

Juni 2025

Handelskonflikt: Einigung mit China sorgt für Entspannung

Die beiden grössten Volkswirtschaften der Welt haben im Mai eine Einigung erzielt und ihre Importzölle nach der Eskalation im Vormonat wieder deutlich gesenkt. So wurde der US-Importzoll gegenüber China von 145% auf 30% reduziert, während China im Gegenzug den Importzoll für US-Güter von 125% auf 10% verringert hat. Die Annäherung der beiden Länder stellt eine deutliche Entspannung im Handelskonflikt dar. Gleichzeitig gilt die Einigung vorerst aber nur für 90 Tage, und vor allem die US-Importzölle bleiben hoch. Im Vergleich zu Anfang April sinkt der handelsgewichtete Importzoll von rund 28% auf 16%. Dies entspricht aber immer noch dem höchsten Wert seit den 1930er-Jahren. Ausserdem läuft Anfang Juli die Frist für die anderen Handelspartner aus. Bisher konnte erst mit Grossbritannien eine Einigung von geringem Ausmass erzielt werden. Darüber hinaus hat US-Präsident Donald Trump der Europäischen Union aufgrund mangelnder Fortschritte in den Handelsgesprächen mit neuen Importzöllen von 50% gedroht. Der Handelskonflikt sorgt deshalb für anhaltende Unsicherheit, was auf dem Wirtschaftswachstum lasten dürfte. Während die Handelspolitik jedoch etwas an Dramatik verloren hat, ist die Fiskalpolitik zunehmend in den Vordergrund gerückt. Das US-Repräsentantenhaus hat im Mai mit knapper Mehrheit ein umfassendes Fiskalpaket verabschiedet, das neben der Verlängerung der Steuersenkungen von 2017 weitere Entlastungen für Unternehmen und Privatpersonen vorsieht. Die tieferen Steuern würden bereits im nächsten Jahr in Kraft treten und damit stimulierend auf die Konjunktur wirken. Allerdings würde dadurch das bereits sehr hohe Haushaltsdefizit von über 6% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) nochmals zunehmen, denn die ebenfalls vereinbarten Ausgabenkürzungen greifen erst ab dem Jahr 2029. Zudem ist unsicher, ob die Zolleinnahmen tatsächlich so hoch ausfallen werden wie budgetiert, da Gerichtsurteile, tiefere Importe, Umgehungsgeschäfte und Handelsabkommen das Ertragspotenzial schmälern könnten. US-Präsident Trump setzt mit dem Fiskalpaket zwar verschiedene Wahlversprechen um, aus finanzpolitischer Sicht überzeugen die Massnahmen hingegen nicht, weil sie das Risiko einer Schuldenkrise erhöhen.

Starker Anstieg der US-Zinsen

Die langfristigen US-Zinsen sind im Monat Mai angestiegen, was auf den US-Treasury-Preisen gelastet hat. Die Ratingagentur Moody's hat den USA aufgrund der hohen Staatsschulden die Bestnote entzogen. Auch die Nachfrage nach langlaufenden US-Treasuries war bei den letzten Auktionen schwach – ein Zeichen dafür, dass Investoren den USA zurzeit wenig Vertrauen schenken. Wir erwarten weiterhin, dass die langfristigen Zinsen volatil bleiben, getrieben durch die harsche Zollpolitik von Donald Trump und die schwache Nachfrage nach US-Treasuries. Demzufolge bleiben wir weiterhin untergewichtet. 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.

Bei Aktien ist eine defensive Ausrichtung angebracht

Die Beruhigung an der Zollfront hat den Märkten im Mai Aufwind verliehen. Die USA und China haben sich geeinigt, die Zölle vorübergehend für 90 Tage um 115% zu senken. Ende Mai gab es zudem in der Zollpolitik eine Niederlage für Donald Trump. Ein spezialisiertes Bundesgericht erklärte die Strafzölle des Präsidenten für illegal. Das Trump-Lager kündigte jedoch bereits an, in Berufung zu gehen. Ein Bundesberufungsgericht hat daraufhin einen Grossteil der US-Zölle von Präsident Trump vorübergehend wieder in Kraft gesetzt. Die Zollpolitik der Trump-Regierung dürfte in Zukunft die Anleger weiterhin beschäftigen. Aufgrund des starken Anstiegs der Aktienmärkte sind die Aktienbewertungen entsprechend nach oben geklettert. Insbesondere der US-Aktienmarkt ist wieder stolz bewertet, was das Risiko für Rücksetzer erhöht. In nächster Zeit werden die Investoren genau auf die Fortschritte im Handelsstreit schauen, auch die Entwicklung der langfristigen Zinsen in den USA dürfte die Investoren interessieren. Folglich dürfte die Marktvolatilität hoch bleiben. Wir bleiben deshalb vorsichtig und halten in dieser Anlageklasse ein moderates Untergewicht. Innerhalb der Aktienquote bevorzugen wir binnenmarktorientierte Small Caps, die weniger stark von der Zollpolitik betroffen sein dürften und weiterhin günstig bewertet sind.

Gold dürfte weiterhin glänzen

Obwohl die Agios der Immobilienfonds inzwischen angestiegen sind, bieten sie im Vergleich zu Obligationen attraktive Renditen. Die Finanzierungsbedingungen sind ebenfalls wieder etwas günstiger geworden und die Nachfrage nach Wohnimmobilien ist ungebrochen hoch. Wir sehen noch ein moderates Aufwärtspotenzial. Weiterhin positiv sind wir für Gold. Die Nachfrage durch die Zentralbanken und Privatinvestoren dürfte dem Gold weiterhin Auftrieb verleihen. Rückenwind dürfte es auch von der expansiven Fiskalpolitik der USA erhalten. Die Staatsschulden dürften weiter ansteigen, was die Nachfrage nach Gold ebenfalls weiter antreiben dürfte. 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 02. Juni 2025 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Die Jahresteuern in der Schweiz ist im April überraschend deutlich zurückgegangen. Sie beträgt nun 0,00% und setzt somit die Schweizerische Nationalbank (SNB) unter Druck, eine Deflation zu verhindern. Aufgrund der sehr tiefen Inflation erwarten wir im Juni nach wie vor eine Leitzinssenkung von 0,25% und in den nächsten 12 Monaten eine weitere Senkung auf einen neuen Leitzins von –0,25%.
- Die Kerninflation in den USA liegt mit 2,80% weiterhin über der avisierten Marke von 2,00%. Die Zollpolitik der Trump-Regierung ist ein grosser Unsicherheitsfaktor, was Prognosen bezüglich der Inflations- und Wirtschaftsentwicklung schwierig macht. Aufgrund dieser hohen Unsicherheit dürfte die Federal Reserve (Fed) zuwarten. Eine erste Leitzinssenkung seitens der Fed erwarten wir frühestens im Herbst 2025.
- Die Wirtschaft in Europa ist weiterhin anfällig und die Inflation liegt mit 2,20% nur leicht über der Grenze von 2,00%. Wir rechnen mit einer weiteren Zinssenkung von 0,25% durch die Europäische Zentralbank (EZB).

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

- Die hohe Volatilität bei den langfristigen Zinsen hat sich im Mai fortgesetzt. Während die Zinsen in der Schweiz gesunken sind, sind sie in den USA angestiegen. Einerseits ist die Nachfrage nach langlaufenden US-Treasuries gesunken und andererseits hat die Ratingagentur Moody's den USA aufgrund der hohen Verschuldung die Bestnote AAA entzogen. Wir erwarten weiterhin hohe Schwankungen bei den langfristigen Zinsen, unter anderem getrieben durch die unberechenbare Politik von Präsident Trump und die Nachfrage nach US-Treasuries.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,26%	0,30%	0,30%
10 Jahre EUR	2,51%	2,55%	2,55%
10 Jahre USD	4,42%	4,50%	4,50%

Aktien

- Die Aktienmärkte haben bis Mitte Mai stark zugelegt. Die Entspannung zwischen China und den USA bezüglich der Zollpolitik hat die Aktienmärkte regelrecht beflügelt. Gegen Ende Mai konnten die Märkte nicht weiter zulegen, nachdem die langfristigen US-Zinsen stark angestiegen sind.
- Nach dem Anstieg der Aktienmärkte sind die Bewertungen in den USA wieder sehr hoch. Da wir davon ausgehen, dass die langfristigen Zinsen in den USA weiterhin hoch bleiben werden und die Unsicherheit bezüglich Konjunkturverlauf und Zollpolitik bestehen bleibt, erachten wir die hohen Bewertungen in den USA nicht als gerechtfertigt und erwarten deshalb kurzfristig leicht sinkende Kurse.
- Positiver gestimmt sind wir längerfristig bei Aktien aus der europäischen Währungsunion. Diese Region ist im Vergleich zu den USA günstiger bewertet und die Investitionspakete könnten die Konjunktur unterstützen.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	12'227	=	+
Europäische Währungsunion	182	=	+
USA	5'912	–	=
Japan	37'965	=	=
Schwellenländer	1'157	=	+

Devisen

- Das Vertrauen in den USD hat aufgrund der US-Politik stark gelitten. Solange der handelspolitische Ausblick ungewiss bleibt und die Konjunktur in den USA sich abschwächt, dürfte das Vertrauen in den USD nicht wieder zurückkehren, weshalb wir weiterhin einen starken CHF gegenüber dem USD erwarten.
- Auch gegenüber dem EUR und dem GBP dürfte der CHF stark bleiben. Für einen weniger starken CHF müsste die weltweite Konjunktur wieder an Stärke gewinnen, was wir derzeit als eher unwahrscheinlich erachten.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9330	0.92–0.94	0.91–0.93
USD/CHF	0.8225	0.82–0.84	0.81–0.83
GBP/CHF	1.1052	1.10–1.12	1.09–1.11

Alternative Anlagen

- Schweizer Immobilienfonds bieten im Vergleich zu Obligationen attraktive Ausschüttungen und profitieren von gesunkenen Finanzierungskosten. Da die Agios wieder auf hohen Niveaus sind, sehen wir bei den kotierten Immobilienfonds nur noch begrenztes Aufwärtspotenzial.
- Nach der starken Performance in diesem Jahr ist der Goldpreis von seinen Höchstständen im April wieder zurückgekommen. Wir sind der Meinung, dass der Goldpreis in den nächsten Monaten aufgrund der nach wie vor hohen Nachfrage seitens Notenbanken und der steigenden Schuldenlast in den USA weiteres Aufwärtspotenzial hat.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	541	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



- 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.