Schweiz ein. Im historischen Vergleich sind die Zinsen zwar ebenfalls deutlich gestiegen, befinden sich jedoch absolut betrachtet immer noch auf einem deutlich niedrigeren Niveau.

Im Fokus der Anlegerinnen und Anleger stand im vergangenen Monat auch der Zinsentscheid der US-Notenbank Fed. Diese hat aufgrund der erhöhten Inflation ihren Leitzins angehoben. Damit hat der neue Zentralbankchef, Kevin Warsh, gezeigt, dass die Fed auch unter seiner Führung unabhängig bleibt. Der aus wirtschaftlicher Sicht richtige Entscheid steht allerdings im Widerspruch zum Wunsch des US-Präsidenten Donald Trump. Dieser spricht sich zur Ankurbelung der Wirtschaft für niedrige Zinsen aus. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat derweil im September an ihrem Leitzins festgehalten. Allerdings verdichten sich die Anzeichen, dass auch die SNB die Zinsen noch vor Jahresende anheben wird. Da die Zinsdynamik im Ausland deutlich ausgeprägter ist als in der Schweiz und voraussichtlich noch anhalten dürfte, reduzieren wir den Anteil währungsgesicherter Fremdwährungsanleihen zugunsten von Obligationen in Schweizer Franken. Beide Quoten sind neu neutral gewichtet.

### 4 Steigende Kapitalkosten ...

... belasten Staatshaushalte und Unternehmen

Renditeentwicklung 10-jähriger Staatsanleihen aus den USA, Deutschland und der Schweiz



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Aktien

**Die Investoren zeigen sich optimistisch, obwohl die Unternehmen zunehmend mit einer steigenden Kostenbasis konfrontiert sind. Wie stark sich dies auswirkt, wird sich in den anstehenden Quartalszahlen zeigen.**



## Was bedeutet eigentlich?

### Diskontierungssatz

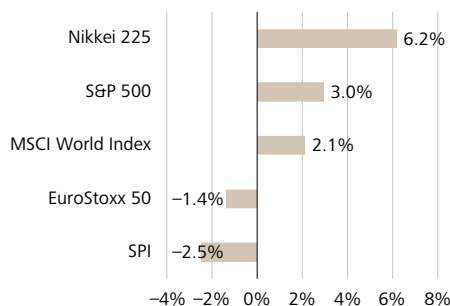
Um den Gegenwartswert einer Investition zu bestimmen, bedienen sich Anlegerinnen und Anleger des Diskontierungssatzes. Dieser hängt unter anderem vom risikofreien Zinssatz, einer Risikoprämie, der Inflationserwartung sowie den Opportunitätskosten ab. Der jüngste Anstieg der Zinsen und der Inflation belastet daher die Bewertung der Unternehmen. Als Beispiel: Ein Betrag von 1'000 Franken, der erst in einem Jahr zufließt, hat heute, bei einem Diskontierungssatz von 4 %, einen Wert von 962 Franken ( $1000/(1+4\%)$ ). Bei einem Diskontierungssatz von 8 % beträgt der Gegenwartswert hingegen 926 Franken. Eine Differenz von 36 Franken. Je weiter die Erträge in der Zukunft liegen, umso stärker ist der Einfluss. So sinkt der Gegenwartswert bei einem Anlagehorizont von zehn Jahren mit den genannten Annahmen von 676 auf 463 Franken.

Der September hat seinen Ruf als saisonal schwacher Börsenmonat nur teilweise erfüllt. Während die Aktienmärkte in der Schweiz und Europa schwächer notierten, traten die US-Börsen trotz anhaltender Euphorie um Künstliche Intelligenz auf der Stelle. Währungsbereinigt hat sich in Franken gerechnet innert Monatsfrist allerdings eine deutliche Schere aufgetan ► **Darstellung 5**. Ob dieser Trend mit Blick auf die bevorstehenden Drittquartalszahlen anhält, wird sich zeigen. Die Aussichten mahnen aus mehreren Gründen zur Vorsicht. Im Fokus stehen die Kosten.

### 5 Schlusslicht Schweiz

Grosse Performanceunterschiede im abgelaufenen Monat

Entwicklung ausgewählter Aktienmärkte im September 2026, in CHF



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

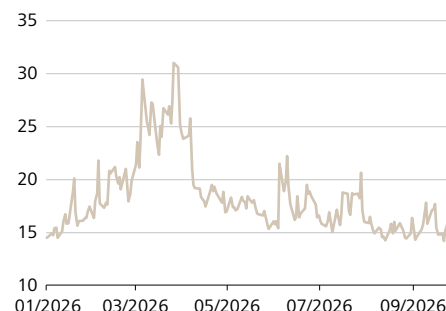
Aufgrund der festgefahrenen Situation im Iran-Konflikt ist der Ölpreis für ein Fass der Sorte Brent im September zwischenzeitlich auf 110 Dollar geklettert. Der Durchschnittspreis von rund 101 Dollar liegt klar über dem Niveau des Vormonats (88) und des Vorjahres (68). Obwohl Zweitrundeneffekte bislang nur einen begrenzten Einfluss hatten, werden diese zunehmend spürbar, weil sich die Produktion und der Transport verteuern. Profiteure sind hauptsächlich die Unternehmen aus dem Energiesektor.

Eine wichtige Rolle spielen auch die Zinsen. Diese sind in vielen Ländern weltweit markant angestiegen und verteuern die Finanzierungskosten. Daraus wiederum schlagen vor allem Banken Kapital. Für Investoren haben höhere Zinsen aber noch einen weiteren Effekt: Sie belasten die Bewertungen, da der Wert künftiger Erträge aufgrund der höheren **Diskontierungssätze** sinkt. Noch macht sich an den Aktienmärkten keine Unruhe breit. Der Volatilitätsindex des S&P 500 (VIX), auch als Angstbarometer bezeichnet, notiert nahe an seinem Tiefststand seit Anfang Jahr ► **Darstellung 6**.

### 6 Vorsicht, sorglose Investoren

Börsenstimmung vermittelt ein falsches Bild

Entwicklung des VIX



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Das ist indes nur die halbe Wahrheit. Denn während sich der Gesamtmarkt von seiner ruhigen Seite zeigt, haben die Schwankungen insbesondere im Technologiesektor deutlich zugenommen. Auch die Aktien grosskapitalisierter Unternehmen, etwa aus dem Halbleitersektor, verzeichnen bisweilen erhebliche Schwankungen. Im Sinne einer aktiven Risikosteuerung und mit Blick auf die anstehenden Drittquartalszahlen haben wir die US-Aktienquote zugunsten der Liquidität etwas reduziert und Gewinne realisiert.

# ♟ Alternative Anlagen

**Heimische Immobilienanlagen bieten gegenüber Schweizer-Franken-Obligationen aus Renditesicht eine interessante Alternative. Auch die Angebots- und Nachfragesituation spricht für ein Investment.**



## Was bedeutet eigentlich?

### Leerwohnungsziffer

Unter der sogenannten Leerwohnungsziffer versteht man gemäss Definition des BFS den prozentualen Anteil des per 1. Juni des jeweiligen Jahres nicht besetzten Wohnraum (inkl. Einfamilienhäusern) am Gesamtwohnungsbestand der registerbasierten Gebäude- und Wohnungsstatistik des Vorjahres. Berücksichtigt werden sämtliche möblierten und unmöblierten Objekte, die auf dem Markt zur Dauermiete (mindestens drei Monate) respektive zum Kauf angeboten werden. Dazu zählen ebenfalls leerstehende Ferien- und Zweitwohnungen.

In diesem Jahr standen Schweizer Immobilienfonds nicht in der Gunst der Anlegerinnen und Anleger. Der SWIT Index, welcher alle an der SIX kotierten Immobilienfonds, die mindestens 75 % ihres Fondsvermögens in der Schweiz investiert haben, umfasst, büsste rund 3.0 % an Wert ein.

Ein wesentlicher Grund dafür sind die gestiegenen Zinsen. Die Renditen von Schweizer Staatsanleihen haben zuletzt, ähnlich wie ihre ausländischen Pendanten, etwa im Euroraum und den USA, über alle Laufzeiten hinweg angezogen. Wir haben deshalb unser Übergewicht leicht reduziert, bleiben aber über der Neutralquote investiert. Denn mit aktuell knapp 2.0 % liegt die Ausschüttungsrendite bei den Immobilienfonds immer noch klar über den Renditen für Bundesobligationen ► **Darstellung 7**. Perspektivisch dürfte sich daran vorerst wenig ändern. Die Inflation bewegt sich, unter anderem dank des harten Frankens, im Zielband der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Entsprechend dürfte sie ihre Leitzinsen nur moderat anheben.

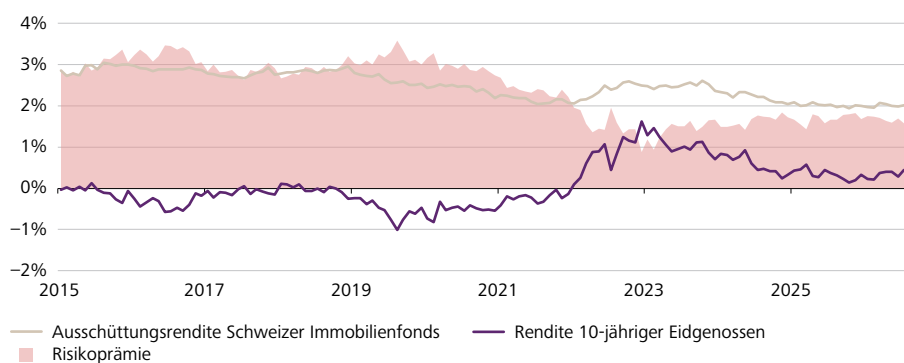
Neben dem regelmässigen Einkommen sprechen auch die Angebots- und Nachfragesituation für ein Investment in Schweizer

Immobilienfonds. Der Zuwanderungsstrom aus dem Ausland ist infolge des schwächeren konjunkturellen Umfeldes im ersten Halbjahr 2026 zwar etwas abgeflaut. Dennoch ist der Markt für Wohnobjekte nach wie vor von einer signifikanten Knappheit geprägt. Laut dem Bundesamt für Statistik (BFS) beläuft sich die **Leerwohnungsziffer** landesweit auf unter 1 %. Das natürliche Marktgleichgewicht hingegen liegt bei etwa 1.5 %. Verantwortlich dafür ist vor allem die geringe Bautätigkeit der vergangenen Jahre. Der aufgelöste Bewilligungsstau verspricht diesbezüglich kurzfristig zwar etwas Entspannung. Strukturell bleibt die Wohnungsproduktion jedoch unelastisch. Beim Eigenheimmarkt waren derweil die Zahl der Handänderungen als auch die Preisdynamik zuletzt rückläufig. Wegen des Wohnkostenvorteils gegenüber Mietobjekten wird sich das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage kaum verringern. Unter dem Strich dürften die Immobilienpreise auch in Zukunft weiter steigen.

Darüber hinaus lohnt es sich angesichts der steigenden Inflation, Immobilienanlagen im Portfolio zu halten. Denn als Sachwert bietet das «Betongold» einen bewährten Schutz vor Kaufkraftverlust.

### 7 Schweizer Immobilienfonds ... ... bieten attraktive Ausschüttungen

Entwicklung der Ausschüttungsrendite von Schweizer Immobilienfonds und der Rendite 10-jähriger Eidgenossen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Währungen

**Der Schweizer Franken schwächelt auch im September. Die Effekte auf die Volkswirtschaft sind gemischt. Demgegenüber neigt der japanische Yen zur Stärke. Bis zum alten Glanz dauert es aber noch lange.**



## Schon gewusst?

Der japanische Yen und der chinesische Renminbi teilen sich dasselbe Währungssymbol: ein Y mit zwei Querstrichen, ¥. Der Grund liegt darin, dass der Yen und die Einheit des Renminbi, der Yuan, beide mit einem Y beginnen. Ein gleiches Währungssymbol ist keine Seltenheit. Am häufigsten wird das Dollar-Zeichen \$ geteilt. Es wird sowohl für Dollar-Währungen (z.B. in den USA, Australien, Kanada, Hongkong oder Singapur) als auch den Peso (z.B. Mexiko, Argentinien, Chile, Kolumbien u.a.) genutzt. Einen Franken gibt es neben der Schweiz noch in Zentral- und Westafrika (CFA-Franc). Und vor der Einführung des Euro gab es ihn in Frankreich und Belgien.

Der schwache Franken ist Fluch und Segen zugleich. Die Exportindustrie profitiert von einer schwachen Valuta, da ihre Produkte im Ausland günstiger werden. Dies ist eine willkommene Abwechslung, nachdem die Frankenstärke in den vergangenen Jahren wie ein Fitnessprogramm für die Unternehmen gewirkt und diese zu Innovationen und Effizienzmassnahmen gezwungen hat, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Auch für Investoren, die in Franken denken, ist die schwache Entwicklung der hiesigen Valuta erfreulich. Sie bedeutet, dass ihre ausländischen Anlagen dank der Aufwertung eine zusätzliche Performancekomponente erhalten.

Ein negativer Effekt ist die Inflation. Importierte Güter werden aufgrund des schwachen Frankens teurer. Während die hiesige Valuta die Schweiz in den vergangenen Jahren vor einer hohen Teuerung bewahrt hat, dürfte diese in den kommenden Wochen weiter ansteigen. Der Wechselkursverlauf des US-Dollars gegenüber dem Franken verdeutlicht diesen Effekt ► **Darstellung 8**. Verharrt der Greenback auf dem aktuellen Niveau oder steigt gar weiter an, ergeben sich daraus inflationäre Basiseffekte.

### 8 Der starke Dollar ... ... sorgt für eine erhöhte Inflation Wechselkursentwicklung USD/CHF

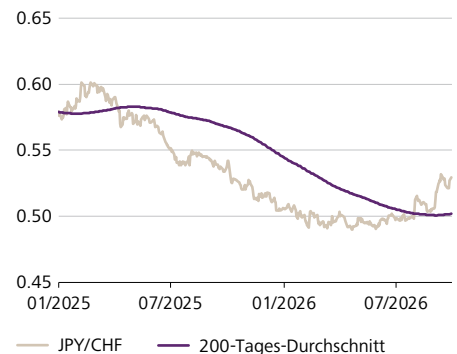


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Den Wechselkurs beeinflussen könnte die Schweizerische Nationalbank (SNB), wenn sie den starken Dollar und Euro für die Reduktion ihrer Fremdwährungspositionen nutzt. Mit dem Abbau dieser Devisenbestände könnte sie ihre Bilanzsumme verkleinern. Sollte sie einen solchen Schritt ins Auge fassen, muss sie allerdings behutsam vorgehen, da sie den Franken dadurch wieder stärken würde.

### 9 Hohe Yen-Nachfrage ... ... führt zu Trendumkehr

Wechselkursentwicklung JPY/CHF und 200-Tages-Durchschnitt



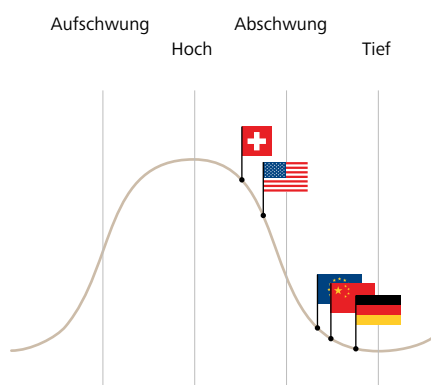
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Für Aufsehen sorgte in den vergangenen Wochen auch der japanische Yen. Nach einer jahrelangen Schwächephase hat die japanische Währung gegenüber dem Franken im September um 4.5 % zugelegt. Der lange anhaltende Abwärtstrend scheint gebrochen. Mehr noch: Aktuell befindet sich die japanische Valuta gar wieder in einem leichten Aufwärtstrend ► **Darstellung 9**. Geholfen haben mehrere Leitzinserhöhungen der Bank of Japan. Hinzu kommt, dass aufgrund der höheren Zinsen japanisches Kapital, das im Ausland investiert war, in den Heimmarkt zurückfliesst. Die Frage bleibt, wie lange?

# Ein Blick nach vorne

Die Notenbanken ziehen die Zügel an, um die Inflation einzudämmen. Trotz höherer Zinsen zeigt sich die Konjunktur weiterhin robust.

## Konjunktur



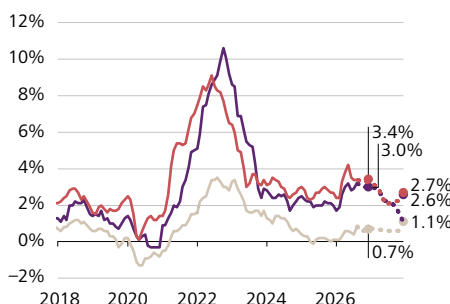
- Die hiesige Konjunktur brummt. Einen starken Beitrag dazu leistete im zweiten Quartal der Pharmasektor. Unterstützend für die Exportindustrie wirkt auch der schwächere Schweizer Franken. Aufgrund dieser positiven Entwicklungen haben wir unsere Wachstumsprognose für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der **Schweiz** für 2026 von 0.8 % auf 1.7 % erhöht.
- Ermutigende Signale kommen auch aus der **Eurozone**. Die Auftragslage der Unternehmen hellt sich auf und die Einkaufsmanagerindizes haben sich verbessert. Allerdings bleibt der Aufschwung fragil. Die hohen Energiepreise und das gestiegene Zinsniveau stellen weiterhin Gegenwind dar. Dennoch überwiegen die positiven Indikatoren, weshalb wir unsere Wachstumsprognose von 0.6 % auf 0.9 % angehoben haben.
- Die US-Wirtschaft zeigt sich trotz ihrer Abhängigkeit vom hohen Ölpreis robust. Ein wesentlicher Treiber sind die hohen Investitionen in den Ausbau der Infrastruktur für Künstliche Intelligenz. Diese tragen netto bis zu einem Drittel zum BIP-Wachstum der **USA** bei. Unsere Wachstumsprognose für 2026 liegt bei 2.1%.

## Inflation

### Der Inflationsdruck ...

... nimmt erneut zu

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

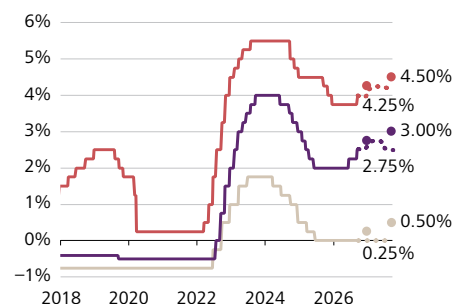
- Die Teuerung in der **Schweiz** ist im September gegenüber dem Vorjahr um 1.0 % gestiegen. Aufgrund des schwächeren Frankens und der hohen Energiepreise dürfte die Inflation in den kommenden Monaten moderat weiter ansteigen. Unsere Inflationsprognose für 2026 liegt neu bei 0.7 %.
- Im **Euroraum** haben die stark gestiegenen Energiepreise die Inflation erneut angefacht. Die Teuerung lag im September bei 3.8 %. Entsprechend haben wir unsere Jahresprognose von 2.6 % auf 3.0 % erhöht.
- Die Dieselpreise haben in den **USA** im September einen neuen Rekordstand erreicht. Zuletzt kostete eine Gallone 6.5 US-Dollar. Der Inflationsdruck bleibt entsprechend hoch. Wir rechnen für 2026 mit einer Inflation von 3.4 %.

## Geldpolitik

### Das Siegel ist gebrochen

Die Notenbanken haben die Zinswende eingeleitet

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 September unverändert belassen. Die zunehmenden Zinsdifferenzen und der schwächere Franken eröffnen jedoch Spielraum für eine Abkehr von der Nullzinspolitik. Wir gehen davon aus, dass die SNB innerhalb der kommenden zwölf Monate zwei Zinserhöhungen auf insgesamt 0.5 % vornehmen wird.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** bleibt auf Zinserhöhungskurs. Im September wurden die Leitzinsen wie erwartet um weitere 25 Basispunkte angehoben. Wir rechnen in den kommenden Quartalen mit zwei weiteren Zinsschritten.
- Kevin Warsh hat es also doch getan. Die **US-Notenbank Fed** hat im September die Zinswende eingeläutet. Da die Inflation auch 2027 noch deutlich über 2 % liegen dürfte, ist mit einer weiteren Straffung der Geldpolitik zu rechnen. Wir erwarten daher, dass die Fed zeitnah zwei weitere Zinserhöhungen nachlegt.

### Unsere Autoren



**Matthias Geissbühler, CFA, CMT**  
CIO Raiffeisen Schweiz  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater  
oder Ihre lokale Raiffeisenbank:  
[raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://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](http://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](http://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.