

GLKB-Anlagepolitik

August 2025

USA und EU erzielen Einigung im Handelskonflikt – Schweizer Wirtschaft drohen hohe US-Zölle

Die 90-tägige Frist, die die USA ihren Handelspartnern Anfang April gewährt hatten, ist im Juli um einen weiteren Monat verlängert worden. Nach neuen Zolldrohungen von US-Präsident Donald Trump haben die USA mit der Europäischen Union (EU) und Japan Ende Juli eine Einigung im Handelskonflikt erzielt. Demnach verhängen die USA künftig einen Importzoll von 15% auf die meisten Güter aus der EU und Japan, darunter auch auf wichtige Exportgüter wie beispielsweise Automobile, die bisher einem höheren Zoll von 25% ausgesetzt waren. Zusätzlich verpflichten sich beide Handelspartner zu milliardenschweren Investitionen in den USA. Die USA haben auch bereits mit den Schwellenländern Südkorea, Vietnam, Indonesien und den Philippinen eine Handelseinigung erzielt. Das Weisse Haus hat am 31. Juli kurz vor Ablauf der Verhandlungsfrist im Handelskonflikt eine aktualisierte Liste mit neuen Zollsätzen veröffentlicht. Demnach sollen per 7. August neue länderspezifische Handelszölle zur Anwendung kommen, die von 10% bis 41% reichen. Obschon die Verhandlungen zwischen der Schweiz und den USA lange Zeit Erfolg versprechend aussahen und es bereits zu einer Einigung zwischen den beiden Handelsdelegationen gekommen war, drohen der Schweizer Wirtschaft nun unerwartet noch höhere US-Importzölle als bisher. Der aktualisierten Liste zufolge ist für Güter aus der Schweiz künftig ein Zolltarif von 39% vorgesehen. Unter den wichtigsten Handelspartnern der USA wäre dies der mit Abstand höchste Importzoll. Wir rechnen unverändert mit einer Handelseinigung. Zum einen besteht noch ein Zeitfenster von einigen Tagen für erneute Verhandlungen. Zum anderen könnte es bei gutem Willen von beiden Seiten zu einer erneuten Fristverlängerung kommen. Die vergangenen Monate haben wiederholt gezeigt, dass derart hohe Zolldrohungen vor allem als Druck- und Verhandlungsmittel eingesetzt werden, aber letztlich kaum zur Anwendung kommen. Dies auch deshalb, weil sich die USA damit wirtschaftlich selbst schaden würden.

Langfristige Renditen stabil gesehen

Die langfristigen Renditen der Schweizer Staatsanleihen sind im Juli leicht gesunken, was zu höheren Obligationenkursen führte. Wir sind der Meinung, dass sich die langfristigen Renditen um diese Niveaus einpendeln werden, weshalb Kursgewinne bei den Schweizer Obligationen unwahrscheinlich erscheinen. Unattraktiv finden wir zurzeit insbesondere US-Anleihen. Einerseits gehen wir davon aus, dass die langfristigen US-Zinsen aufgrund der hohen Staatsverschuldung noch etwas ansteigen werden und andererseits sind wir der Meinung, dass sich der US-Dollar noch weiter abschwächen wird. Innerhalb der Obligationen finden wir die höheren Realrenditen bei Schwellenländeranleihen attraktiv. Zusätzlich halten wir in unseren Portfolios weiterhin Wandelanleihen, die mit ihren asymmetrischen Eigenschaften und dem bedingten Kapitalschutz durch den Bond Floor eine wertvolle Absicherung bieten und zur Diversifikation beitragen. Diese haben sich in diesem Jahr mit über 9% Kursperformance sehr gut entwickelt.

US-Aktien wieder hoch bewertet – Schweizer Aktien aufgrund Zollkonflikt kurzfristig volatil

Der Schweizer Aktienmarkt konnte im Juli nicht weiter zulegen. Insbesondere die Halbjahreszahlen des Schwergewichts Nestlé konnten die Investoren nicht überzeugen, was sich negativ auf den Gesamtmarkt auswirkte. Schweizer Unternehmen spüren immer mehr den starken Schweizer Franken. Ende des Monats kam dann der Zollhammer für Güter aus der Schweiz, was kurzfristig zu erhöhter Volatilität am Schweizer Aktienmarkt führen wird. Stark entwickelte sich hingegen der US-Aktienmarkt im Juli. Nach den Zolldeals mit den wichtigsten Handelspartnern machte sich eine gewisse Euphorie breit, was die US-Aktienkurse beflügelte. Damit notieren die US-Aktien wieder auf sehr hohen Niveaus, weshalb wir kurzfristig Rücksetzer nicht ausschliessen können. Positiver sind wir nach wie vor für den europäischen Aktienmarkt. Dieser profitiert einerseits von der robusten, weltweiten Konjunktur und andererseits sind die Unternehmen deutlich günstiger bewertet als ihre amerikanischen Pendanten.

Kotierte Immobilienfonds sind teuer bewertet

Die Aufschläge bei den kotierten Immobilienfonds aus der Schweiz sind hoch und wir erwarten aktuell keine weitere Zinssenkung durch die Schweizerische Nationalbank (SNB). Folglich erwarten wir trotz der attraktiven Ausschüttungen und der tieferen Finanzierungskosten eine Seitwärtsbewegung. Beim Gold hingegen sehen wir weiteres Potenzial nach oben. Begründet wird dies durch die geopolitischen Herausforderungen und weiteren Bestandsaufstockungen durch Zentralbanken, vermehrte Goldkäufe durch Private und den sinkenden US-Dollar. Als weitere Möglichkeit zur Ertragsdiversifikation investieren wir in hybride Anleihen. Im Vergleich zu normalen Anleihen bieten sie ein ansprechendes Risiko-Ertrags-Verhältnis.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 04. August 2025 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- In der Schweiz notiert die Inflation mit 0,20% im positiven Bereich und der CHF hat im letzten Monat nicht mehr deutlich aufgewertet. Deshalb gehen wir nicht davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) zu einer weiteren Leitzinssenkung gezwungen ist. Die SNB hat an der jüngsten Lagebeurteilung signalisiert, dass sie aufgrund der unerwünschten Nebenwirkungen nur in einer Ausnahmesituation wieder Negativzinsen einführen würde. Der US-Importzoll von 39% für Güter aus der Schweiz könnte eine solche Ausnahmesituation sein, sollte er länger bestehen bleiben, was jedoch zurzeit nicht unser Basisszenario ist.
- Die Kerninflation in den USA ist im Juni von 2,80% auf 2,90% angestiegen, während ein Anstieg auf 3,00% erwartet wurde. Bis die zollbedingten Preisaufschläge in den Inflationsdaten ersichtlich sein werden, braucht es aber eine gewisse Zeit. Die letzten Arbeitsmarktdaten waren deutlich schwächer als erwartet, weshalb die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung durch die Federal Reserve (Fed) im September stark angestiegen ist.
- In der Eurozone liegt die Inflation mit 2,00% an der oberen Grenze der avisierten Bandbreite der Europäischen Zentralbank (EZB). Der Druck auf die EZB, den Leitzins weiter zu senken, dürfte somit weg sein, weshalb wir keine weiteren Leitzinsreduktionen erwarten.

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	0,00%	0,00%	0,00%
EZB (Europäische Zentralbank)	2,00%	2,00%	2,00%
Fed (US-Notenbank)	4,25%–4,50%	3,75%–4,00%	3,50%–3,75%

- Während die langfristigen Renditen in der Schweiz und den USA leicht gesunken sind, stiegen die langfristigen Zinsen in Europa leicht an. In der Schweiz erwarten wir, dass die langfristigen Zinsen auf diesem Niveau verharren werden. Mehr Potenzial für einen Anstieg sehen wir bei den Renditen der US-Staatsanleihen. Die Staatsverschuldung dürfte weiter ansteigen, weshalb die Anleger eine höhere Risikoprämie verlangen, was zu höheren Renditen führen wird.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,34%	0,35%	0,35%
10 Jahre EUR	2,68%	2,70%	2,70%
10 Jahre USD	4,22%	4,40%	4,50%

Aktien

- Im Monat Juli haben die Aktienmärkte seitwärts bis leicht höher tendiert. Zurzeit scheinen die Anleger wieder sorgloser zu sein, obwohl diverse politische Herausforderungen bestehen, wie zum Beispiel geopolitische Spannungen oder die hohe Verschuldung der USA.
- Die Aktienmärkte sind ungünstig bewertet, vor allem US-Aktien haben wieder sehr hohe Bewertungsniveaus erreicht, was Gefahr für Rücksetzer birgt. Aufgrund des hohen Importzolls für Schweizer Güter erwarten wir kurzfristig eine höhere Volatilität am Schweizer Aktienmarkt.
- Innerhalb der Regionen favorisieren wir weiterhin die Eurozone und die Schwellenländer, da sie im Vergleich zu den amerikanischen Aktien günstiger bewertet sind. Trotz des weiterhin herausfordernden Umfelds rund um die Handels-, Fiskal- und Geopolitik bleiben wir für die Märkte langfristig konstruktiv. Das globale Wirtschaftswachstum ist verhältnismässig zwar bescheiden, doch der Privatkonsum hat mit steigenden Löhnen und tiefer Arbeitslosigkeit eine gute Basis.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'771	–	=
Europäische Währungsunion	177	=	+
USA	6'238	–	=
Japan	40'290	=	=
Schwellenländer	1'226	=	+

Devisen

- Der USD hat sich seit Anfang Jahr gegenüber dem CHF stark abgeschwächt. Wir sind der Meinung, dass sich der USD aufgrund des Vertrauensverlusts und der hohen US-Staatsschulden weiter abschwächen wird.
- Der EUR ist im Juli gegenüber dem CHF leicht gesunken. Wir sind der Meinung, dass er sich seitwärts bewegen wird, da die SNB bei einer starken Abwertung des EUR Massnahmen wie zum Beispiel Interventionen am Devisenmarkt ergreifen würde, um den Kurs zu stützen.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9321	0.92–0.94	0.92–0.94
USD/CHF	0.8053	0.76–0.78	0.75–0.77
GBP/CHF	1.0691	1.06–1.08	1.07–1.09

Alternative Anlagen

- Schweizer Immobilienfonds bieten im Vergleich zu festverzinslichen Anleihen attraktive Ausschüttungen und profitieren von gesunkenen Finanzierungskosten. Da die Agios aktuell jedoch auf einem hohen Niveau sind und wir keine weitere Zinssenkung durch die SNB erwarten, sehen wir aktuell eine Seitwärtsbewegung bei den kotierten Immobilienfonds.
- Handelskonflikte und geopolitische Herausforderungen lassen Anleger weiterhin in Gold flüchten. So konnte das Edelmetall im Juli erneut glänzen. Auch die Nachfrage von Zentralbanken, die nach wie vor erhöht ist und unter anderem durch den schwachen USD bestärkt wird, beflügelt den Goldpreis. Wir sind der Meinung, dass Gold aufgrund der aktuellen Weltlage weiteres Potenzial nach oben hat.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	561	560–565	560–565
Gold pro Unze in USD	3'363	3'400–3'500	3'600–3'700

Anlagestrategie

Aktuelle Anlagepositionierung basierend auf der Anlagestrategie « Ausgewogen » in CHF

		---	--	-	=	+	++	+++
Liquidität	Total							
Obligationen	Total							
	Schweiz							
	Europa *							
	Nordamerika							
	Pazifik							
	Emerging Markets							
Aktien	Total							
	Schweiz							
	Europa **							
	Nordamerika							
	Pazifik							
	Emerging Markets							
Alternative Anlagen	Total							
	Gold							
	Immobilien Schweiz							
	Liquide Hedge Funds							
	Nachrangige Anleihen							

- Untergewichtet

= Neutral

+ Übergewichtet

* EUR und GBP

** Europäische Währungs- und Wirtschaftsunion sowie Vereinigtes Königreich

Rechtlicher Hinweis

Disclaimer

Dieses Dokument ist ausschliesslich für Informations- und Marketingzwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten und erfüllt auch nicht die Funktion eines Prospekts für Finanzinstrumente, die öffentlich zur Zeichnung angeboten werden. Die Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, welche die Glarner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Die Glarner Kantonalbank hat dieses Dokument nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Sie kann jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit, Genauigkeit und Aktualität der enthaltenen Informationen übernehmen. Anlegerinnen und Anleger muss bewusst sein, dass die enthaltenen Informationen sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Glarner Kantonalbank haftet daher nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Dieses Dokument darf nicht ohne Zustimmung der Glarner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden. Das Dokument enthält allgemeine Informationen. Es geht nicht auf individuelle Gegebenheiten des Lesers ein. Die Lektüre des Dokuments entbindet den Empfänger also nicht davon, die Verwendung dieser Informationen kritisch zu prüfen und/oder Rat einzuholen.

Copyright © 2025 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.