

# GLKB-Anlagepolitik

## September 2025

### Donald Trump spielt seine Macht aus

Wenn selbst oberste Organe von Staaten an Verträgen mit den USA berechtigterweise zweifeln müssen, dann herrscht grosse Unsicherheit – und Unsicherheit mündet oft in Angst. Donald Trump demonstriert seine Macht als Präsident der stärksten Wirtschaft und verbreitet bewusst Unsicherheit. So schockten auch die exorbitanten Zölle von 39% die Schweizer Wirtschaft. Der wichtigste Exportzweig, die Pharmabranche, wurde zwar vorerst ausgeschlossen, dafür üben die USA anderweitig Druck auf die Medikamentenpreise aus. Zum jetzigen Zeitpunkt betreffen die US-Zölle rund 7% der gesamten Schweizer Exporte und reduzieren das Schweizer Bruttoinlandsprodukt um schätzungsweise 0,40%. Folglich wirken sich die Zölle in der jetzigen Form zwar negativ aus, reichen aber nicht aus, um in der Schweiz rezessive Tendenzen auszulösen. Dennoch sind einzelne Branchen besonders stark betroffen, weshalb sich der Bundesrat trotz der Unberechenbarkeit von US-Präsident Donald Trump weiter um Zollverhandlungen bemüht. Im globalen Kontext stehen die Glaubwürdigkeit und die Unabhängigkeit der US-amerikanischen Federal Reserve (Fed) im Fokus. Viele Akteure im Markt machen sich Sorgen, dass Donald Trump Einfluss auf die Fed nehmen wird und deren Unabhängigkeit gefährdet. Er möchte vor allem, dass die Fed die Zinsen möglichst schnell und möglichst deutlich senkt, damit die Bedienung der stark steigenden Verschuldung günstiger wird. Damit würde jedoch der USD weiter geschwächt, die Inflation massiv angeheizt und – das grösste Übel – das Vertrauen in eine der wichtigsten Institutionen der Welt würde schwinden. Die Folgen könnten am Beispiel der Türkei beobachtet werden, wo Präsident Erdogan ebenfalls Einfluss auf die Zentralbank nahm. US-Präsident Trump wird zwar Druck ausüben, um eine bessere Verhandlungsposition zu erlangen, es ist jedoch zu hoffen, dass am Schluss vernünftige Verhandlungen und konstruktive Lösungen angestrebt werden.

### Langfristige Zinsen dürften ansteigen

Die langfristigen Renditen der Schweizer Staatsanleihen sind im August wieder leicht angestiegen, da die Konjunktur stabil ist und sich die Angst vor den Auswirkungen der US-Zölle etwas relativiert hat. Ähnlich hat sich die Eurozone mit dem neuen US-Zollregime abgefunden und der Markt geht von weniger drastischen Auswirkungen auf die Konjunktur aus. Allerdings steigt in Europa die Verschuldung aufgrund von bereits beschlossenen Massnahmenpaketen weiter an, weshalb die langfristigen Zinsen ansteigen dürften. Auch US-Anleihen dürften weiter unter der deutlich steigenden Verschuldung leiden, weshalb Investoren wohl eine höhere Entschädigung in Form eines höheren Zinssatzes einfordern werden. Insgesamt erachten wir aufgrund der ansteigenden Langfristzinsen die Obligationen als unattraktiv und bleiben bei unserem Untergewicht. Innerhalb der Obligationen favorisieren wir weiterhin Schwellenländeranleihen, wo wir attraktivere Realrenditen erzielen können. Wir belassen auch unser Wandelanleihen-Engagement in den Portfolios, weil wir vom bedingten Kapitalschutz als wertvolle Absicherung und den Diversifikationseigenschaften überzeugt sind.

### Deutliche regionale Unterschiede bei den Aktienbewertungen

Unabhängig von der Region werteten die meisten Aktienmärkte im letzten Monat nochmals etwas auf. Der Schweizer Aktienmarkt beziehungsweise die Unternehmensgewinne leiden unter dem starken CHF. Dagegen wurden die exorbitanten US-Zölle von 39% nach anfänglichem Schock sehr gut von den Märkten verdaut. Dennoch sehen wir in der Breite eine eher schwache Gewinnentwicklung gepaart mit spezifischen Herausforderungen, wie beispielsweise die Governance beim Schweizer Schwergewicht Nestlé. Die Bewertungen der Schweizer Unternehmen liegen jedoch nahe dem langfristigen Durchschnitt, was auf eine mauve Wachstumsdynamik hindeutet. Folglich gehen wir vorerst von einer Seitwärtsbewegung aus. In höheren Sphären liegen die Bewertungen der US-Unternehmen. Diese befinden sich nahe an ihrem längerfristigen Maximum und versprechen ein massives Wachstum. Sie sind demnach für eine Perfektion gepreist – wir sehen darin eine latente Gefahr für Rücksetzer und erwarten eine erhöhte Volatilität. Bei europäischen Aktien sehen wir weiterhin mehr mittelfristige Wachstumsdynamik und attraktivere Bewertungen.

### Limitiertes Potenzial bei Immobilienfonds

Schweizer Immobilienfonds bieten vor allem im Vergleich zu Obligationen attraktive Ausschüttungen. Inzwischen sind jedoch die Aufschläge bereits stark angestiegen und befinden sich auf hohem Niveau. Zusätzlich erwarten wir keine weitere Zinssenkung durch die Schweizerische Nationalbank, womit uns das weitere Aufwärtspotenzial sehr limitiert erscheint. Weitere Avancen und mehrheitlich positive Katalysatoren sehen wir dagegen für den Goldpreis. Eine Lösung der geopolitischen Herausforderungen ist noch nicht in Sicht, die Zentralbanken stocken ihre Bestände weiter auf und sichten gar USD-Reserven in Gold um, Investoren diversifizieren zunehmend ihre Portfolios mit Gold und der schwächelnde USD stützt den Preis zusätzlich. Weiterhin positiv dürften sich auch die hybriden Anleihen entwickeln, die im Vergleich zu normalen Anleihen ein attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis bieten und für eine weitere Ertragsdiversifikation sorgen.

# GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 02. September 2025 folgende Einschätzungen abgegeben:

## Zinsen

- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) sieht sich mit einem schwierigen Umfeld konfrontiert. Die zentralen Herausforderungen sind die US-Zölle von 39% und die USD-Schwäche. Trotzdem möchte die SNB an ihrem konservativen Ansatz festhalten. Die Anforderungen für eine Zinssatzsenkung in den negativen Bereich sind deutlich höher als im positiven Bereich. Wir rechnen mit stabilen Leitzinsen in der Schweiz.
- Die Federal Reserve (Fed) sieht in ihrem Basisszenario den Inflationsdruck durch die Zölle als Einmaleffekt, auch wenn deren Auswirkung auf die gesamten Lieferketten noch etwas andauern dürfte. Vorerst spräche dies für stabile Leitzinsen. Aufgrund ihres Dualmandats wägt die Fed die Preisentwicklung gegenüber der Entwicklung am Arbeitsmarkt ab, dessen Abkühlung inzwischen Sorgen bereitet. Jerome Powell schilderte in Jackson Hole eine negative Entwicklung diverser Arbeitsmarktdaten und wies auf weitere Abwärtsrisiken hin. Der Arbeitsmarkt dürfte nun die wichtigere Komponente sein und deshalb eine Leitzinssenkung rechtfertigen. Wir rechnen mit einer Senkung um 25 Basispunkte im September und einer weiteren im Dezember.
- Auch wenn es innerhalb der Eurozone Unterschiede gibt, verharrte die Inflation insgesamt bei 2,00% und liegt damit weiterhin innerhalb der avisierten Bandbreite der Europäischen Zentralbank (EZB). Wir sehen deshalb aktuell keinen Anlass für weitere Zinsschritte.

| 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%    |

- Die Langfristzinsen befinden sich gegenüber dem Vormonat auf nahezu unveränderten Niveaus. Wir erwarten, dass sie in der Schweiz und der Eurozone nur leicht ansteigen dürften. Für die USA sehen wir etwas mehr Potenzial für einen Anstieg der Langfristzinsen. Dafür spricht insbesondere die deutlich steigende Verschuldung, welche die von den Anlegern erwartete Risikoprämie steigen lassen dürfte.

| Renditen-Staatsleihen | aktuell | Prognose 3Mt. | Prognose 12Mt. |
|-----------------------|---------|---------------|----------------|
| 10 Jahre CHF          | 0,34%   | 0,35%         | 0,45%          |
| 10 Jahre EUR          | 2,75%   | 2,70%         | 2,80%          |
| 10 Jahre USD          | 4,25%   | 4,40%         | 4,50%          |

## Aktien

- Die unten genannten Aktienmärkte legten im August alle leicht zu. Die Quartalszahlen und Berichte über die Gewinnentwicklung der Unternehmen, insbesondere der Magnificent 7, sorgten für eine positive Grundstimmung an den Börsen.
- Trotz der positiven Gewinnentwicklung sind die Bewertungen inzwischen verglichen mit dem langfristigen Durchschnitt hoch bis sehr hoch. Besonders US-Aktien scheinen teuer und bergen kurzfristiges Korrekturpotenzial.
- Der Schweizer Aktienmarkt ist zwar deutlich günstiger bewertet, leidet jedoch unter dem starken CHF. Den anfänglichen Schock durch die 39%-US-Zölle hat die Börse gut verdaut. Das Gewinnwachstum fällt jedoch bescheiden aus und bietet wenig Dynamik für die Aktienkurse.
- Kurzfristig bleibt das Umfeld aufgrund der Handels-, Fiskal- und Geopolitik herausfordernd. Mittel- bis langfristig bleiben wir konstruktiv, da insbesondere steigende Löhne und eine tiefe Arbeitslosigkeit eine gute Basis für strukturelle Verbesserungen bilden.

| Aktienmärkte              | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------------------------|---------|-------------------|--------------------|
| Schweiz                   | 12'177  | =                 | =                  |
| Europäische Währungsunion | 183     | =                 | +                  |
| USA                       | 6'460   | -                 | =                  |
| Japan                     | 42'189  | =                 | =                  |
| Schwellenländer           | 1'267   | =                 | +                  |

## Devisen

- Seit Jahresbeginn hat sich der USD gegenüber dem CHF deutlich abgewertet, wobei sich jüngst eine Stabilisierung eingestellt hat. Aufgrund des Vertrauensverlusts und der weiter steigenden US-Staatsschulden rechnen wir mit einem weiter sinkenden USD.
- Bezüglich des EUR bleiben wir bei unserer Prognose einer Seitwärtsbewegung, denn sowohl die Inflationszahlen als auch die Zinsdifferenz scheinen stabil und sprechen gegen deutliche Wechselkursbewegungen.

| Devisen | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------|---------|-------------------|--------------------|
| EUR/CHF | 0.9372  | 0.92–0.94         | 0.92–0.94          |
| USD/CHF | 0.8007  | 0.77–0.79         | 0.76–0.78          |
| GBP/CHF | 1.0828  | 1.07–1.09         | 1.07–1.09          |

## Alternative Anlagen

- Im Vergleich zu festverzinslichen Anleihen bieten Schweizer Immobilienfonds weiterhin attraktive Ausschüttungen. Sie profitieren von gesunkenen Finanzierungskosten, verlangsamt Baukostenanstieg und strukturellem Nachfrageüberschuss bei Wohnimmobilien. Die Agios sind jedoch bereits auf hohem Niveau, und weil wir keine Zinssenkung durch die SNB erwarten, dürfte das Aufwertungspotenzial begrenzt sein.
- Das von Handelskonflikten und geopolitischen Herausforderungen geprägte Umfeld und die deutliche USD-Schwäche stärken die Attraktivität von Gold als Anlageklasse für Diversifikations- und Sicherheitszwecke. Auch Zentralbanken schichten laufend ihre Reserven von USD in Gold um und beflügeln den Goldpreis. Diese Einflussfaktoren dürften fortbestehen, weshalb wir eine sukzessive Aufwertung erwarten.

| Alternative Anlagen       | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------------------------|---------|-------------------|--------------------|
| Schweizer Immobilienfonds | 575     | 575–580           | 575–580            |
| Gold pro Unze in USD      | 3'476   | 3'400–3'500       | 3'600–3'700        |

# Anlagestrategie

## Aktuelle Anlagepositionierung basierend auf der Anlagestrategie « Ausgewogen » in CHF

|                            |                      | --- | -- | - | = | + | ++ | +++ |
|----------------------------|----------------------|-----|----|---|---|---|----|-----|
| <b>Liquidität</b>          | Total                |     |    |   |   | █ |    |     |
| <b>Obligationen</b>        | Total                | █   | █  | █ |   |   |    |     |
|                            | Schweiz              |     |    |   |   |   |    |     |
|                            | Europa*              |     | █  | █ |   |   |    |     |
|                            | Nordamerika          |     |    | █ |   |   |    |     |
|                            | Pazifik              |     | █  | █ |   |   |    |     |
|                            | Emerging Markets     |     |    |   |   | █ |    |     |
| <b>Aktien</b>              | Total                |     |    | █ |   |   |    |     |
|                            | Schweiz              |     | █  | █ |   |   |    |     |
|                            | Europa**             |     |    |   |   | █ | █  |     |
|                            | Nordamerika          |     |    |   |   |   |    |     |
|                            | Pazifik              |     |    | █ |   |   |    |     |
|                            | Emerging Markets     |     |    |   |   |   |    |     |
| <b>Alternative Anlagen</b> | 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.