RAIFFEISEN

Dezember 2026

Anlageguide



Börsenmythen

Was an den Märkten wirklich zählt

Unsere Sicht auf die Märkte

In dieser Ausgabe zu lesen

3 Fokusthema
Börsenmythen – Was an den Märkten wirklich zählt

5 Unsere Einschätzungen
- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

9 Unsere Prognosen
- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

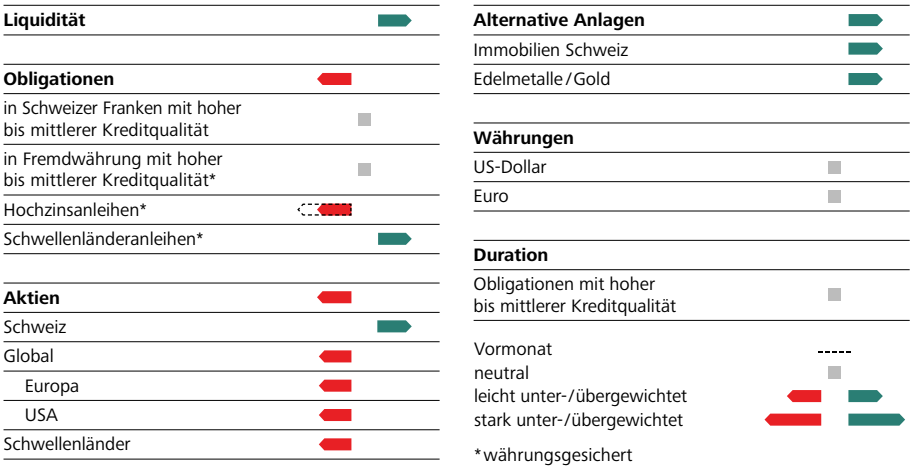
Nach den Wahlen: Die US-Zwischenwahlen haben die erwartete Machtverschiebung gebracht. Der Erfolg der Demokraten fiel sogar noch deutlicher aus als prognostiziert. Für die Politik bedeutet dies in vielen Bereichen Stillstand. In der Fiskalpolitik und bei der Regulierung ist jedoch mit stärkerem Gegenwind zu rechnen. Insbesondere bei Finanz- und Technologietiteln nahmen Investoren vermehrt Gewinne mit. Dies belastete auch den Weltaktienindex, der im Monatsverlauf einen Teil seiner stolzen Jahresperformance wieder einbüsste.

Hartnäckige Inflation: Die Inflationsraten sind weiter gestiegen. In der Eurozone kletterte die Teuerung auf 4.0 %, während das in den USA für die Notenbank zentrale Inflationsmass, der PCE-Index, im Oktober bei 3.8 % lag. Der Preisdruck dürfte vorerst bestehen bleiben. Erst ab dem zweiten Quartal 2027 ist aufgrund von Basiseffekten bei den Energiepreisen mit einer allmählichen Entspannung zu rechnen.

Vor den Zinsentscheiden: Mitte Dezember werden die wichtigsten Notenbanken ihre Leitzinsentscheide bekannt geben. Wir rechnen sowohl bei der US-Fed als auch bei der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Schweizerischen Nationalbank (SNB) mit einer Zinserhöhung um jeweils 25 Basispunkte. Die Geldpolitik wird damit weiter gestrafft.

Taktische Adjustierung: Nach dem deutlichen Kursrückgang seit dem Sommer haben wir unsere Untergewichtung bei Schwellenländeraktien leicht reduziert und antizyklisch zugekauft. Der Markt ist kurzfristig überverkauft und die Bewertungen sind attraktiver geworden. Trotz dieser Anpassung bleiben wir bei Aktien insgesamt leicht untergewichtet. Unsere Präferenz liegt weiterhin beim Schweizer Heimmarkt. Etwas reduziert haben wir zudem das starke Untergewicht bei Hochzinsanleihen, nachdem die Kreditaufschläge zuletzt stark gestiegen sind. Gold und Immobilienfonds bleiben als Beimischung interessant.

Unsere Positionierung



*währungsgesichert

Börsenmythen

Was an den Märkten wirklich zählt

Das Wichtigste in Kürze

Mythen, Schlagzeilen, Trends und Hypes prägen oft die Wahrnehmung der Anlegerinnen und Anleger. Für die langfristige Entwicklung der Aktienmärkte sind jedoch vor allem drei Faktoren entscheidend: Gewinnwachstum, Bewertungen und Zinsen. Unternehmensgewinne sind der wichtigste Treiber der Aktienmärkte, während Bewertungen bestimmen, welchen Preis Anleger für diese Gewinne zu zahlen bereit sind. Die Zinsen wiederum beeinflussen sowohl die Bewertungen als auch das Wirtschafts- und Gewinnwachstum. Wer erfolgreich investieren möchte, sollte sich deshalb weniger von Schlagzeilen leiten lassen, sondern den Fokus auf diese drei Schlüsselfaktoren richten. Alles andere ist meist nur Hintergrundrauschen.

An den Finanzmärkten halten sich gewisse Mythen hartnäckig. Anleger, Medien und selbst vermeintliche Experten greifen sie regelmässig wieder auf. Manche erscheinen plausibel, andere haben sogar einen wahren Kern. Das Problem ist nur: Für den langfristigen Anlageerfolg spielen sie meist eine deutlich geringere Rolle, als allgemein angenommen wird.

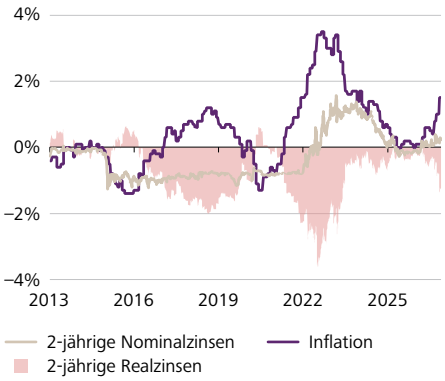
Ein gutes Beispiel dafür ist die Saisonalität. In diesen Tagen sollte gemäss Börsenkalender eigentlich die Jahresendrally beginnen. Garantiert ist eine solche jedoch keineswegs. Ähnliches gilt für die oft zitierte Börsenweisheit «Sell in May and go away». Tatsächlich lassen sich in historischen Daten gewisse saisonale Muster erkennen. Dennoch wird deren Bedeutung häufig überschätzt. Aktienmärkte steigen oder fallen nicht, weil gerade Frühling, Sommer oder Herbst ist. Entscheidend ist vielmehr, wie sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen entwickeln und wie stark die Unternehmensgewinne wachsen. Wer seine Anlageentscheide primär aufgrund des Kalenders trifft, konzentriert sich oft auf das Falsche.

Ebenso hartnäckig hält sich der Glaube, dass dieses Mal alles anders sei. Immer dann, wenn neue Technologien oder grosse wirtschaftliche Veränderungen auftreten, entsteht die Überzeugung, dass die bisherigen Regeln ausser Kraft gesetzt wurden. Dies zeigte sich während des Eisenbahnbooms im 19. Jahrhundert, während der Dotcom-Euphorie um die Jahrtausendwende und teilweise auch heute im Zusammenhang mit Künstlicher Intelligenz (KI). Natürlich verändern Innovationen die Welt und schaffen neue Geschäftsmodelle. Neue Technologien können das Wirtschafts- und Produktivitätswachstum beschleunigen, heben wirtschaftliche Gesetzmässigkeiten aber nicht auf. Gewinne wachsen nicht in den Himmel.

Ein weiterer Irrtum ist die Annahme, dass Bargeld risikolos sei. Viele Anlegerinnen und Anleger betrachten ihr Bankkonto als sicheren Hafen, weil der Kontostand keinen täglichen Schwankungen unterliegt. Doch die fehlenden Kursschwankungen bedeuten nicht, dass kein Risiko besteht. Die grösste Gefahr für Bargeld heisst Inflation. Steigen die Preise, sinkt die Kaufkraft. Das Vermögen bleibt zwar nominal erhalten, verliert aber real an Wert ▶ Darstellung 1. Langfristig ist dies oftmals teurer als zwischenzeitliche Kursschwankungen an den Aktienmärkten.

1 Wenn die Kaufkraft sinkt
Negative Realzinsen in der Schweiz

Entwicklung der Rendite 2-jähriger Schweizer Staatsobligationen (Nominalzinsen), der Inflation und der Realzinsen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wer die täglichen Schlagzeilen ausblendet, kann die langfristige Entwicklung der Aktienmärkte auf wenige entscheidende Faktoren reduzieren. Im Kern bestimmen drei Grössen den Wert eines Aktienmarkts: das Gewinnwachstum der Unternehmen, die Zinsen sowie die Bewertungen. Eigentlich ist die Logik erstaunlich einfach. Wenn wir heute bereits den aggregierten Gewinn eines Aktienindex per Ende 2027 kennen würden und zusätzlich wüssten, mit welchem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) die Investoren diesen Gewinn Ende 2027 bewerten werden, könnten wir den Indexstand auf den Punkt genau berechnen. Mehr braucht es

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

Trotz der geopolitischen Unsicherheiten haben die Aktienmärkte weiter zugelegt und im bisherigen Jahresverlauf eine positive Performance erzielt. Haupttreiber war das starke Gewinnwachstum der Unternehmen. Gleichzeitig haben die gestiegenen Zinsen die Bewertungen belastet. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf Indexebene sind zwar leicht zurückgekommen, liegen aber nach wie vor über ihren langfristigen Durchschnittswerten. In den kommenden Monaten dürfte sich das Gewinnwachstum abschwächen, während die Zinsen gemäss unseren Prognosen auf erhöhtem Niveau verharren werden. Entsprechend dürfte der Rückenwind für die Aktienmärkte perspektivisch nachlassen. Dies wäre wenig überraschend, denn zweistellige Aktienrenditen sind langfristig eher die Ausnahme als die Regel. Seit der Jahrtausendwende hat der Schweizer Aktienmarkt um durchschnittlich 5.5 % pro Jahr zugelegt. Das mag im Vergleich zu den vergangenen Jahren bescheiden erscheinen, bleibt jedoch deutlich attraktiver als die Renditen auf dem Bankkonto. Daran dürfte sich auch künftig wenig ändern.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

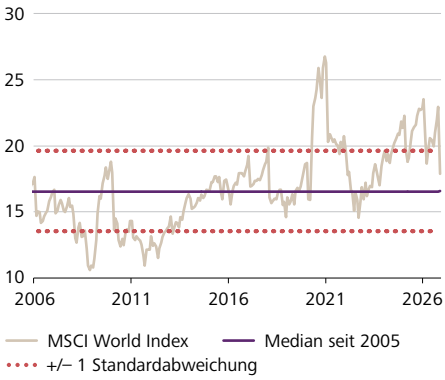
theoretisch nicht. Der künftige Börsenstand ist nichts anderes als Gewinn multipliziert mit Bewertung. Die Herausforderung besteht darin, dass beide Faktoren im Voraus unbekannt sind. Genau deshalb lohnt es sich für Anlegerinnen und Anleger, ihren Fokus auf die Fragen zu richten, die tatsächlich relevant sind. Wie stark wachsen die Unternehmensgewinne? Sind die Bewertungen günstig oder bereits sehr hoch? Und wie entwickeln sich die Zinsen?

Das Gewinnwachstum bildet langfristig den wichtigsten Treiber der Aktienmärkte. Kurzfristig mögen Emotionen und Marktstimmungen dominieren. Über längere Zeiträume folgen die Aktienkurse jedoch der Entwicklung der Unternehmensgewinne. Steigende Gewinne schaffen die Grundlage für steigende Aktienkurse, während Gewinnrückgänge zu Korrekturen führen. Doch hohe Gewinne allein garantieren noch keine hohen Renditen. Entscheidend ist, welchen Preis Investoren bereit sind, für diese Gewinne zu bezahlen. Hier kommen die Bewertungen ins Spiel. In Zeiten grosser Zuversicht sind Anlegerinnen und Anleger bereit, deutlich höhere Multiplikatoren – zum Beispiel ein höheres KGV – zu akzeptieren als in Phasen wirtschaftlicher Unsicherheit. Hohe Bewertungen bedeuten nicht zwangsläufig, dass ein Kursrückgang unmittelbar bevorsteht. Sie erhöhen aber die Erwartungen und damit auch das Enttäuschungspotenzial ▶ **Darstellung 2**. Umgekehrt entstehen die attraktivsten Einstiegsmöglichkeiten oft dann, wenn die Stimmung schlecht und die Bewertungen tief sind. Der dritte zentrale Faktor sind die Zinsen. Sie beeinflussen sowohl die Finanzierungskosten von Unternehmen und Konsumenten als auch die Bewertung von Aktien. Vereinfacht ausgedrückt bestimmen die Zinsen, wie viel zukünftige Gewinne heute wert sind.

Steigende Zinsen reduzieren den Gegenwartswert dieser Gewinne und setzen damit die Bewertungen unter Druck. Gleichzeitig verteuern sie Kredite und bremsen häufig das Wirtschaftswachstum. Fallende Zinsen wirken in der Regel in die entgegengesetzte Richtung und schaffen Rückenwind für die Wirtschaft und die Finanzmärkte.

2 Die Aktienmarktbewertungen …
… liegen über dem langfristigen Durchschnitt

Entwicklung des KGV des MSCI World Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wer langfristig erfolgreich investieren möchte, sollte sich deshalb weniger von Börsenweisheiten, Hypes oder kurzfristigen Marktereignissen leiten lassen. Die entscheidenden Fragen sind meist viel einfacher: Wie entwickeln sich die Gewinne? Wie hoch sind die Bewertungen? Und wie sieht das Zinsumfeld aus? Diese drei Faktoren bestimmen langfristig den Wert von Unternehmen und damit auch die Richtung der Aktienmärkte. Vieles andere mag für Schlagzeilen sorgen. Für den langfristigen Anlageerfolg ist es oft nicht mehr als Hintergrundrauschen.

Obligationen

Entlang der Zinskurve wirken unterschiedliche Kräfte. Gemeinsam ist ihnen dieses Jahr, dass sie sowohl am kurzen wie auch am langen Ende die Anleiherenditen nach oben treiben.

Was bedeutet eigentlich?

Zinsstrukturkurve
Die Zinsstrukturkurve oder auch Zinskurve ist eine grafische Darstellung der Renditen von Staatsanleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten. Da sie die Risikopräferenzen der Anlegerinnen und Anleger spiegelt, wird ihr an der Börse grosse Aufmerksamkeit beigemessen. Grundsätzlich lassen sich drei Formen unterscheiden. Bei einer normalen Zinskurve haben länger laufende Anleihen höhere Renditen als solche mit einer kürzeren Laufzeit, da Investoren für die längere Kapitalbindung eine höhere Prämie verlangen. Bei einer inversen Kurve hingegen weisen Obligationen am kurzen Ende höhere Renditen auf als ihre Pendants am langen Ende, da die Marktteilnehmer über den Ausblick für die nähere konjunkturelle Zukunft besorgt sind und mit baldigen Leitzinssenkungen der Notenbanken rechnen. Bei der dritten Ausprägung, der flachen Zinskurve, liegen die kurz- und langfristigen Zinsen auf einem vergleichbaren Niveau. Das deutet in der Regel auf einen Übergang der Wirtschaft von einer Wachstums- in eine Rezessionsphase oder umgekehrt hin.

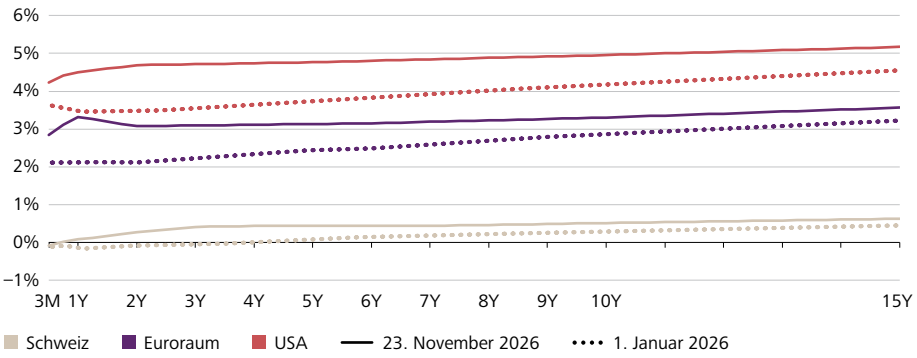
Der Erdrutschsieg der demokratischen Partei bei den US-Zwischenwahlen hat die Kapitalmärkte kurzzeitig aufatmen lassen, waren damit doch die mit diesem politischen Ereignis verbundenen Unsicherheiten vom Tisch. Im weiteren Novemberverlauf zogen die Anleiherenditen im Euroraum, in den USA und in der Schweiz über alle Laufzeiten hinweg aber wieder an. Die **Zinsstrukturkurve** liegt mittlerweile in diesen Regionen klar über dem Niveau von Anfang Jahr ▶ **Darstellung 3**.

Für den Anstieg am kurzen Ende zeichnen sich fast ausschliesslich die Notenbanken sowie die Markterwartungen hinsichtlich deren Geldpolitik verantwortlich. So befindet sich die Inflation wegen des kriegsbedingten Energiepreisschocks weltweit auf dem Vormarsch. In den USA und dem Euroraum lag die Teuerungsrate zuletzt deutlich über dem von der Notenbank Fed respektive der Europäischen Zentralbank (EZB) angepeilten 2 %-Wert. Die Börsianer erwarten daher weitere Leitzinsanhebungen und gehen im Fall der Schweizerischen Nationalbank (SNB), die ebenfalls mit einem Aufwärtstrend an der Preisfront konfrontiert ist, von einer Zinswende aus.

Grund für die Aufwärtsverschiebung der Zinsstrukturkurve am langen Ende sind hingegen die Marktmechanismen. So fordern die Anlegerinnen und Anleger wegen der geopolitischen Unsicherheiten (Ukraine-Krieg, Nahost-Konflikt usw.) und der Gefahr einer sich weiter beschleunigenden Staatsverschuldung höhere Risikoprämien. Daneben spielt die relative Bewertung eine tragende Rolle. Wenn sich beispielsweise der Renditevorteil von Anleihen aus den USA gegenüber ihren Pendants aus Europa oder Asien vergrössert, beginnen Investoren, ihre Portfolios in US-Obligationen umzuschichten. Die im Zuge dessen abflauende Nachfrage nach Nicht-US-Papieren drückt deren Kurse und lässt die Renditen in den anderen Ländern bis auf ein Niveau klettern, welches die Börsianer als wieder attraktiv bewerten. Auf diese Weise konkurrieren die Kapitalmärkte miteinander. Ähnliches gilt hinsichtlich des Investitionsbooms im Zusammenhang mit Künstlicher Intelligenz (KI). Den Infrastrukturausbau finanzieren die Firmen mittlerweile grösstenteils mit Fremdkapital. Entsprechend konkurrieren deren Schuldverschreibungen mit jenen staatlicher Emittenten, was den Aufwärtsdruck auf die Renditen ebenfalls erhöht.

3 Inflation, Staatsverschuldung und KI-Boom …
… treiben die Zinsen über alle Laufzeiten hinweg nach oben

Veränderung der Zinsstrukturkurve in der Schweiz, dem Euroraum und den USA gegenüber Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Aktien

Die Volatilität ist zurück an den Börsen. Nach einem markanten Rücksetzer dürfte die Unsicherheit vorerst hoch bleiben. Langfristig orientierten Investoren eröffnen sich dadurch aber auch Chancen.

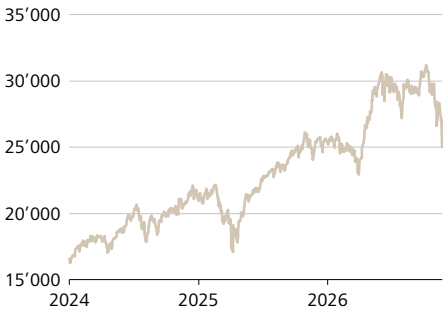
Was bedeutet eigentlich?

Schlüsselpersonen-Risiko
Unter einem Schlüsselpersonen-Risiko versteht man den massgeblichen Einfluss einer einzelnen Person auf den Aktienkurs eines Unternehmens. Oft handelt es sich dabei um eine Art Personenkult. In der Regel wird ein Gründer oder CEO derart mit dem Erfolg eines Unternehmens in Verbindung gebracht, dass Anlegerinnen und Anleger bereit sind, dafür eine Prämie zu bezahlen. Scheidet diese Person als Identifikationsfigur aus dem Unternehmen aus, ist ein Bewertungsaufschlag nicht mehr gerechtfertigt und wird ausgepreist. Zuletzt war dies beim Halbleiterkonzern Nvidia nach dem abrupten Rücktritt von Jensen Huang als CEO der Fall. Als er kurze Zeit später auf seinen Posten zurückkehrte, wurde mindestens ein Teil seiner Schlüsselpersonen-Prämie wieder eingepreist.

Wie schnell sich an der Börse Euphorie, Ernüchterung und Erleichterung abwechseln können, zeigte exemplarisch der November. Unter Druck geriet insbesondere der technologielastige Nasdaq 100 ▶ Darstellung 4. Auslöser für die Risse in der vom KI-Boom getragenen Zuversicht war der Rücktritt von Jensen Huang, dem CEO des Halbleiterproduzenten Nvidia. Trotz überzeugender Quartalszahlen und der Anhebung des Ausblicks belastete die offene Frage nach Huangs Nachfolge den Aktienkurs. Ein typischer Fall eines **Schlüsselpersonen-Risikos.**

4 Technologieaktien korrigieren …
… auf der Suche nach ihrem fairen Wert

Entwicklung des Nasdaq 100

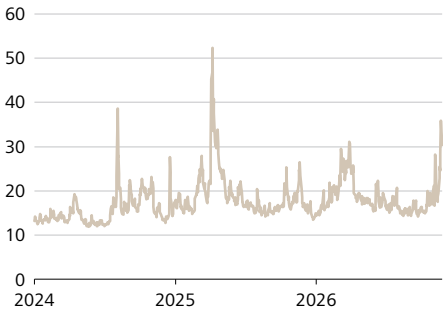


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Wie stark ein solches Risiko ins Gewicht fallen kann, zeigt der Blick auf die Marktkapitalisierung von Nvidia. Auf dem Höchststand im Oktober war das Unternehmen mit knapp 5.8 Billionen US-Dollar bewertet, ehe sich der Wert bis zum 20. November beinahe halbierte. Erst nachdem bekannt geworden war, dass Huang auf den Chefposten zurückkehrt, erfolgte ein Aufatmen. Dennoch dürfte die Unsicherheit vorerst anhalten. Als Spiegel der Nervosität gilt die Volatilität, die für den US-Markt mit dem VIX-Index gemessen wird. Dieser kletterte im November auf den höchsten Stand des Jahres und markierte auch mittelfristig klar, dass an der Börse Unsicherheit herrscht ▶ Darstellung 5.

5 Grosse Verunsicherung …
… an den Aktienmärkten

Entwicklung des Volatilitätsindex VIX



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

In diesem Umfeld ging der Rekordbörsengang des KI-Unternehmens Anthropic beinahe unter. Die Euphorie wich der Rationalität. Da erstaunt es nicht, dass der Swiss Market Index (SMI) im abgelaufenen Monat deutlich weniger einbüsste. Es unterstreicht sowohl seine defensiven Eigenschaften als auch den Mehrwert, den Investoren durch Diversifikation erreichen.

Neben den hohen Schwankungen hat der November den Anlegerinnen und Anlegern aber noch mehr vor Augen geführt – beispielsweise, dass übertriebene Korrekturen immer auch Gelegenheiten bieten. Wir haben die Schwäche deshalb genutzt, um unsere Positionen in Schwellenländeraktien auszubauen. Gleichzeitig bestätigt die jüngste Entwicklung einmal mehr, wie wichtig es für den langfristigen Anlageerfolg ist, auch in turbulenten Marktphasen konsequent an der gewählten Anlagestrategie festzuhalten.

Alternative Anlagen

Die Aussicht auf weiter steigende Zinsen und der festere US-Dollar belasten den Goldpreis. Den anderen Edelmetallen setzt zusätzlich die schwächelnde Industrienachfrage zu.

Schon gewusst?

Im Val S-charl, einem Seitental des Unterengadins, wurde vom 12. bis ins 17. Jahrhundert sowie im 19. Jahrhundert im grösseren Stil Bergbau betrieben. Auf ihrer Suche nach Silber, das im sogenannten Bleiglanzmineral vorkam, trieben die Knappen unter mühsamer Handarbeit ein kilometerlanges Stollennetz in die schwer zugänglichen Gipfelflanken des Mot Madlain. Anschliessend transportierten sie das Erz die rund 350 Höhenmeter ins Tal hinunter zu den Verhüttungsanlagen. Von dort brachten Säumer die fertigen Blei- und Silberbarren durch das Münstertal bis nach Bozen, wo sie unter anderem zu Münzen und Schmuck verarbeitet wurden. Historischen Aufzeichnungen zufolge konnte man aus drei Tonnen Madlain-Erz ungefähr drei Kilogramm Blei und 30 Gramm Silber gewinnen. Trotz dieser geringen Ausbeute muss sich der Abbau gelohnt haben. Wer sich über die Bergbautätigkeit informieren möchte, kann das in einem Museum im ehemaligen Verwaltungsgebäude ausserhalb des Weilers S-charl tun.

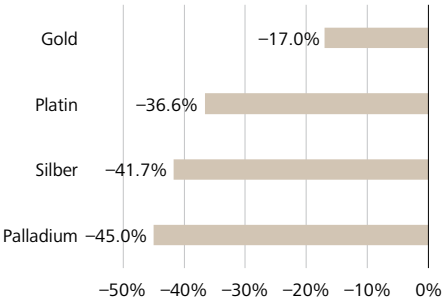
Mit 3'427 US-Dollar lag der Unzenpreis für Gold im November zeitweise gut ein Drittel unter seinem Höchststand von Anfang Jahr und war zugleich so günstig wie letztmals vor über einem Jahr. Gegenwind beschert dem gelben Edelmetall das Zinsniveau. Die jüngsten Inflationsdaten aus Europa und den USA nähren an der Börse die Sorge, dass die Notenbanken ihre Leitzinsen weiter anheben. Zudem verlangen Anlegerinnen und Anleger wegen der geopolitischen Unsicherheiten und der massiven Staatsverschuldung vieler Länder höhere Risikoprämien. Da Gold im Gegensatz zu festverzinslichen Anlagen keine laufenden Renditen zahlt, erhöhen sich die Opportunitätskosten einer Goldanlage. Ein zusätzlicher Belastungsfaktor ist der fester tendierende US-Dollar, welcher das Edelmetall für Käufer aus anderen Währungsräumen verteuert.

Dennoch halten wir an unserem taktischen Übergewicht bei Gold fest. Dafür sprechen mehrere Faktoren. Zum einen streben viele Notenbanken, insbesondere aus den Schwellenländern, eine Reduktion ihrer Abhängigkeit vom US-Dollar an und bauen deshalb ihre Goldreserven aus. Das erhöht die strukturelle Nachfrage. Zugleich unterliegt die Angebotsseite (Minenproduktion plus Recycling) geringen Schwankungen. Zum anderen profitieren Anlegerinnen und Anleger bei Gold von dessen Diversifikationseffekten.

Innerhalb der Klasse der Edelmetalle hält sich Gold mit einem Wertverlust von rund 17 % im laufenden Jahr vergleichsweise gut ▶Darstellung 6. Platin, Silber und Palladium notieren zwischen 36 % und 45 % unter ihrem Preis von Anfang Januar. Neben den oben genannten Belastungsfaktoren spielt bei diesen Metallen ihre Verwendung in der Industrie eine Rolle. So dürfte sich die globale Nachfrage nach Silber im Jahr 2026 auf schätzungsweise 1'081 Milliarden Feinunzen belaufen. Das entspräche einem Rückgang von 5 % gegenüber dem Vorjahr. Gründe dafür sind schwächere Schmuckkäufe und ein geringerer Bedarf für die Produktion von Solarzellen. Im Zuge dessen reduziert sich die in den letzten Jahren preisstützende Wirkung des Angebotsdefizits am Silbermarkt. Der Palladiumpreis wird vor allem von der kriselnden Automobilbranche belastet: Rund 80 % der weltweiten Fördermengen werden für den Bau von Abgaskatalysatoren verwendet. Darüber hinaus bestehen Kannibalisierungseffekte zugunsten des billigeren Platins. Zugleich ist der Markt von einem chronischen Überangebot gekennzeichnet.

6 Edelmetalle stehen im laufenden Jahr …
… bei den Börsianern nicht hoch im Kurs

Entwicklung der wichtigsten Edelmetallpreise im laufenden Jahr



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Währungen

Der Schweizer Franken ist wieder als sicherer Hafen gesucht. Ganz anders der Euro. Die Probleme in Frankreich drohen auf den gesamten Währungsraum überzuschwappen.

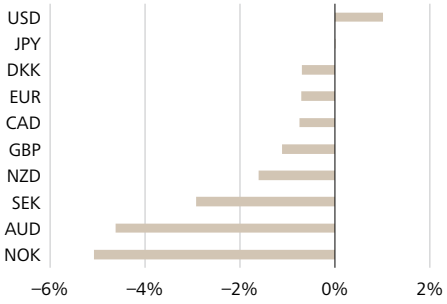
Schon gewusst?

Die australische 50-Cent-Münze ist mit einem Gewicht von 15.6 Gramm die schwerste im Umlauf befindliche und als Zahlungsmittel akzeptierte Münze der Welt. Aber auch die Schweizer 5-Franken-Münze gehört mit 13.2 Gramm zu den Schwergewichten. Eine Million Franken hätte demnach ein Gewicht von über 2.6 Tonnen. Zum Vergleich: Derselbe Betrag in 1'000er-Noten wiegt gerade einmal 1.1 Kilogramm und passt in jede Sporttasche.

Auf den Schweizer Franken ist Verlass. Kaum nehmen die globalen Unsicherheiten zu, neigt er wieder zur Stärke und spielt den Trumpf des sicheren Hafens aus. So hat die hiesige Valuta trotz Nullzinsumfeld im November gegenüber den meisten G10-Währungen zugelegt ▶Darstellung 7. Mit gutem Grund. Politische Börsen mögen zwar kurze Beine haben, spielen für Währungen dennoch eine zentrale Rolle, da sie mitunter ein Spiegel der politischen Stabilität sind. Die US-Zwischenwahlen Anfang November waren diesbezüglich ein Test. Die Machtübernahme im Senat und Repräsentantenhaus durch die Demokraten mag innenpolitische Prozesse verlangsamen oder gar zu einem Stillstand führen. Gleichzeitig dürfte sie dafür sorgen, dass die teils erratische Politik der gegenwärtigen US-Regierung etwas gezügelt wird.

7 Wieder gefragt
Der Franken erstarkt in der Krise

Entwicklung der G10-Währungen gegenüber dem CHF im November

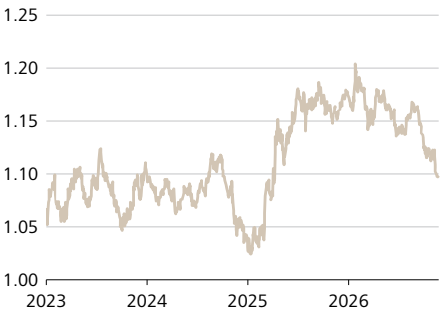


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Um Politik im weiteren Sinne geht es auch in Frankreich. Die desolate Situation der französischen Staatsfinanzen belastete auch im November den Euro, beeinflusste dessen Kurs gegenüber dem Schweizer Franken dank des Zinsvorteils aber nur begrenzt. Anders sieht der Vergleich mit dem US-Dollar aus. Die Probleme in Frankreich werden immer weniger isoliert betrachtet. Vielmehr erhöhen sie die Skepsis gegenüber der ganzen Eurozone. So erstaunt es nicht, dass der Euro im Vergleich zum Greenback weiter eingebüsst hat ▶Darstellung 8. Seit Anfang des Jahres summiert sich der Verlust auf rund 7 %.

8 Der Euro …
… schwächelt zu Gunsten des Greenbacks

Wechselkursentwicklung EUR/USD



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

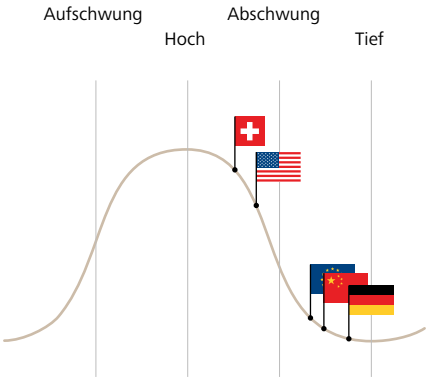
Perspektivisch werden Anlegerinnen und Anleger auch die Zinsentwicklung im Auge behalten. Bleibt die Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungen unverändert, dürfte der Kurs vorerst seitwärts tendieren. Ansonsten wird er sich zu Gunsten jener Valuta entwickeln, die attraktivere Renditen verspricht. Wir gehen derzeit davon aus, dass die Währungshüter dies- und jenseits des Atlantiks im selben Ausmass an der Zinsschraube drehen werden.

Ein derzeit nicht zu vernachlässigender Aspekt des EUR/USD-Wechselkurses um 1.10 ist technischer und psychologischer Natur. Wird dieser Wert durchbrochen, droht ein weiterer Absturz des Euro. Hält die Marke hingegen, könnte daraus eine Unterstützung werden und eine Gegenbewegung einleiten.

Ein Blick nach vorne

Die Wirtschaft präsentiert sich robust. Das verschafft den Notenbanken den Spielraum, der hartnäckig hohen Inflation mit einer strafferen Geldpolitik entgegenzuwirken.

Konjunktur



- Die **Schweizer** Wirtschaft legte im dritten Quartal um 0.2 % zu und damit stärker als von den Ökonomen prognostiziert. Haupttreiber des Wachstums war mitunter dank des schwächer tendierenden Frankens der Industriesektor. Für das Gesamtjahr gehen wir von einer Expansion des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 1.7 % aus.

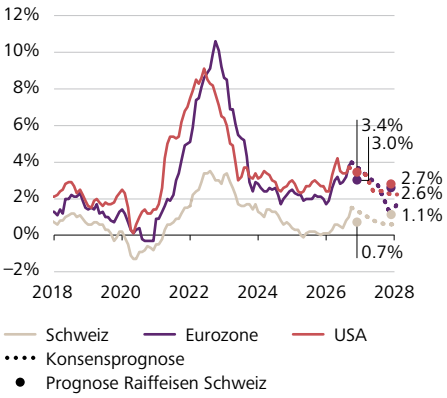
- Die Konjunktur im **Euroraum** zeigt sich trotz der Belastungen durch die hohen Energiepreise widerstandsfähiger als erwartet. Perspektivisch dürfte jedoch der Gegenwind durch die steigende Staatsverschuldung und die höheren Zinsen zunehmen. Entsprechend prognostizieren wir für 2026 ein unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum von 0.9 %.

- Der private Konsum erweist sich trotz Inflation und steigender Zinsen weiterhin als Stütze der **US**-Wirtschaft. Zugleich kurbelt der KI-Investitionsboom das Wachstum an. Letzterer wird aber zunehmend über Schulden finanziert, was die Konjunktur anfällig für Liquiditätskrisen macht. Für das laufende Jahr liegt unsere Wachstumsprognose bei 2.3 %.

Inflation

Der Inflationstrend …
… zeigt nach oben

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Dank der geringeren Energieintensität verzeichnet die **Schweizer** Wirtschaft weiterhin eine deutlich tiefere Inflation als viele andere Volkswirtschaften. Nichtsdestotrotz zeigt der Trend auch hierzulande nach oben: Im Oktober zog die Teuerung von 1.0 % auf 1.5 % an. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einer Inflationsrate von 0.7 %.

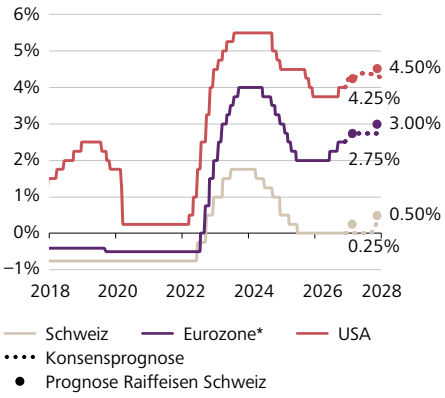
- Getrieben von den hohen Energiepreisen ist die Teuerungsrate in der **Eurozone** zuletzt von 3.8 % auf 4.0 % gestiegen. Damit ist sie doppelt so hoch, wie von der EZB angepeilt. Unsere Jahresprognose liegt bei 3.0 %.

- Wegen des «Government Shutdowns» im Herbst 2025 veröffentlichte das **US**-Arbeitsministerium im Oktober keine Teuerungsrate gegenüber dem Vorjahresmonat. Im Vergleich zum Vormonat hat der Preisdruck indes weiter zugenommen. Für 2026 erwarten wir deshalb eine Inflationsrate von 3.4 %.

Geldpolitik

Die Zeichen stehen auf …
… eine restriktivere Geldpolitik

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Je länger die Ölpreise hoch bleiben, desto grösser wird das Risiko von Zweitrundeneffekten. Vor diesem Hintergrund dürfte die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** im Dezember die geldpolitische Wende einleiten. Mittelfristig erwarten wir zwei Zinserhöhungen um jeweils 0.25 %.

- Wegen der hohen Inflation muss die **Europäische Zentralbank (EZB)** ihre Geldpolitik weiter straffen. Auf 12-Monats-Sicht rechnen wir mit zwei Leitzinserhöhungen im Umfang von insgesamt 50 Basispunkten.

- Der Arbeitsmarkt in den USA präsentiert sich robust. Das eröffnet der **Notenbank Fed** die Möglichkeit, dem Inflationsdruck mittels einer restriktiveren Geldpolitik entgegenzuwirken. Wir gehen davon aus, dass sie ihre Leitzinsen binnen Jahresfrist um einen halben Prozentpunkt anheben wird.

Impressum

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
Anlagestratege
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger ist Anlagestratege 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
Anlagestratege
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestratege 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 Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

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

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