

Leitzinsen kommen weiter zurück – USA bilden Ausnahme

Im Mai lag die Teuerung in der Schweiz mit $-0,10\%$ leicht im negativen Bereich. Dies hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) dazu veranlasst, den Leitzins um 25 Basispunkte (BPS) zu senken. Damit befindet sich die Schweiz neu in einem Nullzinsumfeld. Ein Nullzinsumfeld gab es in der Schweizer Geschichte noch nie, doch die tiefe Inflation, gekoppelt mit Deflationsrisiken, rechtfertigt diesen Schritt. Im Juni stieg die Inflation in der Schweiz dann wieder leicht an und lag bei $0,10\%$. In ihrer jüngsten Lagebeurteilung signalisiert die SNB, dass sie zum aktuellen Zeitpunkt keine Notwendigkeit sieht, wieder Negativzinsen einzuführen. Ein Grund dürfte mitunter sein, dass die Inflationsprognose für die nächsten Monate für die Schweiz wohl stabil auf tiefem Niveau verharren und nicht ins Negative fallen wird. Nur in einem Notfall-szenario, in dem mit unerwünschten Nebenwirkungen wie beispielsweise einem exogenen Schock oder einem überdurchschnittlich starken Franken zu rechnen wäre, würde die SNB weitere Zinssenkungen nicht ausschliessen. Wir sind zum aktuellen Zeitpunkt der Meinung, dass die SNB ihren Zinssenkungszyklus vorerst beendet haben dürfte. In der Eurozone kam die Inflation ebenfalls weiter zurück und liegt aktuell innerhalb des 2% -Ziels der Europäischen Zentralbank (EZB). Als Hauptgrund für die zurückgekommene Inflation im Euroraum werden die tieferen Energiepreise gesehen. Als Reaktion darauf hat die EZB wie erwartet den Leitzins um $0,25\%$ gesenkt. Aufgrund der weniger stark gestiegenen Preise und des aktuell unsicheren Verlaufs der europäischen Wirtschaft in Hinblick auf die Zollverhandlungen mit den USA sind wir der Meinung, dass die EZB im Herbst nochmals einen Schritt nach unten durchführen dürfte. Anschliessend erwarten wir, dass die EZB den Leitzins im stabilen Bereich von $1,75\%$ halten wird. In den USA sieht das Bild anders aus. Die Federal Reserve (Fed) beobachtet intensiv den Verlauf der US-Wirtschaft. Dabei zeigen die neuesten Daten, dass sich die US-Wirtschaft trotz der überdurchschnittlich hohen Leitzinsen weiter tapfer schlägt. Der Arbeitsmarkt bleibt robust und die Löhne steigen, was den Konsum ankurbelt und die Wirtschaft beflügelt. Die US-Inflation ist ebenfalls zurückgekommen und lag im Mai bei $2,40\%$, während die Kernteuerung mit $2,80\%$ zu hoch bleibt. In den USA sind, gleich wie in der Eurozone, tiefere Energiepreise ausschlaggebend für die tiefere Inflation. Zu beachten gilt jedoch, dass sich die US-Zölle in den Daten noch nicht niedergeschlagen haben, was ein hoher Unsicherheitsfaktor bleibt. Aufgrund des gemischten wirtschaftlichen Bilds in den USA, des sinkenden USD und der jüngst angenommenen Big Beautiful Bill von Donald Trump, die umfassende Reformen in den USA vorsieht und mit hohen Unsicherheiten in Hinblick auf das rekordhohe US-Haushaltsdefizit einhergeht, sind wir der Meinung, dass die Fed vor der Sommerpause mit Zinssenkungen noch zuwarten dürfte. Wir rechnen damit, dass sie erst im Herbst 2025 eine Leitzinssenkung von 25 BPS vornehmen wird und anschliessend sukzessive weitere Zinssenkungen folgen werden.

US-Zinsumfeld dürfte erhöht bleiben

Auch der Monat Juni war in Hinblick auf die Entwicklung der langfristigen Zinsen volatil. So stiegen die Langfristzinsen von Schweizer

Staatsanleihen leicht an, nachdem sie im Mai noch zurückgekommen sind. Mit einer Rendite von aktuell rund $0,45\%$ notieren sie auf einem verhältnismässig sehr tiefen Niveau. Betrachtet man jedoch die langjährige Stabilität der Schweizer Volkswirtschaft, ist dies gerechtfertigt. In den USA sind die Renditen im Mai stark angestiegen, da die Ratingagentur Moody's den USA die Bestnote entzogen hat und die Auktion von US-Staatsanleihen träge verlaufen ist. Zurückzuführen war dies ebenfalls auf die unsichere Politik von US-Präsident Donald Trump. Im Juni sind die US-Renditen wieder etwas zurückgekommen. Dennoch sind die Renditen in den USA höher als in anderen vergleichbaren Volkswirtschaften. Unserer Meinung nach dürften die höheren Langfristzinsen in den USA anhalten, da die politischen Risiken – unter anderem aufgrund des rekordhohen Haushaltsdefizits und von anhaltenden Unklarheiten in Hinblick auf die US-Importzölle bestehen bleiben. Innerhalb der Obligationen finden wir die höheren Realrenditen bei Schwellenländeranleihen attraktiv. Zusätzlich halten wir in unseren Portfolios weiterhin Wandelanleihen, welche mit ihren asymmetrischen Eigenschaften und dem bedingten Kapitalschutz durch den Bond Floor eine wertvolle Absicherung bieten und zur Diversifikation beitragen.

Aktienmärkte von Volatilität geprägt

Im Juni haben sich die Aktienmärkte unterschiedlich geschlagen. Der Schweizer Aktienmarkt gab leicht nach, während sich der europäische Markt seitwärts bewegte. Spannend hat sich der US-Aktienmarkt im Juni verhalten: So erreichte er einen neuen Höchstwert und trotzte damit den makroökonomischen Unsicherheiten. Zurückzuführen ist diese Entwicklung auf den rasch beendeten Israel-Iran-Konflikt sowie die jüngste Einigung in Hinblick auf die Zollpolitik zwischen den USA und China. Der US-Aktienmarkt ist aber historisch klar überbewertet und birgt kurzfristig Potenzial für Rücksetzer. Für Bewegung sorgen dürften nächstens die anstehenden Unternehmenszahlen zum 2. Quartal 2025. Die Berichte dürften erste Aufschlüsse darüber geben, wie sich die US-Zölle auf die Unternehmen auswirken. Folglich dürfte die Volatilität hoch bleiben. Wir bleiben für die Aktienmärkte langfristig konstruktiv, berücksichtigen jedoch kurzfristige Unsicherheiten. Innerhalb der Aktienquote bevorzugen wir weiterhin binnenmarktorientierte Small Caps, die weniger stark von der Zollpolitik betroffen sein dürften und nach wie vor günstig bewertet sind.

Gold glänzt weiter

Die Aufschläge bei Schweizer Immobilienfonds sind hoch und wir erwarten aktuell keine weitere Zinssenkung durch die 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 anhaltenden Handelskonflikte, geopolitischen Herausforderungen, weiteren Bestandsaufstockungen durch Zentralbanken, vermehrte Goldkäufe durch Private und durch den sinkenden USD. 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. Juli 2025 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- In der Schweiz notierte die Inflation im Juni mit 0,10% wieder im positiven Bereich, nachdem sie im Mai mit –0,10% noch leicht negativ war. Dies hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) dazu veranlasst, den Leitzins um 25 Basispunkte (BPS) auf 0,00% zu senken. Das Nullzinsumfeld in der Schweiz ist Neuland. Die SNB hat an der jüngsten Lagebeurteilung signalisiert, dass sie nur in einer Ausnahmesituation mit unerwünschten Nebenwirkungen wieder Negativzinsen einführen würde. Folglich sind wir der Meinung, dass die SNB den Zinssenkungszyklus vorerst beendet haben dürfte.
- Die Inflation in den USA ist im Mai aufgrund von tieferen Energiepreisen weniger stark als erwartet angestiegen und liegt bei 2,40%. Die Kerninflation liegt bei 2,80%, was immer noch zu hoch ist. Die zollbedingten Preisaufschläge sind in den Daten jedoch noch nicht ersichtlich. Wir sind der Meinung, dass die US-Notenbank Fed aufgrund der hohen Unsicherheiten mit Zinssenkungen bis im Herbst 2025 zuwarten dürfte.
- In der Eurozone kam die Teuerung ebenfalls vor allem dank tieferer Energiepreise wie erwartet zurück und lag im Juni bei 2,00%, während die Kerninflation mit 2,30% auf den tiefsten Stand seit dreieinhalb Jahren sank. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat wie erwartet den Leitzins um 25 BPS auf 2,00% gesenkt und befindet sich nun im neutralen Bereich. Wir rechnen mit einer weiteren Senkung um 0,25%.

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	0,00%	0,00%	0,00%
EZB (Europäische Zentralbank)	2,00%	1,75%	1,75%
Fed (US-Notenbank)	4,25% – 4,50%	4,00% – 4,25%	3,75% – 4,00%

- Die Volatilität bei den Langfristzinsen hat im Juni weiter angehalten. Dabei sind die Zinsen in der Schweiz und in der Eurozone leicht angestiegen und in den USA etwas gesunken. Da die politischen Risiken in den USA – vor allem aufgrund des rekordhohen Haushaltsdefizits und der Unsicherheiten wegen der Importzölle – anhalten dürften, sind wir der Meinung, dass die langfristigen Zinsen weiterhin erhöht bleiben werden.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,43%	0,45%	0,45%
10 Jahre EUR	2,58%	2,65%	2,65%
10 Jahre USD	4,34%	4,25%	4,40%

Aktien

- Im Juni hat der Schweizer Aktienmarkt im Vergleich zum Vormonat etwas nachgegeben, während der europäische Markt stagnierte. In den USA, in Japan und den Schwellenländern konnten die Märkte zulegen. Der US-Aktienmarkt hat Ende Juni sogar einen neuen Höchstwert erreicht. Ausgelöst wurde dieser durch das rasche Abflachen des Israel-Iran-Konflikts sowie eine weitere Entspannung in Hinblick auf die Zollpolitik zwischen den beiden Grossmächten USA und China. Die hohe Bewertung der US-Aktien birgt jedoch kurzfristig Korrekturpotenzial.
- Im Juli startet für viele Unternehmen die Berichtsaison zum 2. Quartal 2025. Mit den Zahlen dürften dann auch erste Erkenntnisse aufkommen, wie sich die US-Zölle auf die einzelnen Unternehmen auswirken. Die Volatilität dürfte entsprechend erhöht bleiben.
- Trotz des 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 Konsum hat mit steigenden Löhnen und tiefer Arbeitslosigkeit eine gute Basis.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'978	=	+
Europäische Währungsunion	181	=	=
USA	6'279	–	=
Japan	39'786	=	=
Schwellenländer	1'237	=	+

Devisen

- Der USD dürfte seinen Abwärtstrend fortsetzen. Der Vertrauensverlust und die hohen US-Staatsschulden sprechen gegen einen stärkeren USD. Trotz deutlicher Korrektur ist der USD immer noch überbewertet aufgrund der hohen US-Inflation der letzten Jahre, die nicht durch eine Abwertung des USD ausgeglichen wurde.
- Der EUR konnte vom schwachen USD profitieren und aufwerten. Gegenüber dem CHF blieb er in etwa stabil. Aufgrund der anhaltenden, globalen Unsicherheiten dürfte der CHF sein Image als sicherer Hafen beibehalten und gegenüber anderen Währungen stark bleiben.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9346	0.92–0.94	0.91–0.93
USD/CHF	0.7948	0.76–0.78	0.75–0.77
GBP/CHF	1.0853	1.08–1.10	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 eine Seitwärtsbewegung bei den kotierten Immobilienfonds.
- Handelskonflikte und geopolitische Herausforderungen lassen Anleger weiterhin in Gold flüchten. So konnte das Edelmetall im Juni 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	570	550–555	555–560
Gold pro Unze in USD	3'288	3'400–3'500	3'500–3'600

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.