

Mai 2026

# Anlageguide



## **Angst und Gier**

**Die Macht der Emotionen**

# Unsere Sicht auf die Märkte

**In dieser Ausgabe zu lesen**

**3 Fokusthema**

Angst und Gier – Die Macht der Emotionen

**5 Unsere Einschätzungen**

- Obligationen
- Aktien
- Alternative Anlagen
- Währungen

**9 Unsere Prognosen**

- Konjunktur
- Inflation
- Geldpolitik

**Meerenge weiterhin geschlossen:** Der Waffenstillstand zwischen dem Iran und den USA wurde zwar verlängert, die Strasse von Hormus bleibt allerdings blockiert. Entsprechend sind die Ölpreise erneut angestiegen und notieren wieder über 100 US-Dollar pro Fass. Mit jeder zusätzlichen Woche Seeblockade nimmt das Risiko von realen Versorgungsgängen zu.

**Stagflationäre Tendenzen:** Die Auswirkungen des Krieges im Nahen Osten kommen immer deutlicher zum Vorschein. Die Inflation ist bereits im März spürbar gestiegen und wird sich im April nochmals akzentuieren. Gleichzeitig ist das Konsumentenvertrauen beidseits des Atlantiks eingebrochen. Zuletzt sind auch die Einkaufsmanagerindizes in Europa deutlich zurückgekommen. Die Risiken einer Stagflation nehmen zu.

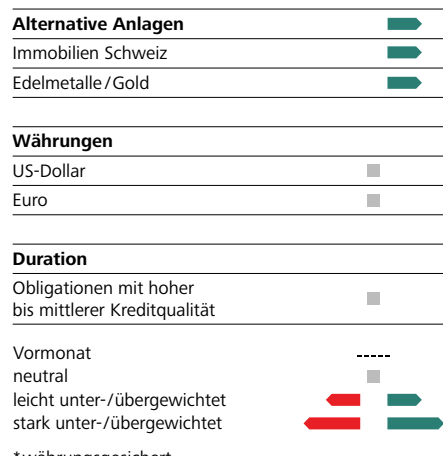
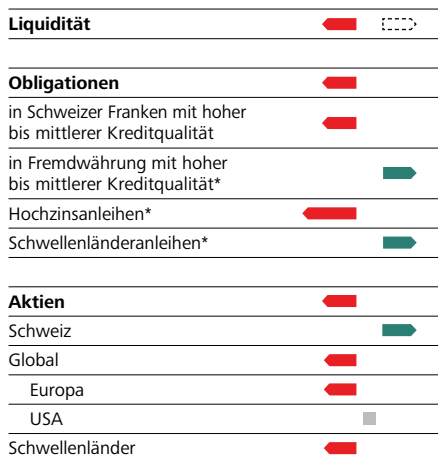
**Notenbanken im Fokus:** Die aktuelle Situation ist für die Notenbanken ungemütlich. Aufgrund des Teuerungsdrucks müssten sie die Leitzinsen erhöhen, während die konjunkturelle Abschwächung

für Zinssenkungen spricht. Wenig überraschend haben sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die US-Fed diese Woche eine abwartende Haltung eingenommen und ihre Leitzinsen unverändert belassen.

**Gewinnsaison stützt:** Die bisher publizierten Quartalsergebnisse fielen solide aus und haben die Aktienmärkte gestützt. Allerdings sind darin die Folgen des Anfang März begonnenen Iran-Krieges nur teilweise abgebildet. Die höheren Energiepreise und die gestiegenen Zinsen sind perspektivisch eine Belastung für viele Unternehmen.

**Anlagetaktische Adjustierungen:** Das aktuell sehr volatile Marktumfeld spricht für eine aktive Anlagetaktik. So haben wir unmittelbar nach der Ankündigung des Waffenstillstandes Anfang April unsere Untergewichtungen sowohl bei europäischen als auch Schwellenländeraktien zulasten der Liquidität etwas reduziert. Die Positionierung der Portfolios bleibt unter dem Strich aber leicht defensiv.

**Unsere Positionierung**



\*währungsgesichert

# Angst und Gier

## Die Macht der Emotionen

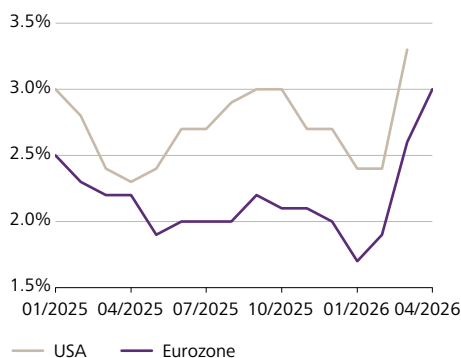
### Das Wichtigste in Kürze

Trotz blockierter Strasse von Hormus, stark gestiegener Energiepreise und zunehmender Stagflationsrisiken kletterten diverse Aktienmärkte im April auf neue Höchststände. Fundamental ist diese Entwicklung kaum gerechtfertigt, da Inflation und steigende Zinsen den Konsum und die Unternehmensgewinne belasten. Die Kurserholung lässt sich vor allem durch psychologische Faktoren wie Gier und Angst sowie Short-Eindeckungen erklären. Anlegerinnen und Anleger handeln häufig emotional. Gier treibt die Märkte in Aufwärtsphasen, Angst führt in Korrekturen zu überhasteten Verkäufen. Diese Mechanismen begünstigen Fehlentscheidungen und schaden dem langfristigen Erfolg beim Investieren. Anlagetaktisch ist derzeit eine leicht defensive Positionierung sinnvoll. Langfristig bleiben aber Geduld, Disziplin und das Festhalten an der Anlagestrategie entscheidend.

Während die Strasse von Hormus blockiert bleibt, die Energiepreise seit Jahresbeginn um über 80 % gestiegen sind und eine Stagflation droht, kletterte der amerikanische Leitindex S&P 500 Mitte April auf ein Allzeithoch. Fundamental gibt es dafür wenig überzeugende Gründe, zumal die Auswirkungen des Iran-Krieges Spuren hinterlassen. Die Inflation ist zuletzt sowohl in den USA als auch in Europa deutlich gestiegen, was zu höheren Kapitalmarktzinsen geführt hat ► **Darstellung 1**.

#### 1 Die stark gestiegenen Energiepreise ... erhöhen die Inflation

Entwicklung der Inflation in den USA und der Eurozone



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die anhaltende Teuerung dürfte sich negativ auf den Konsum auswirken, während steigende Zinsen Unternehmen und die öffentlichen Haushalte belasten. Entsprechend steht auch die Profitabilität vieler Unternehmen unter Druck. Langfristig betrachtet zählen die Gewinnentwicklung sowie das Zinsumfeld zu den zentralen Treibern der Aktienmärkte. Rational betrachtet müsste der anhaltende Konflikt im Nahen Osten daher zu sinkenden Aktienkursen führen. Zwar kam es kurzfristig zu einer Korrektur: Der breite Schweizer Aktienmarkt, gemessen am Swiss Performance Index (SPI), büsste beispielsweise zwischen Ende Februar und Mitte März gut 10 % an Wert ein. Der Grossteil dieser Korrektur wurde in der Zwischenzeit jedoch bereits wieder wettgemacht ► **Darstellung 2**. Wie ist das möglich?

Die Aktienmärkte gelten langfristig als effizient und entwickeln sich entlang fundamentaler Daten, insbesondere der Wirtschaftsentwicklung und des Gewinnwachstums. Kurzfristig können Aktien jedoch deutlich schwanken und sich zeitweise – sowohl nach oben als auch nach unten – erheblich vom langfristigen Trend entfernen. Solche Abweichungen lassen sich durch das Verhalten der Anlegerinnen und Anleger erklären. Entgegen den Annahmen klassischer Modelle agieren diese nicht immer rational, sondern werden häufig von Emotionen geleitet. Insbesondere Angst und Gier beeinflussen Anlageentscheidungen und verstärken kurzfristige Marktbewegungen.

#### 2 Der Iran-Krieg ... hinterliess (bislang) nur kurzfristige Spuren

Entwicklung des SPI



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

In Phasen steigender Märkte führt Gier dazu, dass Anleger überproportional hohe Renditeerwartungen entwickeln und Risiken zunehmend ausblenden. Investitionsentscheidungen werden stärker von kurzfristigen Kursentwicklungen als von fundamentalen Bewertungen beeinflusst. Dies führt zu einem prozyklischen Verhalten und einer erhöhten Risikokonzentration. Die Angst, etwas zu verpassen, hat auch die jüngste Börsenerholung geprägt. Seit der Ankündigung eines Waffenstillstandes und dem Beginn der Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran sind die Aktienmärkte angesprungen. Spekulanten, die zuvor auf weiter sinkende Kurse gesetzt hatten, wurden auf dem falschen Fuss erwischt und mussten ihre Short-Positionen schliessen.



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

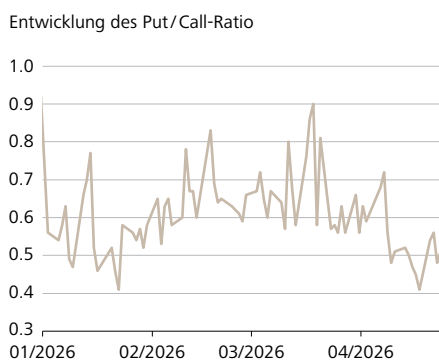
Die aktuelle Marktphase ist von hoher Volatilität geprägt. Starke Börsenschwankungen strapazieren die Nerven der Anlegerinnen und Anleger und erhöhen das Risiko von Fehlentscheidungen. Mitte März war die Anlegerstimmung angesichts der Eskalation im Nahen Osten rabenschwarz. Mit der Ankündigung eines Waffenstillstandes drehte sie abrupt und die Angst, eine Erholung zu verpassen, gewann die Oberhand. Euphorie ist jedoch fehl am Platz. Die Unterbrechung der Strasse von Hormus hat die Energiepreise stark steigen lassen, inzwischen drohen sogar reale Versorgungsengpässe. Der nüchterne Blick mahnt deshalb zur Vorsicht. Denn langfristig sind es die Fundamentaldaten, die den Kursverlauf an den Börsen bestimmen. Ganz nach dem Motto: It's the economy, stupid.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

Dies lässt sich gut am Put/Call-Ratio – einem Stimmungsindikator, der das Verhältnis von gehandelten Put-Optionen zu Call-Optionen misst – ablesen. Es gibt Aufschluss darüber, ob Marktteilnehmer überwiegend auf fallende oder steigende Kurse setzen. Ein hohes Put/Call-Ratio deutet auf eine pessimistische Marktstimmung hin, da vermehrt Absicherungen oder Wetten auf sinkende Kurse nachgefragt werden. Ein tiefes Ratio signalisiert hingegen eine optimistische Positionierung mit Fokus auf steigende Kurse. Die Entwicklung zeigt, wie stark sich die Anlegerstimmung innerhalb von wenigen Wochen verändert hat ► **Darstellung 3**. Die Kurserholung wurde denn auch primär von technischen und psychologischen Faktoren getrieben – und steht entsprechend auf tönernen Füßen.

**3 Von Angst zu Euphorie...**  
... in wenigen Tagen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Angst wirkt ebenso mächtig wie die Gier, nur in die entgegengesetzte Richtung. Wenn Märkte fallen, kippt Zuversicht in Unsicherheit. Kursschwankungen werden als Bedrohung empfunden und negative Nachrichten überbewertet. Aufgrund der inhärenten Verlustaversion sind Kursrückschläge emotional belastend. Deshalb verkaufen viele Anlegerinnen und Anleger genau dann, wenn die Unsicherheit am grössten ist – nicht aus rationaler Abwägung, sondern aus dem Wunsch heraus, den Schmerz weiterer Verluste zu vermei-

den. So werden temporäre Rückschläge zu dauerhaft realisierten Einbussen.

Aus dem Wechselspiel von Gier und Angst entstehen typische Fehlentscheidungen: Überreaktionen auf kurzfristige Marktentwicklungen, häufige Umschichtungen sowie eine Abkehr von der langfristigen Anlagestrategie. Erfolgreiches Anlegen scheidet deshalb oft an der Fähigkeit, die eigenen Emotionen zu kontrollieren. Wer sich dieser Mechanismen bewusst ist und klare Regeln befolgt, schafft Distanz zum Marktgeschehen – und erhöht die Chance, von Überzeugungen statt Gefühlen geleitet zu investieren.

Emotionslos betrachtet stellt die Unterbrechung der Strasse von Hormus zweifellos eine Herausforderung dar. Je länger die Schifffahrt eingeschränkt bleibt, desto gravierender fallen die negativen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und Unternehmen aus. Vor diesem Hintergrund bleiben wir anlagetaktisch bewusst leicht defensiv positioniert. Das basiert auf einer nüchternen Analyse und hat nichts mit der langfristigen Anlagestrategie zu tun. Gerade diese gilt es – trotz zwischenzeitlicher Turbulenzen – konsequent einzuhalten. Dass sich dieser Ansatz auszahlt, hat die jüngere Vergangenheit eindrücklich gezeigt. Die Kurseinbrüche im Zuge der Coronapandemie, des Ukraine-Krieges sowie des Zollchaos nach dem «Liberation Day» waren zwar deutlich, wurden jedoch allesamt in kurzer Zeit wieder aufgeholt. Wer in diesen Phasen aus emotionalen Gründen ausgestiegen ist, hat diesen Entscheidung oft rasch bereut. Warren Buffett brachte dieses Prinzip treffend auf den Punkt: «Der Aktienmarkt ist ein Instrument, das Geld von den Ungeduldigen zu den Geduldigen transferiert». Auch wenn es manchmal schwerfällt: Geduld und eine klar definierte langfristige Strategie sind entscheidende Faktoren für nachhaltigen Anlageerfolg. Emotionen hingegen sollten beim Anlegen konsequent ausgeblendet werden.

# Obligationen

**Angesichts der durch den Nahost-Konflikt gestiegenen Energiepreise erwarten Investoren einen Inflationsschub. Das widerspiegelt sich in den Kapitalmarktrenditen.**

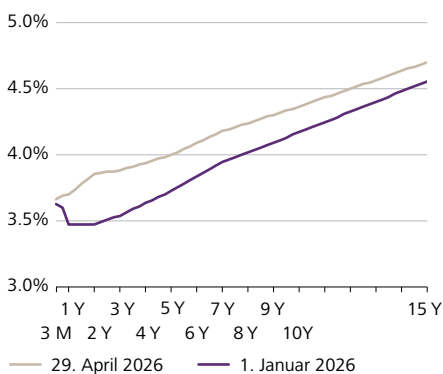
## Schon gewusst?

Mit der Ausweitung des Römischen Reiches über den gesamten Mittelmeerraum erlangte der Denar – die wichtigste Silbermünze der damaligen Zeit – den Stellenwert einer Gemeinschaftswährung. Da die Kriegs- und Verwaltungskosten explodierten, sahen sich die Kaiser in der Tiberstadt allerdings gezwungen, jedes Jahr Millionen neuer Denare prägen zu lassen. Parallel wurde deren Silbergehalt durch die Beimischung von Kupfer stetig vermindert: Von über 95 % im 2. Jahrhundert v. Chr. auf unter 5 % im späten 3. Jahrhundert n. Chr. Infolgedessen nahm das Vertrauen der Menschen in den Wert des Münzgeldes rapide ab. Die ausufernden Staatsausgaben hatten somit zu Inflation, also einer Entwertung des Geldes, geführt.

Mit dem Iran-Krieg haben sich die Inflationserwartungen der Börsianer verändert. Für die USA gehen sie derzeit auf Jahres-sicht von einer Teuerungsrate von 3.2 % aus, im Februar waren es noch 2.3 %. Für den Euroraum und die Schweiz wird ebenfalls mit einem Anstieg gerechnet. Grund ist der nach oben geschnellte Ölpreis. An den Zapfsäulen bekommen die Verbraucherinnen und Verbraucher diesen bereits direkt zu spüren. Sollte die Störung der Handelswege in der Golfregion länger anhalten, werden viele Firmen die damit verbundenen höheren Kosten weitergeben, was zu Folgeeffekten führt. In den USA droht zusätzlich aus einer anderen Ecke Inflationsdruck. So kostet der Konflikt mit Teheran Washington schätzungsweise 900 Millionen Dollar pro Tag. Das befeuert die ohnehin schon explodierende Staatsverschuldung.

### 4 Höhere Inflationserwartungen ... ... treiben die Kapitalmarktzinsen nach oben

Zinskurve von US-Staatsanleihen, aktuell und zu Beginn des Jahres



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

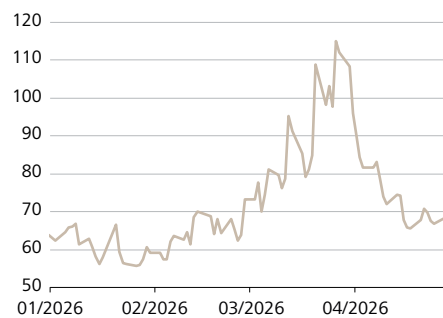
Damit sind Leitzinsreduktionen vorerst vom Tisch. In den USA preist der Markt bis Jahresende eine Zinspause ein. In Europa wird gar eine Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank (EZB) nach dem Sommer erwartet. Im Zuge dessen sind

die Kapitalmarktzinsen beiderseits des Atlantiks nach dem Kriegsausbruch praktisch über alle Laufzeiten hinweg gestiegen. Exemplarisch zeigt das die Verschiebung der US-Zinskurve ► **Darstellung 4**. Die zuletzt aufkeimende Hoffnung der Anlegerinnen und Anleger hinsichtlich eines baldigen Friedens hat die Renditen im April zwar etwas zurückkommen lassen, nichtsdestotrotz liegen sie weiterhin klar über dem Niveau von Anfang Jahr.

Wir gehen davon aus, dass die Unsicherheiten rund um den Nahen Osten vorerst anhalten werden. An den Kapitalmärkten dürfte es daher volatil bleiben. Der MOVE-Index – er quantifiziert die Volatilität am Obligationenmarkt – notierte nach Ausbruch des Konfliktes zeitweise auf einem Jahreshöchststand ► **Darstellung 5**. Angesichts dessen halten wir an unserem leichten taktischen Untergewicht bei Obligationen fest.

### 5 Der Iran-Krieg ... ... sorgt für Volatilität

Entwicklung des MOVE-Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Aktien

## Die Aktienmärkte werden von guten Unternehmensergebnissen und der Hoffnung auf ein baldiges Ende des Iran-Krieges getrieben. Ist das gerechtfertigt?

### Was bedeutet eigentlich?

#### Halbleiterzyklus

Der Halbleiterzyklus beschreibt die stark schwankende Nachfrage in der Halbleiterindustrie. Dabei wechseln sich Phasen mit hoher respektive niedriger Nachfrage ab. Der Zyklus beginnt typischerweise mit einer steigenden Nachfrage. Aufgrund knapper Produktionskapazitäten kommt es zu einem Angebotsengpass, weswegen die Preise steigen. Daraufhin werden die Kapazitäten und damit in der Folge das Angebot ausgebaut. Mit der Zeit entstehen zunehmend Überkapazitäten und die Preise stagnieren in einem ersten und sinken in einem zweiten Schritt. Wegen des herrschenden KI-Investitionszyklus sind leistungsfähige Halbleiter, die in diesem Bereich zum Einsatz kommen, derzeit knapp. Aber dieser Zustand ist nur vorübergehend, denn Produktionskapazitäten werden rund um den Globus aufgebaut.

Die Aktienmärkte sind im April deutlich angestiegen und erklommen teils neue Rekordstände. Der durch den Iran-Krieg entstandene Bewertungsabschlag hat sich förmlich in Luft aufgelöst. Der Volatilitätsindex VIX, auch als Angstbarometer bezeichnet, ist seit Kriegsbeginn deutlich zurückgekommen und unterstreicht, wie entspannt Investorinnen und Investoren die geopolitische Lage einschätzen. Sie setzen auf ein baldiges Ende des Konfliktes, obwohl die Fronten verhärtet sind und ein Verhandlungserfolg in weiter Ferne scheint.

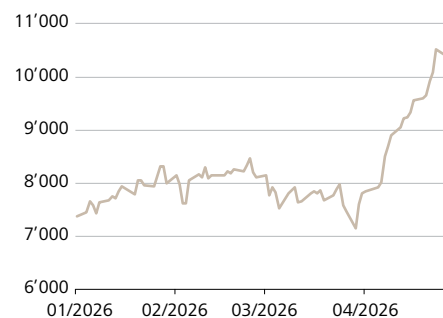
Der Optimismus der Börsianer erstaunt aber auch deshalb, weil sich die konjunkturelle Ausgangslage wegen des hohen Ölpreises verschärft und Anlegerinnen sowie Anleger mit wechselhaften Inflations- und Zinservartungen konfrontiert sind. Dieses Spannungsfeld wirft die Frage auf, wie die Börse auf einen allfälligen Frieden reagieren würde. Wenn der kriegsbedingte Abschlag bereits im Verlauf der unsicheren Marktphasen ausgepreist wird, könnte der Optimismus der Anleger in einem solchen Szenario in Gewinnmitnahmen und sinkende Kurse übergehen.

Die gute Stimmung an den Finanzmärkten erhielt allerdings auch von den Quartalsergebnissen der Unternehmen Rückenwind. Grosse Enttäuschungen sind ausgeblieben. In der Schweiz legte der Nahrungsmittelkonzern Nestlé solide Zahlen vor. Damit steigt die Zuversicht, dass das Indexschwergewicht auf den Wachstumspfad zurückkehrt und aus einer Indexbremse wieder eine Stütze oder gar eine treibende Kraft wird.

Zu einem regelrechten Höhenflug setzte der Halbleitersektor an. Der breite Semiconductor Index verteuerte sich allein im April um gut 35 %, nachdem er seine Quartalsperformance bis Ende März vollständig abgegeben hatte ► **Darstellung 6**. Die hohe Nachfrage aus dem Bereich Künstliche Intelligenz (KI) treibt die Unternehmensergebnisse und damit auch die Kurse in die Höhe. Aus Schweizer Sicht sorgten auch die Halbleiterzulieferer VAT, Comet und Inficon für einen Lichtblick. Sie überzeugten mit dicker werdenden Auftragsbüchern. Damit wächst die Hoffnung auf einen nachhaltigen **Halbleiterzyklus**. Wenn sich allerdings eine ganze Branche innert vier Monaten um fast 50 % verteuert, ist Vorsicht angebracht, zumal sich der Kurs mehrerer Aktien aus dem Sektor seit Anfang Jahr mehr als verdoppelt hat. Wir halten deshalb an unserem leichten Aktienuntergewicht fest.

#### 6 Die Angst, etwas zu verpassen, ... treibt die Kurse des Halbleitersektors

Entwicklung des PHLX Semiconductor Index



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# ♟️ Alternative Anlagen

**Je länger der Ölpreis über dem langfristigen Durchschnitt handelt, umso stärker wird die globale Konjunktur gebremst. Die aktuelle Situation zeigt die Abhängigkeit von Öl aus dem Nahen Osten.**



## Schon gewusst?

Die Strasse von Hormus ist nicht bloss für den Erdöltransport zentral, sie wird auch von wichtigen Untersee-Glasfaserkabeln durchquert. Rund ein Drittel des Datenverkehrs zwischen Europa, dem Nahen Osten und Afrika passieren die Meerenge. Ein Angriff auf diese Kabel könnte zu massiven Störungen des globalen Internets führen. Damit offenbart sich die Meerenge in mehrfacher Hinsicht als äusserst wichtiger Knotenpunkt. Übrigens: Auch im Bodensee sind zwischen Konstanz und Friedrichshafen sowie Konstanz und Meersburg insgesamt 31 km Unterwasserkabel verlegt.

Öl steht seit dem Beginn des Iran-Krieges im Fokus der Investorinnen und Investoren. Mehr noch – als Schmiermittel der Welt beeinflusst es die globale Konjunktur. Aktuell handelt Erdöl deutlich über dem Durchschnittspreis der vergangenen drei Jahre ▶ **Darstellung 7**. Teils kletterte der Preis des schwarzen Goldes auf Niveaus, wie sie zuletzt zu Beginn des Ukraine-Krieges bezahlt wurden. Die deutlich gestiegenen Energiepreise wirken inflationär.

### 7 Der hohe Ölpreis... ... belastet zunehmend die Konjunktur

Preisentwicklung von Erdöl der Sorte Brent, in USD pro Barrel



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

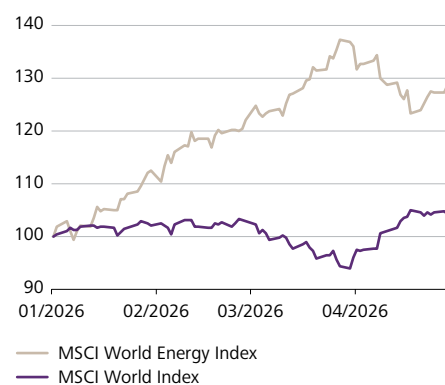
Dass inzwischen der ganzen Welt die Strasse von Hormus ein Begriff ist, hängt damit zusammen, dass Rohöl an verhältnismässig wenigen Standorten gefördert, aber weltweit benötigt wird. Rund ein Fünftel der Weltproduktion stammt aus dem Nahen Osten. Und da aufgrund der geschlossenen Strasse von Hormus kein Öl in die Zielhäfen transportiert werden kann, drohen neben hohen Kosten auch Engpässe. Je länger die etablierten Versorgungswege unterbrochen sind, desto gravierender sind die Auswirkungen. Notlager von Benzin, Diesel und Kerosin bekämpfen die Symptome, aber nicht die Ursache.

Klar ist, dass sich Produktionsprozesse und Logistikdienstleistungen verteuern. In Asien mussten bereits Flüge gestrichen und Tankstellen mangels Nachschub geschlossen werden. Ob dies weitere Kreise zieht, wird sich zeigen. Vorsicht ist ohnehin angebracht, denn bis sich die Versorgungssituation auch bei einer etwaigen Öffnung der Strasse von Hormus wieder normalisiert, wird es Monate dauern. Wie ernst das Thema ist, zeigt sich auch an staatlich geförderten Tankrabatten, die gewisse Länder bereits eingeführt haben, um das Budget der privaten Haushalte zu entlasten. Diese Massnahme geht allerdings zulasten der Staatskassen, erhöht die Verschuldung und landet über höhere Steuern wieder beim Endverbraucher.

Während der hohe Ölpreis die Konjunktur als Ganzes einbremst, profitieren Unternehmen aus dem Energiesektor davon. In Erwartung positiver Umsatz- und Gewinnzahlen haben sich deren Aktienkurse deutlich besser entwickelt als der breite Markt ▶ **Darstellung 8**.

### 8 Des einen Freud, ... ... des anderen Leid

Entwicklung des Energiesektors und des Weltaktienindex, in USD und indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

# Währungen

**Der Status des US-Dollars als globale Leitwährung bröckelt. Gründe sind die explodierende Staatsverschuldung und die erratische Politik in den USA. Eine Wachablösung ist aber nicht in Sicht.**

## Was bedeutet eigentlich?

### Petrodollar

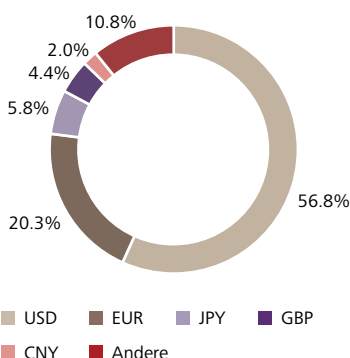
Im Oktober 1973 verhängte die OAPEC – die Organisation der arabischen Erdöl exportierenden Staaten – im Zuge des Jom-Kippur-Krieges ein Ölembargo gegen den Westen, was der Auslöser für die 1. Ölpreiskrise war. Als Reaktion darauf schlossen die USA und Saudi-Arabien am 8. Juni 1974 einen historischen Pakt: Riad verpflichtete sich, künftig sämtliches Öl in Dollar zu verkaufen, Washington garantierte im Gegenzug für die militärische Sicherheit. Dies war die Geburtsstunde des Petrodollars. Denn fortan mussten alle Länder grosse Reserven der US-Währung halten, um ihre Energierechnung begleichen zu können. Der Dollar war somit nicht mehr durch Gold, dafür durch Rohöl gedeckt. Im Sommer 2024 ist dieses Abkommen allerdings ausgelaufen. Eine allfällige Verlängerung lässt bislang auf sich warten.

Egal ob Krise oder Wirtschaftsboom, in Extremszenarien neigt der US-Dollar zur Stärke. So besagt es die vom Ökonomen Stephen Jen formulierte Smile-Theorie. Die jüngste Kursentwicklung bestätigt das: Seit Ausbruch des Iran-Krieges hat der Greenback zu den meisten G10-Währungen aufgewertet. Betrachtet man indes seine längerfristige Entwicklung, so ist ihm das Lächeln vergangen. Denn die rasant wachsende US-Staatsverschuldung und die erratische Politik von US-Präsident Donald Trump erodieren das Vertrauen der Investorinnen und Investoren in die Vereinigten Staaten. Zugleich besteht bei vielen Notenbanken aus den Schwellenländern das Bestreben, ihre Abhängigkeit vom Dollar nachhaltig zu reduzieren. Das belastet diesen.

Entsprechend mehren sich die Spekulationen über ein mögliches Ende der Vormachtstellung des Greenback bei internationalen Zahlungen wie auch als Reservewährung ▶ **Darstellung 9**. Mancher Trump-Kritiker wittert hinter dem Angriff auf den Iran daher Washingtons Versuch, das **Petrodollar**-System und mit ihm die dominierende Rolle der US-Valuta zu verteidigen.

### 9 Der US-Dollar ... ist die wichtigste Reservewährung

Verteilung der offiziellen globalen Fremdwährungsreserven, per 4. Quartal 2025

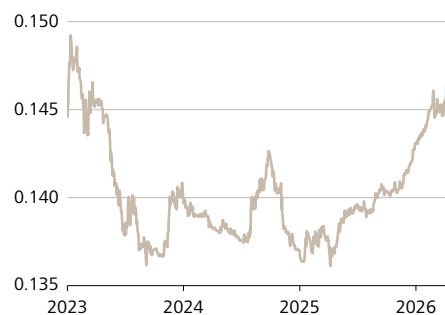


Quellen: IWF, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Als möglicher Hauptkonkurrent gilt der chinesische Renminbi. Dieser neigt im laufenden Jahr an breiter Front zur Stärke. Gegenüber dem Dollar markierte er unlängst den höchsten Stand seit 2023 ▶ **Darstellung 10**. Zugleich sendet die Regierung in Peking klare Signale, dass sie den Renminbi zu einer globalen Leitwährung aufbauen möchte. So treibt sie den Aufbau der Zahlungsplattform mBridge, einer Alternative zum Dollar-basierten SWIFT-System, voran. Zudem gelingt es China immer öfter, seinen Handelspartnern in Asien, Lateinamerika, Afrika und Russland in Renminbi denominierte Verträge aufzuzwingen. Aktuell bemüht sich das Land um ein entsprechendes Öl-Abkommen mit Saudi-Arabien.

### 10 Auf Dreijahreshoch

Der Renminbi zeigt dem Dollar seine Muskeln  
Wechselkursentwicklung CNY/USD



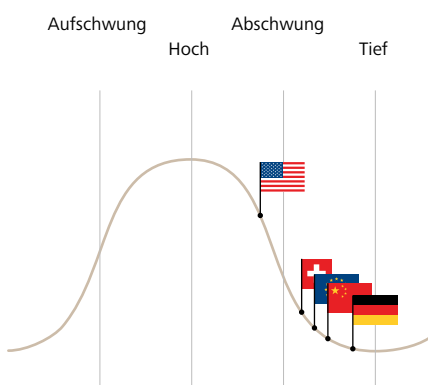
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Kurzfristig wird es zu keiner Wachablösung des Dollars durch den Renminbi kommen. Hierfür wäre dessen freie Konvertierbarkeit eine Grundvoraussetzung. Peking dürfte aber an seinen strengen Kapitalverkehrs-kontrollen und Beschränkungen für ausländische Investoren einstweilig festhalten. Darüber hinaus sind die Währungen fast aller Golfstaaten aus Stabilitätsgründen an den Dollar gekoppelt, was dessen Position als Weltleitwährung vorerst noch stützt.

# Ein Blick nach vorne

**Der Iran-Krieg befeuert die Inflation und bremst das Wirtschaftswachstum. Entsprechend befinden sich die Notenbanken beiderseits des Atlantiks in einer schwierigen Situation.**

## Konjunktur



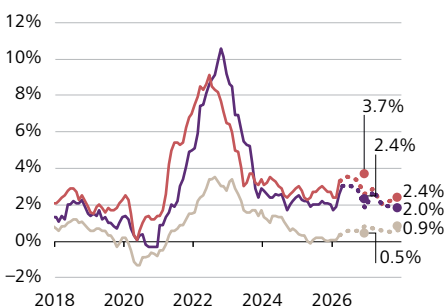
- Dank geringerer Energieintensität und eines starken Frankens fielen die Auswirkungen des Ölpreisschocks in der **Schweiz** bisher moderat aus. Die Aussichten für exportorientierte Firmen haben sich aber wegen ihrer Abhängigkeit vom globalen Konjunkturverlauf eingetrübt. Unsere Wachstumsprognose für 2026 liegt bei 0.9%.
- Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) zeichnen ein zweigeteiltes Bild für die Wirtschaft in der **Eurozone**. Die Industrie entwickelt sich, unter anderem dank vorgezogener Bestellungen, stabil. Der Dienstleistungssektor dagegen steht wegen der gedämpften Konsumstimmung zunehmend unter Druck. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das laufende Jahr mit einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um nur 0.8%.
- Die Konjunktur in den **USA** präsentiert sich bislang robust. Die wegen des Krieges angestiegenen Energiepreise belasten allerdings die Budgets der privaten Haushalte und in der Folge die Konsumlaune. Für 2026 prognostizieren wir ein unterdurchschnittliches Wachstum von 2.0%.

## Inflation

### Treibstoff- und Energiepreise ...

... befeuern die Inflation rund um den Globus

Inflation und Prognosen



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

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

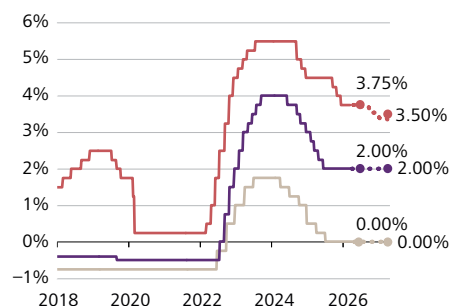
- Die Inflation in der **Schweiz** ist im März auf den höchsten Stand seit einem Jahr gestiegen (0.3%). Befeuert wurde sie von den höheren Treibstoffkosten. Wir rechnen für die nächsten Monate mit einem weiteren moderaten Anstieg der Teuerung. Unsere Jahresprognose liegt bei 0.5%.
- Die Konsumentenpreise in der **Eurozone** haben sich im April um 3.0% verteuert. Damit bewegt sich die Teuerung den zweiten Monat in Folge wieder über dem Zielwert der EZB. Für das Gesamtjahr gehen wir von einer Inflationsrate von 2.4% aus.
- Auch in den **USA** zeigen sich auf Verbraucherebene erste Spuren des Iran-Krieges: Die Inflation stieg im März von 2.4% auf 3.3%. Wir rechnen mit keinem baldigen Abflauen des Inflationsschubs und prognostizieren für 2026 eine Teuerung von 3.7%.

## Geldpolitik

### Der Iran-Krieg ...

... torpediert den Inflationenkampf der Notenbanken

Leitzinsen und Prognosen



— Schweiz — Eurozone\* — USA  
 .... Konsensprognose  
 ● Prognose Raiffeisen Schweiz

\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Wegen des Krieges im Nahen Osten rechnet die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** kurzfristig mit einer erhöhten Inflation. Mittelfristig sieht sie den Preisdruck indes unverändert. Vor diesem Hintergrund dürften die Währungshüter weiterhin an ihrem aktuellen Zinsniveau festhalten.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat an ihrer April-Sitzung die Füße stillgehalten. Im Spannungsfeld zwischen anhaltendem Inflationsdruck und einer nachlassenden Konjunkturdynamik dürften die Leitzinsen auch in den kommenden Monaten unverändert bleiben.
- Aufgrund der preistreibenden Effekte des Iran-Konfliktes hat die **US-Notenbank Fed** ihren Leitzins zuletzt, wie vom Markt erwartet, stabil gehalten. Um den Arbeitsmarkt zu stützen, dürfte sie auf 12-Monats-Sicht noch eine letzte Zinsreduktion im Umfang von 0.25% vornehmen.

### 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 Hohegger, CFA**  
Anlagestrategie  
[jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hohegger@raiffeisen.ch)

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



**Tobias Knoblich**  
Anlagestrategie  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](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 Dokumentes getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

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

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