

November 2026

Anlageguide



Politik bewegt Märkte

Wenn politische Entscheidungen
langfristige Folgen haben

Unsere Sicht auf die Märkte



In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema

Politik bewegt Märkte –
Wenn politische Entscheidungen langfristige Folgen haben

5 Unsere Einschätzungen

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

Solide Quartalsergebnisse: Die Unternehmenszahlen für das dritte Quartal fielen insgesamt solide aus und entsprachen den hohen Erwartungen. Neue Impulse für die Börsen lieferten sie jedoch nicht. Die starke Aktienmarktpower seit Jahresbeginn zeigt, dass die Gewinnzuwächse bereits weitgehend eingepreist sind. Nicht zuletzt aufgrund der stark gestiegenen Zinsen erwarten wir in den kommenden Quartalen eine schrittweise Verlangsamung der Wachstumsraten.

Starke Sektorrotation: Der Oktober stand im Zeichen einer ausgeprägten Sektorrotation. Technologie- und Industriewerte gerieten unter Druck, während defensive Sektoren wie Basiskonsumgüter und Gesundheit kräftig zulegten. Davon profitierte auch der Schweizer Aktienmarkt. Während der Weltaktienindex leicht an Wert verlor, stieg der Swiss Market Index (SMI) gegen den Trend um über 6 %. Wir gehen davon aus, dass die Rotation zugunsten defensiver Qualitätswerte vorerst anhält.

Spannende Midterms: Nächste Woche wird in den USA gewählt. Gemäss den aktuellen Prognosen dürften die Demokraten die Mehrheit im Repräsentantenhaus gewinnen, während sich im Senat ein Kopf-an-Kopf-Rennen abzeichnet. Für den amtierenden Präsidenten würde das Regieren anspruchsvoller. Da der Kongress über das Budget entscheidet, dürften zusätzliche fiskalpolitische Stimulusmassnahmen und weitere Steuersenkungen vorerst vom Tisch sein. Aussenpolitisch erwarten wir dagegen keine wesentlichen Veränderungen. Den Einfluss der Politik auf Wirtschaft und Börsen beleuchten wir im Fokustext dieser Ausgabe.

Vorsichtige Positionierung: Nach den grösseren Portfolioadjustierungen des letzten Monats nehmen wir im Hinblick auf den November keine weiteren anlagetaktischen Anpassungen vor. Wir bleiben sowohl bei Aktien als auch bei Obligationen leicht untergewichtet. Im Aktiensegment liegt unsere Präferenz weiterhin beim defensiven Heimmarkt. Übergewichtet bleiben wir aus Diversifikationsgründen bei Schweizer Immobilienfonds und Gold. Opportunistisch halten wir zudem eine erhöhte Liquiditätsquote.

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

Politik bewegt Märkte

Wenn politische Entscheidungen langfristige Folgen haben



Das Wichtigste in Kürze

Am 3. November finden in den USA die Midterms statt. Gemäss Umfragen haben die Demokraten gute Chancen, die Mehrheit im Kongress zurückzuerobern. Ein Machtwechsel würde die innenpolitischen Handlungsspielräume des Präsidenten einschränken und wichtige Budgetdebatten erschweren. Gleichzeitig nehmen weltweit geopolitische Spannungen und politische Unsicherheiten zu. Auch Europa sieht sich mit wachsender Polarisierung, Reformstaus und steigenden Staatsschulden konfrontiert. Für Anleger gilt dennoch: Politische Börsen haben meist kurze Beine. Wahlen, Abstimmungen oder regionale Konflikte führen zwar häufig zu kurzfristigen Kursschwankungen, beeinflussen den langfristigen Anlageerfolg aber nur selten. Entscheidend sind vielmehr politische Weichenstellungen, die das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft nachhaltig prägen. Dazu gehören Themen wie Bildung, Infrastruktur, Wettbewerbsfähigkeit und Staatsfinanzen. Kurzfristige Politik bewegt die Kurse. Langfristige Politik bestimmt den Wohlstand. Für Anleger ist dieser Unterschied entscheidend.

Kommt es in den USA zum politischen Wechsel oder behalten die Republikaner die Oberhand im Kongress? Am 3. November wissen wir mehr. An diesem Tag finden die Midterms statt. Sämtliche 435 Sitze im Repräsentantenhaus sowie 35 der 100 Sitze im Senat werden neu vergeben. Gemäss Meinungsumfragen und Wettermärkten liegt die Wahrscheinlichkeit, dass die Demokraten die Mehrheit im Kongress zurückerobern, bei über 60 %

► **Darstellung 1.**

Für den Präsidenten wäre dies ein empfindlicher Rückschlag. Sollte es zum Machtwechsel kommen, dürfte insbesondere die Budgetdebatte brisant werden. Die USA werden voraussichtlich in der ersten Jahreshälfte 2027 die Schuldenobergrenze erreichen. Weil eine Einigung über deren Anhebung schon in der Vergangenheit schwierig war, droht erneut ein «Government Shutdown». Auch Trumps Deregulierungsagenda würde deutlich an Schwung verlieren. Aussenpolitisch hingegen wäre mit weniger Veränderungen zu rechnen. Als Commander-in-Chief verfügt der US-Präsident über weitreichende Kompetenzen und kann viele Entscheidungen ohne Zustimmung des Kongresses treffen. Insbesondere die Zollpolitik dürfte daher unverändert bleiben.

Die geopolitische Fragmentierung schreitet damit weiter voran. Die Welt bewegt sich zunehmend in Richtung einer multipolaren Ordnung, in der wirtschaftliche und politische Interessen häufiger kollidieren. Für Unternehmen und Anleger bedeutet dies ein Umfeld mit mehr Unsicherheit und tendenziell höheren Marktschwankungen.

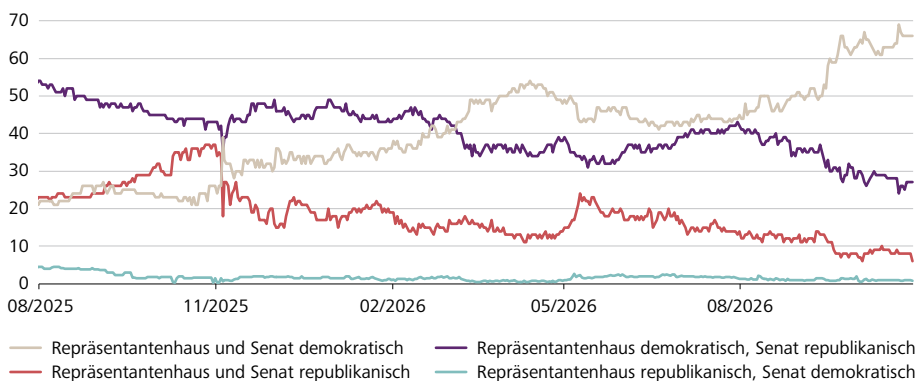
Brisant ist die politische Lage auch in Europa. Besonders in Frankreich haben sich die politischen und gesellschaftlichen Spannungen in den vergangenen Wochen deutlich verschärft. Was mit Schülerprotesten begann, mündete teilweise in Ausschreitungen, Vandalismus und gewaltsame Auseinandersetzungen. Problematisch ist zudem, dass in der Grande Nation keine stabile Mehrheitsregierung existiert und wichtige Reformvorhaben immer wieder blockiert werden. Gleichzeitig geraten die Staatsfinanzen zunehmend unter Druck. Entsprechend sind die Renditen französischer Staatsanleihen deutlich gestiegen und liegen im historischen Vergleich auf einem erhöhten Niveau ► **Darstellung 2.** Auch in vielen anderen europäischen Staaten zeichnet sich eine zunehmende politische Polarisierung ab.

Doch wie stark beeinflusst die (Geo-)Politik die Finanzmärkte? Grundsätzlich gilt das

1 Die Demokraten...

... sind auf Kurs zur Kongressmehrheit

Entwicklung der Wahrscheinlichkeiten der Mehrheitsverhältnisse im US-Kongress nach den Zwischenwahlen laut Meinungsumfragen und Wettermärkten



Quellen: Polymarket, Raiffeisen Schweiz CIO Office



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

Stark wachsende Schulden, Inflation, politische Polarisierung und geopolitische Spannungen prägen derzeit das globale Umfeld. Die (Geo-)Politik bewegt, und Unsicherheit sorgt regelmässig für Schwankungen an den Finanzmärkten. In diesem anspruchsvollen Umfeld kann die Schweiz ihre Stärken als sicherer Hafen ausspielen. Dank der Schuldenbremse ist die Staatsverschuldung im internationalen Vergleich tief. Dies schafft Vertrauen, unterstützt die Preisstabilität und sorgt für günstige Finanzierungsbedingungen. Gleichzeitig trägt das Konkordanzsystem zu einer hohen politischen Kontinuität und Verlässlichkeit bei. Tiefe Staatsschulden, politische Stabilität und wettbewerbsfähige Unternehmen bilden das Fundament für einen robusten Finanzplatz sowie einen starken und stabilen Franken. Für Anlegerinnen und Anleger gilt deshalb mehr denn je: «Warum in die Ferne schweifen, wenn das Gute so nah liegt?» Entsprechend setzen wir in unseren Portfolios bewusst auf einen ausgeprägten Home Bias.

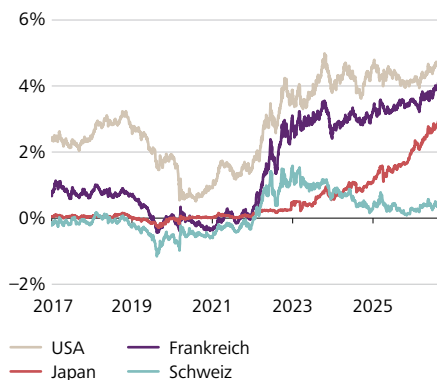


Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

2 Die Kapitalmarktzinsen steigen...

... als Folge der wachsenden Staatsverschuldung

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den USA, Frankreich, Japan und der Schweiz



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Sprichwort: «Politische Börsen haben kurze Beine.» Wahlen, Abstimmungen und regionale Konflikte haben nur selten nachhaltige Auswirkungen auf die Aktienmärkte. Viele Unternehmen sind international aufgestellt und können sich rasch an veränderte Rahmenbedingungen anpassen.

Anders verhält es sich jedoch bei politischen Entscheidungen, die das wirtschaftliche Umfeld über Jahre oder gar Jahrzehnte prägen. Eine verfehlte Bildungs-, Industrie- oder Fiskalpolitik kann das Potenzialwachstum einer Volkswirtschaft nachhaltig schwächen und damit auch die Ertragsaussichten der Unternehmen beeinträchtigen. Beispiele reichen von vernachlässigten Investitionen in Bildung und Infrastruktur über regulatorische Eingriffe zulasten der Wettbewerbsfähigkeit von Schlüsselindustrien bis hin zu einer ausufernden Staatsverschuldung. Die Folgen solcher Entscheidungen zeigen sich oft erst mit Ver-

zögerung. So kämpft Italien seit Jahren mit den Auswirkungen einer hohen Staatsverschuldung und einer schwachen Produktivitätsentwicklung. Deutschland wiederum ringt mit den Herausforderungen einer alternden Infrastruktur, einer schwachen Digitalisierung und hohen Energiekosten. Solche Entwicklungen bleiben an den Finanzmärkten zunächst häufig unbeachtet. Langfristig können sie jedoch Produktivität, Investitionen und Wohlstand bremsen und damit durchaus Spuren an den Börsen hinterlassen.

Für Anleger lohnt es sich deshalb, über den täglichen Nachrichtenfluss hinauszublicken. Nicht jede Wahl, jede Abstimmung oder jeder geopolitische Konflikt beeinflusst den langfristigen Anlageerfolg. Entscheidend ist vielmehr, ob politische Weichenstellungen die Innovationskraft, die Investitionstätigkeit und damit das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft stärken oder schwächen. Die Geschichte zeigt: Börsen verkraften politische Turbulenzen meist besser als gemeinhin angenommen. Wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen hingegen können einen Standort über Jahre belasten. Für langfristig orientierte Anleger sind daher weniger die Schlagzeilen von morgen als die strukturellen Weichenstellungen von heute entscheidend.

Obligationen

**Die Zinsen steigen, Risiken werden wieder entschädigt.
Was Anlegerinnen und Anleger freut, wird für Staaten und Unternehmen zunehmend zur Herausforderung.**



Was bedeutet eigentlich?

Risikoprämie

Risiko und Rendite gehen beim Investieren Hand in Hand. Je höher das Risiko und damit die Unsicherheit einer Investition, umso mehr können Anlegerinnen und Anleger verdienen. Parameter, welche die Risikoprämie bestimmen, sind neben unternehmensspezifischen Faktoren auch die konjunkturelle Entwicklung, das Zinsniveau oder das generelle Marktumfeld. Während eine höhere Risikoprämie aus Investorensicht also eine höhere Rendite bedeutet, besteht die Kehrseite darin, dass sich die Finanzierungskosten bei den Schuldnern verteuern.

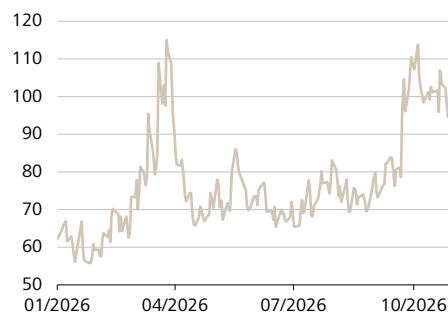
Die Inflation in den USA ist weiter auf dem Vormarsch und treibt die Zinsen in die Höhe. Nach Bekanntgabe des jüngsten Teuerungsschubs sind die Renditen für US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren auf bis zu 5.3 % geklettert. Dass die Märkte dies als attraktiv beurteilten, zeigte sich daran, dass die Zinsen nicht lange auf diesem Niveau verharrten, sondern sich aufgrund der hohen Nachfrage rasch wieder in Richtung 5 % bewegten.

Diese für festverzinsliche Anlagen hohen Schwankungen spiegeln sich im MOVE Index, der die entsprechende Volatilität abbildet ► **Darstellung 3**. Gleichzeitig nehmen die hohen Zinsen weitere Zinserhöhungen der Notenbanken vorweg. Da der primäre Treiber der Inflation aber nicht ein erhöhter Konsum, sondern der hohe Ölpreis ist, stellt sich die Frage, ob und wie stark sich die anziehende Teuerung überhaupt mit Zinserhöhungen bekämpfen lässt. Letztlich handelt es sich beim Öl um einen Angebotsschock und die Währungshüter haben keinen Einfluss auf den Preis des schwarzen Goldes.

3 Hohe Zinsvolatilität ...

... sorgt für Unsicherheit

Entwicklung des MOVE Index



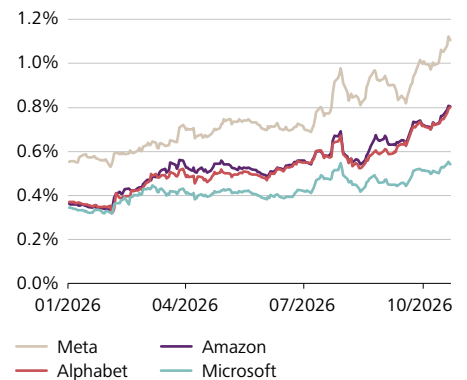
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Zielkonflikt der Notenbanken ist offensichtlich. Der Grat zwischen dem Einbremsen der konjunkturellen Entwicklung und dem Bekämpfen der Inflation wird immer schmäler. Mit der Herausforderung steigen der Zinsen sind die USA nicht allein. Auch in Europa, insbesondere in Frankreich und Italien, ging es mit den Zinsen im Oktober deutlich nach oben. Investoren fordern für die stark verschuldeten und defizitären Haushalte eine angemessenere Risikoprämie.

4 Steigende Risiken ...

... verteuern die Finanzierungskosten

Entwicklung der Kosten für eine Kreditausfallsversicherung für 5 Jahre



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ebenfalls zur Vorsicht mahnen die Credit Default Swaps (CDS) im Technologiesektor ► **Darstellung 4**. Das sind die Kosten zur Absicherung gegen einen Zahlungsausfall. Weil der Aufbau der Rechenzentren zum Betrieb von Künstlicher Intelligenz sehr viel Geld verschlingt, sind die Unternehmen auf Fremdkapital angewiesen. Wegen der ungewissen Renditeaussichten dieser Investitionen steigen auch hier die **Risikoprämien**. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet das im Umkehrschluss, dass sie für ihre Risiken wieder besser entschädigt werden.

Aktien

Viele Firmen profitieren vom KI-Hype. An der Börse sorgt das aber für keine neuen Höhenflüge. Die Schweizer Unternehmen erfahren in Form des schwächeren Frankens Rückenwind.

Was bedeutet eigentlich?

Saisonalität

Historische Analysen zeigen, dass die mit Aktien erzielten Erträge im Winterhalbjahr (November bis April) für gewöhnlich höher waren als im Sommer (Mai bis Oktober). Hauptgrund ist neben der oftmals stattfindenden Jahresendralley das sogenannte «Window Dressing». Viele Vermögensverwalter kaufen im Schlussquartal Aktien, die sich im bisherigen Jahresverlauf gut entwickelt haben, und verkaufen Verliertitel. Trotz des statistischen Musters handelt es sich jedoch nur um eine Tendenz und keine verlässliche Prognose für jedes einzelne Jahr.

Die robuste Weltwirtschaft bescherte vielen Unternehmen im ersten und zweiten Quartal dieses Jahres erfreuliche Geschäftsergebnisse. Mit den hartnäckig hohen Energiepreisen und dem Anstieg des Zinsniveaus hat der Gegenwind zuletzt jedoch zugenommen. Entsprechend stellt die Berichtssaison zum dritten Quartal einen Lackmустest dar.

Dank des Hypes um Künstliche Intelligenz (KI) warten viele Technologiefirmen mit über den Markterwartungen liegenden Geschäftszahlen auf. Am Beispiel des Halbleiterproduzenten TSMC oder der Facebook-Mutter Meta zeigt sich jedoch, dass dies nicht mehr zwangsläufig für frische Kursimpulse reicht. Zu viel ist eingepreist. Darüber hinaus sehen die Anlegerinnen und Anleger die Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle von Firmen mit KI-Bezug angesichts der gestiegenen Finanzierungskosten zunehmend kritisch.

In den Geschäftsbüchern vieler Banken spiegelt sich das schwächelnde Anleihegeschäft wider. Trotz des brummenden Aktienhandels enttäuschten daher Finanzhäuser wie JPMorgan, Bank of America und Barclays. Die Luxusgüterindustrie bekam derweil die schwache Binnenkonjunktur Chinas zu spüren. Wegen der Immobilienkrise halten sich die dortigen Konsumentinnen und Konsumenten bei grösseren Ausgaben zurück.

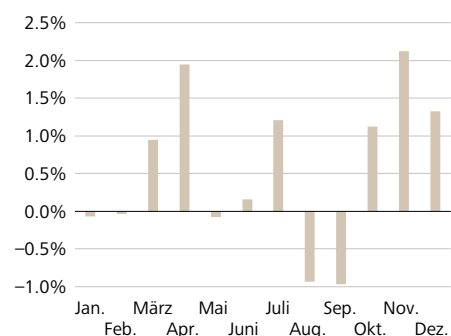
Die Schweizer Unternehmen profitieren von ihren soliden Geschäftsmodellen und ihrer starken Marktposition. So wiesen die Indexschwergewichte Nestlé, Novartis und Roche, aber auch zahlreiche Vertreter aus der Industrie, überraschend gute Quartalszahlen aus. Exportorientierten Firmen bescherte der Franken für einmal keinen Gegen-, sondern Rückenwind. Beim Blick nach vorne gibt man sich vielerorts vorsichtig optimistisch.

Ganz anders beim Iran-Konflikt, wo keine Lösung in Sicht ist. Daher wird der Inflationsdruck vorerst nicht abflauen. Diese Tatsache sowie die Staatsschuldenthematik halten die Zinsen hoch. Das Umfeld für Aktien ist somit herausfordernd. Dabei wäre die **Saisonalität** grundsätzlich günstig ► **Darstellung 5**. Wir rechnen in nächster Zeit mit volatilen Börsen und setzen bei Aktien auf ein taktisches Untergewicht. Innerhalb dieser Anlageklasse bevorzugen wir den Schweizer Markt. Für diesen spricht neben dem geringen Anteil an Titeln mit KI-Bezug die Dividendenrendite. Zudem hinkt er trotz des starken Laufs im Oktober gegenüber dem Weltaktienindex auf Jahressicht etwas hinterher. Das verspricht vor dem Hintergrund einer an Fahrt aufnehmenden Sektorrotation in Richtung defensiver Werte ein gewisses Aufholpotenzial.

5 Starkes Winterhalbjahr

Historisch performen Aktien von November bis April überdurchschnittlich

Durchschnittliche Monatsrenditen des MSCI World Index, von 1996 bis 2025



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

♟ Alternative Anlagen

Die Abhängigkeit der Weltwirtschaft vom Öl wird umso offensichtlicher, je höher der Preis steigt. Rund um den Globus belasten höhere Kosten die Budgets. Eine Entspannung ist kurzfristig nicht in Sicht.



Schon gewusst?

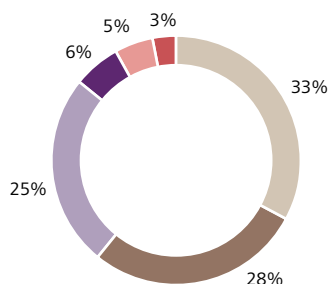
Arab Light ist die wichtigste und meistgehandelte Ölsorte Saudi-Arabiens. Verglichen mit den Sorten Brent und WTI ist sie schwefelhaltiger und benötigt einen höheren Raffinerieaufwand. Der Preis wird monatlich von Saudi Aramco, der staatlichen Ölgesellschaft, festgelegt. Das Öl handelt dann mit einem Zu- oder Abschlag zu den herkömmlichen Ölsorten und ist zudem an regionale Benchmarks gekoppelt. Gemäss Schätzungen deckt Arab Light etwa 3 % bis 4 % des weltweiten Ölverbrauchs. Neben den bekanntesten Ölsorten gibt es hunderte weitere, weil jede Ölquelle eine eigene Zusammensetzung aufweist. Kommerziell werden über 160 Rohölsorten gehandelt.

Öl ist das Schmiermittel der Weltwirtschaft. Rund ein Drittel des weltweiten Energieverbrauchs wird damit abgedeckt ► **Darstellung 6**. Wie abhängig wir alle davon sind und wie unelastisch die Nachfrage ist, zeigt die aktuelle Situation. Weder Unternehmen noch private Haushalte können ihre Heizungs- oder Transportgewohnheiten kurzfristig anpassen. Ein tieferes Angebot treibt damit automatisch den Preis. Um dem entgegenzuwirken, hat US-Präsident Donald Trump im Vorfeld der Zwischenwahlen alles darangesetzt, dass die Kosten an der Tanksäule wieder sinken. Dazu hat er sogar die von ihm selbst verabschiedeten Sanktionen gegen Russland auszuhebeln versucht. Bislang ohne Erfolg. Das liegt auch daran, dass die erste geplante Lieferung aus Russland von 300'000 Tonnen Diesel den Verbrauch der USA gerade einmal für 14 Stunden decken würde. Ein Tropfen auf den heissen Stein.

6 Ohne Öl läuft nichts

Riesige Abhängigkeit von fossilen Energieträgern

Weltweiter Primärenergieverbrauch nach Energieträgern im Jahr 2025



Erdöl
 Erdgas
 Kohle
 Erneuerbare Energie
 Kernenergie
 Wasserkraft

Quellen: Statista, Raiffeisen Schweiz CIO Office

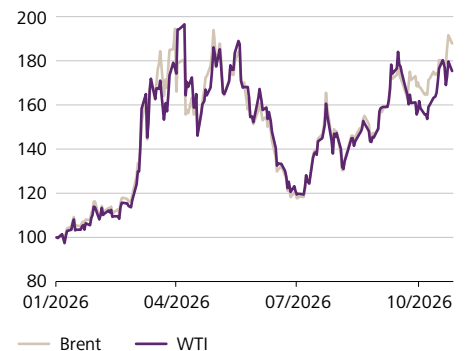
Dass die Energiekrise die USA dennoch weniger stark trifft, zeigt der Vergleich zwischen den Ölsorten Brent und WTI

(West Texas Intermediate). Während der Preis für das Fass der Sorte Brent als wichtiger Indikator für Europa gilt, ist WTI vor allem für den US-Markt von Bedeutung. Die längerfristige Preisentwicklung zeigt über weite Strecken keine grossen Unterschiede. Erst mit Ausbruch des Kriegs im Iran und der jüngsten Eskalation hat sich eine Schere geöffnet ► **Darstellung 7**. Das ist darauf zurückzuführen, dass Öl der Sorte WTI primär in den USA gefördert wird und vom Nahostkonflikt nicht direkt betroffen ist. Dass der Preis dennoch deutlich angestiegen ist, liegt an der globalen Angebotsverknappung, die der Krieg mit sich gebracht hat.

7 Öl bleibt teuer ...

... und bremst die Weltwirtschaft

Entwicklung des Ölpreises der Sorten Brent und WTI, in USD und indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Zugute kommt der hohe Ölpreis vor allem den Energiekonzernen und ölproduzierenden Ländern wie Norwegen oder Russland. Mittelfristig dürften aber auch erneuerbare Energien von der aktuellen Krise profitieren. Sie reduzieren die Abhängigkeit von fossilen Treibstoffen. Und über einen längeren Zeitraum betrachtet ist die Energienachfrage dann doch elastischer – sie benötigt einfach einige Anfangsinvestitionen.

Währungen

Um die US-Wirtschaft anzukurbeln, drängte Präsident Trump auf einen schwächeren Dollar. Seine Erfolgsbilanz diesbezüglich sieht zur Halbzeit allerdings eher mager aus.



Schon gewusst?

Die USA sind weder das erste noch das einzige Land, das versucht, seine Währung künstlich abzuschwächen. So lässt die chinesische Regierung bereits seit Jahren keinen freien Wechselkurs zu, sondern betreibt ein staatlich gesteuertes Währungsmanagement. Die gezielte Unterbewertung des Yuan verbilligt Exporte aus dem Reich der Mitte. Gemäss einer Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) notiert die chinesische Valuta gut 40 % unter ihrer fairen Bewertung. Eine solche wäre nicht zwangsläufig nachteilig. Kurzfristig würde eine Aufhebung des Währungsmanagements zwar durch einen Rückgang der Exporte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) belasten. Mittelfristig gehen die Experten des IW allerdings davon aus, dass es durch einen Anstieg der inländischen Nachfrage zu einer Gegenbewegung käme.

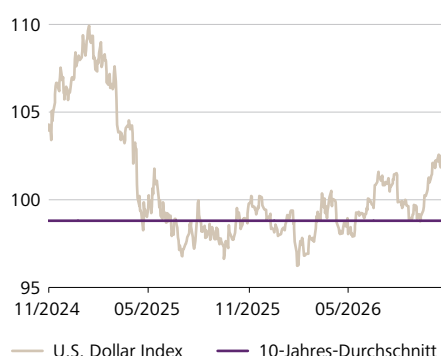
Donald Trump macht zu keiner Gelegenheit einen Hehl daraus, dass er wenig von einer harten Heimwährung hält. Seiner Ansicht nach verteuert eine solche die Preise für die zumeist in US-Dollar gehandelten Rohstoffe und in der Folge die Produktion vieler Waren. Zugleich dämpft sie die ausländische Nachfrage nach Produkten aus den USA. Beides bremst die amerikanische Wirtschaft aus. Entsprechend zählte der Republikaner eine Schwächung des Greenback zu den Zielen seiner zweiten Präsidentschaft. Doch wie schaut seine Halbzeitbilanz auf der Devisenseite aus?

Im ersten Jahr von Trumps Regierung haben die Aussicht auf weiterhin rasant steigende Staatsschulden sowie die erratische Zoll- und Wirtschaftspolitik den Greenback auf breiter Front abwerten lassen ► **Darstellung 8**. Seit vergangenem Frühjahr tendiert er allerdings wieder stärker. Mittlerweile bewegt sich der U.S. Dollar

Index, welcher die Entwicklung der US-Valuta gegenüber einem Korb von sechs ausländischen Währungen (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK und CHF) misst, gar wieder über seinem langjährigen Durchschnitt. Grund dafür ist in erster Linie die Nahostpolitik des US-Präsidenten. Denn der Angriff auf den Iran und die daraus resultierende Blockade der für den globalen Rohstoffhandel wichtigen Meerenge von Hormus haben die Energiepreise nach oben schieben lassen. Das hat den Desinflationstrend in den USA nicht nur gestoppt, sondern die Teuerung aufs Neue entfacht. Mit 3.7 % ist diese derzeit fast doppelt so hoch wie der Zielwert der Notenbank Fed. Entsprechend stehen für die US-Währungshüter keine Leitzinssenkungen mehr zur Debatte. Im Gegenteil: Sie sehen sich gezwungen, ihre Geldpolitik zu straffen, um so die Preisstabilität wieder herzustellen. Der Markt erwartet in den kommenden Monaten mindestens zwei Zinsanhebungen, was den Dollar zurück in den Fokus der ausländischen Anlegerinnen und Anleger gerückt hat.

8 Donald Trump ist es bislang nicht gelungen, ...
... den US-Dollar signifikant zu schwächen

Entwicklung des U.S. Dollar Index seit der US-Präsidentenwahl



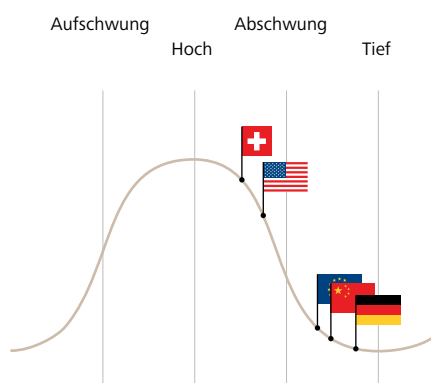
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Unter dem Strich konnte Donald Trump also bislang keine breite Schwächung des Dollars herbeiführen. Perspektivisch dürfte er seinem Ziel zumindest gegenüber dem Franken allerdings etwas näherkommen. In Erwartung eines weiterhin unsicheren Marktumfeldes sehen wir den USD/CHF-Kurs mittelfristig unter dem aktuellen Spotpreis bei 0.78. Die Zweifel der Investoren an der Tragfähigkeit der US-Finzen dürften den Greenback trotz der schwierigen Lage in Europa auch gegenüber dem Euro schwächer tendieren lassen.

Ein Blick nach vorne

Die Weltwirtschaft entwickelt sich robust. Den Notenbanken räumt das den nötigen Handlungsspielraum ein, um die hartnäckige Inflation mittels höherer Leitzinsen zu bekämpfen.

Konjunktur



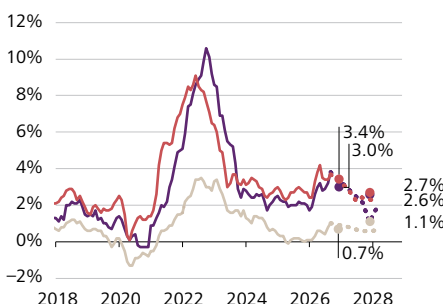
- Die Exportindustrie erweist sich trotz gewisser Brems Spuren im dritten Quartal weiterhin als zentrale Stütze der **Schweizer** Wirtschaft. Zugleich ist der Arbeitsmarkt auf Stabilisierungskurs. Entsprechend gehen wir für dieses Jahr unverändert von einem Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 1.7 % aus.
- Der Wirtschaft in der **Eurozone** bescheeren die hohen Energiepreise, das gestiegene Zinsniveau sowie die politischen Unruhen in Frankreich Gegenwind. Nichtsdestotrotz bewegen sich die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für Dienstleister und Industrie nach wie vor über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Für 2026 prognostizieren wir eine BIP-Expansion um 0.9 %.
- Die **US**-Wirtschaft präsentiert sich robuster als bislang angenommen. Dazu beigetragen hat neben den KI-Investitionen vor allem die bessere Entwicklung der realen Haushaltseinkommen, was sich in einem höheren Privatkonsument niederschlägt. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Wachstumsprognose für das laufende Jahr von 2.1 % auf 2.3 % angehoben.

Inflation

Die Energiekrise ...

... befeuert die Inflation beiderseits des Atlantiks

Inflation und Prognosen



— Schweiz — Eurozone — USA
 Konsensprognose
 • Prognose Raiffeisen Schweiz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

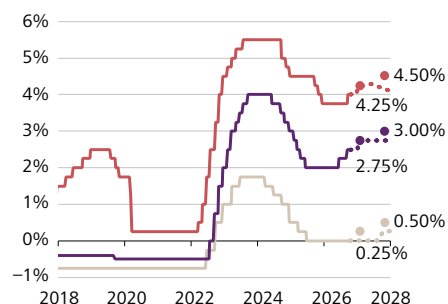
- Infolge höherer Preise für Heizöl, Benzin und Diesel ist die Inflation in der **Schweiz** im September von 0.8 % auf 1.0 % gestiegen. Auf diesem Niveau bewegte sie sich letztmals im Spätsommer 2024. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer Teuerungsrate von 0.7 %.
- Wegen des Nahostkonflikts hat sich der Energiepreis im **Euroraum** binnen eines Jahres um fast ein Fünftel verteuert. Das hat die Inflation im vergangenen Monat auf ein Dreijahreshoch (+3.8 %) steigen lassen. Unsere Jahresprognose liegt weiterhin bei 3.0 %.
- Der jüngste Anstieg der Kerninflation zeigt, dass die Effekte der hohen Energiepreise in den **USA** allmählich auch auf andere Bereiche der Wirtschaft übergreifen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für 2026 mit 3.4 % eine klar über dem Fed-Zielwert liegende Inflationsrate.

Geldpolitik

Die SNB ...

... steuert auf die Zinswende zu

Leitzinsen und Prognosen



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

*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Angesichts des auch hierzulande zunehmenden Preisdrucks und des etwas schwächeren Frankens dürfte die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** noch im laufenden Jahr die geldpolitische Wende einläuten. Wir rechnen mittelfristig mit zwei Zinserhöhungen in Höhe von jeweils 25 Basispunkten.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** erwartet wegen der Energiekrise bis weit ins Jahr 2027 eine über dem 2 %-Zielwert liegende Inflation. Vor diesem Hintergrund wird sie ihre Leitzinsen auf 12-Monats-Sicht wohl um insgesamt einen halben Prozentpunkt anheben.
- Wie vom Markt erwartet, hat die **US-Notenbank Fed** im Oktober an ihrer Geldpolitik unverändert festgehalten. Auf Jahressicht prognostizieren wir zwei weitere Zinsschritte in Höhe von jeweils 0.25 %.

Unsere Autoren



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Jeffrey Hochegger, CFA
Anlagestrategie
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



Tobias Knoblich
Anlagestrategie
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Beratung

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

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden
und auch weitere Publikationen von
Raiffeisen abonnieren:
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z.B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft («Raiffeisen Schweiz») stützt sich beim Inhalt dieses Dokumentes unter anderem auf Studien, weshalb dieses Dokument im Zusammenhang mit diesen zu verstehen ist. Auf Anfrage werden die Studien dem Empfänger zur Verfügung gestellt, sofern und soweit dies zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 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.