

MIGROS BANK

ANLAGE-
ÜBERBLICK

JULI 2025

Zollpause 2.0

Inhalt

03 **Allokation**

Ist die Zuversicht zurück?

04 **Fokus der Märkte**

Werden aus Worte wieder Zölle?

06 **Aktien**

Das eine tun, das andere nicht lassen

08 **Obligationen**

Historische Tiefstände

09 **Alternative Anlagen**

Sicherheit für Portfolio

10 **Währungen**

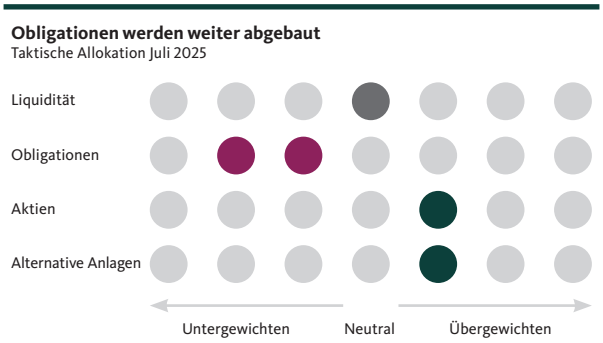
Unsere Währung, Euer Problem?

11 **Wirtschaft und Prognosen**

Verhaltener Ausblick

Ist die Zuversicht zurück?

Die Trumpsche Zollpolitik dominiert weiter das Geschehen an den Finanzmärkten. Wir sind aber zuversichtlich, dass das Schlimmste vorbei ist.



Donald Trump hat die Deadline für das Einsetzen der reziproken Zölle auf Anfang August verschoben, um den wichtigsten Handelspartnern mehr Zeit für das Ausarbeiten von «Deals» zu geben. Inzwischen glauben an den Finanzmärkten nur noch die wenigsten daran, dass der Welt ein eigentlicher Handelskrieg droht. Vielmehr wird ein handelsgewichteter US-Importzoll irgendwo in der Grössenordnung um 15% eingepreist. Das würde die globale Konjunkturentwicklung sicherlich hindern, aber es wäre verkraftbar. Entsprechend zuversichtlich zeigen sich die Marktteilnehmer, was sich in teils rekordhohen Aktienkursen wie auch beinahe rekordtiefen Kreditrisikoaufschlägen spiegelt. Wir teilen diese Zuversicht grösstenteils, sind uns aber durchaus bewusst, dass bei Donald Trump immer mit Überraschungen gerechnet werden muss.

Aktien

neutral

Europäische Aktien profitierten im laufenden Jahr von grossen Inflows internationaler Investoren, denen ihr beachtliches Exposure zu US-Aktien (und zum Dollar) angesichts der prägnanten politischen Risiken in den USA zu hoch wurde, und die auf der Suche nach Alternativen auch auf dem alten Kontinent fündig wurden. Wir erachten das Risiko-Renditeprofil europäischer Aktien angesichts der moderaten Bewertung, der anstehenden fiskalischen Impulse sowie dem Potenzial für ein unternehmensfreundlicheres politisches Umfeld als attraktiv – sind uns dabei aber der Herausforderungen durch den erstarkten Euro wie auch den aktuellen wirtschaftlichen Kriechgang bewusst. Die Erhöhung der Quote zulasten Cash auf eine annähernd neutrale Gewichtung scheint uns deshalb angebracht.

Obligationen

untergewichtet

Im Nullzinsumfeld fällt die Rendite von Schweizer Obligationen nur noch mager aus. Die Rückkehr der Schweizer Inflation in den positiven Bereich verbessert die Situation nur unmerklich. Wir halten am Untergewicht insbesondere bei den Schweizer Obligationen fest.

Alternative Anlagen

leicht übergewichtet

Schweizer Immobilien bilden nach wie vor das Kernstück der alternativen Anlagen – gefolgt von unserer Goldposition. Am Übergewicht der Anlageklasse halten wir im Sinne eines Sicherheitsankers fest.



Michael Birrer
Leiter Research & Advisory

Werden aus Worte wieder Zölle?

Das erste Halbjahr war geprägt von neuen Höchstständen an den Börsen. Nach der Zollpause herrscht nun wieder Ungewissheit bezüglich der Zollfrage.

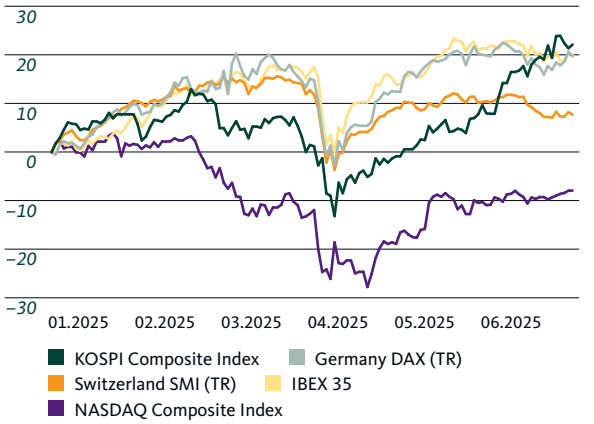
Neue Rekordstände im 1. Halbjahr

Die globalen Aktienmärkte haben das erste Halbjahr mit beeindruckenden Zuwächsen und neuen Rekordständen abgeschlossen. Entgegen vielen Erwartungen und negativer Vorlaufindikatoren konnten sie sich von den anfänglichen Zollschocks erholen und zeigten eine bemerkenswerte Resilienz gegenüber geopolitischen Unsicherheiten. Südkorea steht mit einem aussergewöhnlichen Zuwachs von 21% in Schweizer Franken an der Spitze. Der koreanische Kospi-Index profitierte massgeblich von der umfassenden Corporate-Governance-Reform, die das Vertrauen internationaler Investoren nachhaltig stärkte. Die Verabschiedung des überarbeiteten Handelsgesetzes durch die Nationalversammlung im Juli, welches die Rechte von Minderheitsaktionären erheblich stärkt, wirkte als wichtiger Katalysator für ausländische Kapitalzuflüsse. Die europäischen Börsen folgten mit beeindruckenden Gewinnen: Der DAX verzeichnete einen Zuwachs von 19,2%, der IBEX 35 sogar von 19,6%. Diese starke Performance spiegelt die Renaissance der «Old Economy» wider, von der Europa mit seiner traditionellen Industriestruktur profitiert hat. Insbesondere das Infrastrukturpaket, das in den kommenden Jahren 500 Mrd. Euro in die europäische Infrastruktur investieren wird, hat die Industriewerte beflügelt. Europäische Banken profitieren besonders davon, dass das Zinsniveau im historischen Vergleich immer noch hoch ist. Zudem haben die regulatorischen Unsicherheiten mit der Finalisierung von Basel III abgenommen. Die starke Performance des europäischen Aktienmarktes, die auf den genannten strukturellen Treibern beruht, hat uns dazu bewogen, das Untergewicht in Europa abzubauen.

Die US-Märkte bildeten das Schlusslicht der grossen Indizes. Nach dem dramatischen Einbruch im April durch die «Liberation Day»-Zollankündigungen erlebten die Märkte erst im zweiten Quartal eine bemerkenswerte Erholung. Diese wurde durch das Thema der Künstlichen Intelligenz (KI) getragen, das nach anfänglichen Zollsorgen wieder in den Fokus rückte. Besonders KI-Champions wie Meta, Nvidia und Microsoft trugen zur Erholungsrallye bei.

Mit 7,5% fällt die Performance des Schweizer Aktienindex SMI (inklusive Dividenden) eher mager aus. Besonders die Pharmaschwergewichte Roche und Novartis, die unter Trumps Zolldrohungen für Pharmaprodukte leiden, bremsten die Performance des SMI beträchtlich.

Aktienmarkt Performance 1. Halbjahr in Schweizer Franken
Europäische Aktien profitieren von der Renaissance der «Old Economy»
Quellen: FactSet, Migros Bank



Dominanter Faktor Zollpolitik

Die Zollpolitik der Trump-Administration bleibt der dominierende Faktor für Marktvolatilität und das Sentiment der Investoren. Die Unsicherheit über Handelsbarrieren führt zu fundamentalen Veränderungen in der Bewertung von Unternehmen und Sektoren. Investoren bewerten Unternehmen zunehmend anhand ihrer Widerstandsfähigkeit

gegenüber Handelsbarrieren statt anhand traditioneller fundamentaler Kennzahlen. Zu den besonders betroffenen Branchen zählen exportorientierte Unternehmen, deren Produkte durch die Zölle teurer werden, sowie Technologieunternehmen, die stark von chinesischen Komponenten abhängig sind.

Die Bilanz der angekündigten Handelsdeals der letzten drei Monate fällt ernüchternd aus. Von den ursprünglich 90 erhofften Deals konnten bis jetzt lediglich zwei substanzielle Abkommen mit dem Vereinigten Königreich und Vietnam erzielt werden. Jüngst hat Trump 30-prozentige Zölle gegen die EU angekündigt. Dies heizt die Unsicherheit auf dem Markt zusätzlich an. Unsere Einschätzung geht aber davon aus, dass der Zollschock nicht mehr die Intensität des «Liberation Day» erreichen wird. Wir erwarten eine Stabilisierung der Zölle auf einem Niveau von 10-20%, mit dem die Märkte mittelfristig leben können.

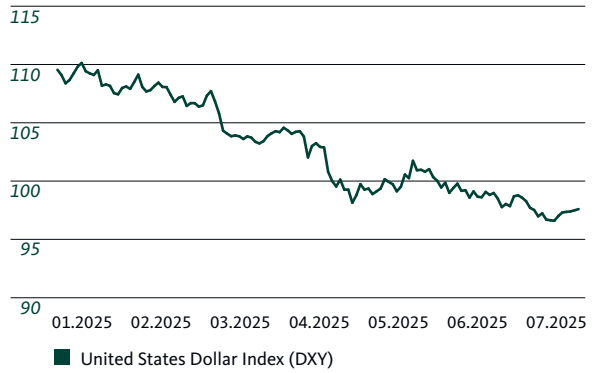
Schwacher Dollar

Neben den anhaltenden Zollspannungen hat sich der schwache Dollar als weiterer Unsicherheitsfaktor etabliert, der die globalen Finanzmärkte massgeblich beeinflusst. Die amerikanische Leitwährung erlebt im Jahr 2025 ihre schlechteste erste Jahreshälfte seit über 50 Jahren, was weitreichende Konsequenzen für die Anleihenrenditen, die US-Schuldenlast und das internationale Währungssystem mit sich bringt. Seit Anfang Jahr ist der US-Dollar-Index (DXY) um über 10,8% gefallen. Besonders dramatisch war der Einbruch im April nach Trumps «Liberation Day»-Zollankündigungen, als der Dollar an einem einzigen Tag um 1,7% abstürzte. Diese Entwicklung ist umso bemerkenswerter, da der Dollar in Krisenzeiten traditionell als sicherer Hafen fungiert. Ein schwächerer Dollar erhöht die Zinskosten für neue Staatsschulden. Die Situation wird dadurch verschärft, dass Importe aus dem Ausland mit stärkeren Währungen für eine höhere Inflation sorgen und die Reservewährungsstellung des Dollars geschwächt wird. Das jüngst unterzeichnete Steuer- und Ausgabenpaket «One Big Beautiful Bill» - hat den Dollarverlust bereits erheblich verstärkt. Schätzungen zufolge dürfte es das Haushaltsdefizit der USA in den nächsten zehn Jahren um 2,8 bis 3,4 Billionen Dollar erhöhen. Trotz der akuten Schwäche erwarten wir im nächsten Halbjahr eine Stabilisierung und leichte Erholung des Dollars, die hauptsächlich durch die divergierende Geldpolitik zwischen der Federal Reserve und der Europäischen Zentralbank getrieben wird. Während die EZB mehr Spielraum für Zinssenkungen hat, erwarten wir von der Fed aufgrund der Inflationsrisiken und der nach wie vor robusten Wirtschaft mehr Zurückhaltung. Sollte es zu weiteren Zollabkommen kommen und die Unsicherheit dabei reduziert werden, dürfte dies dem Dollar zusätzlichen Schub verleihen.

Ausblick

Aufgrund unserer Einschätzung, dass ein Handelskrieg vermieden werden kann, halten wir an unserer leicht zyklischen Ausrichtung fest. Dabei setzten wir nach wie vor auf Aktien von Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht.

Dramatischer Wertverfall des Dollars
Der Dollar erlebt den stärksten Rückgang in der ersten Jahreshälfte seit 1973
Quellen: FactSet, Migros Bank





Andrea Bally
Anlagespezialistin

Das eine tun, das andere nicht lassen

Trotz starker Performance im laufenden Jahr, spricht einiges für weiteres Kurspotenzial bei europäischen Aktien. Doch auch den amerikanischen Markt sollte man nicht abschreiben.

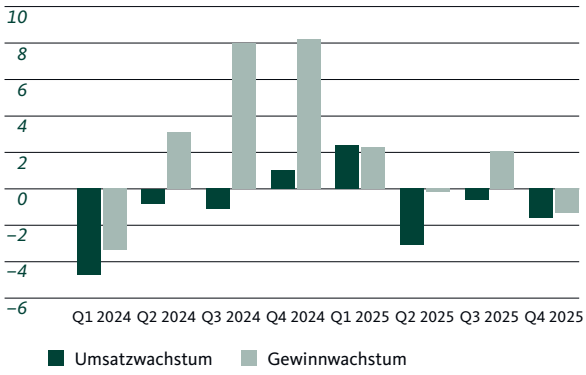
Europäische Aktien haben noch Luft
Im ersten Halbjahr 2025 haben europäische Aktien mit einer soliden Performance überzeugt. Die starke Verunsicherung der Marktteilnehmer im Zusammenhang mit der Politik der Regierung Trump sorgte für Zuflüsse aus den USA in Milliardenhöhe, aber auch Zuflüsse der europäischen Investoren hatten erheblich zugenommen. Europäische Aktien haben sich dadurch verteuert, sind aber nach wie vor fair bewertet.

Die Unsicherheit hinsichtlich Trump's Zöllen bleibt vorerst bis zum 1. August bestehen, wir erwarten jedoch nicht, dass es einen harten Tiefschlag gegen Europa geben wird.

Derweil bereiten sich Europäische Anleger auf eine entscheidende Gewinnsaison im zweiten Quartal vor. Diese könnte aussagekräftige Einblicke gewähren, wie Unternehmen durch die handelspolitische Volatilität navigieren. Der europäische STOXX 600 notiert nahe Rekordhoch, doch die Gewinne der im Index inkludierten Unternehmen werden laut LSEG im zweiten Quartal voraussichtlich um 0,2 % schrumpfen, nach einem Wachstum von 2,2 % im Vorquartal.

Analysten haben ihre Gewinnprognosen für 2025 55 Wochen in Folge kontinuierlich nach unten korrigiert, wobei sich das Tempo der Herabstufungen seit Mai abgeschwächt hat. Für Europa wird nun ein Gewinnwachstum von 3 % für das Gesamtjahr erwartet, nach 8 % zu Jahresbeginn. Ob es hier in den nächsten Wochen zu einer Trendumkehr kommt, bleibt es abzuwarten. Sollte es der Fall sein, könnte das dem Markt einen weiteren Schub geben.

Gewinnprognosen für den Stoxx 600 Index
Schrumpfende Gewinne im europäischer Blue Chips Index prognostiziert
Quelle: LSEG, Migros Bank



Zudem hellt sich die Industriestimmung in der Eurozone auf breiter Front weiter auf. Die Auftragseingänge stabilisieren sich, nachdem sie 37 Monaten in Folge gesunken sind. Das gibt Hoffnung auf ein finales Ende der Industrierezession.

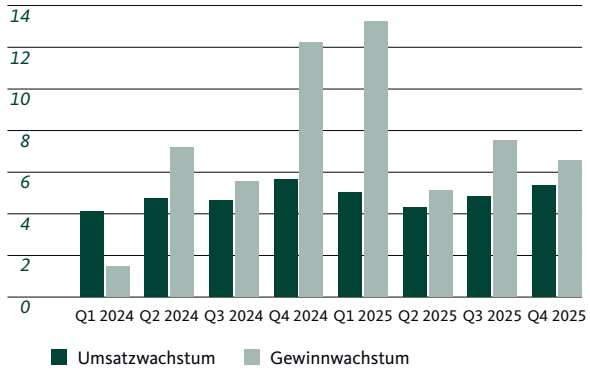
Die Inflation in der Eurozone ist unter Kontrolle. Das gibt der Europäischen Zentralbank (EZB) zusätzlichen Handlungsspielraum, den Leitzins weiter zu lockern – nicht zuletzt, um den Aufwertungsdruck auf den Euro etwas zu mildern. Eine mögliche zunehmende fiskalpolitische Unterstützung in den kommenden Monaten könnte den europäischen Unternehmen zusätzlichen Rückenwind verleihen.

Nachdem der Dollar unter Trumps Zollregime stark nachgegeben und den Euro in diesem Jahr bisher um mehr als 13 % steigen lassen hat, hat die Stärke des Euro die europäischen Exporte belastet. Wir gehen davon aus, dass es da im Herbst zu einer Bodenbildung kommen dürfte und die Exporte wiederum unterschützen sollte. Insgesamt stimmt damit der Ausblick für die europäischen Aktienmärkte nach wie vor.

Bei US-Aktien dranbleiben

Auch die US-Unternehmen bereiten sich auf die Berichtssaison des zweiten Quartals vor. Investoren erhoffen sich Anzeichen für Auswirkungen des von Präsident Donald Trump begonnenen Handelskonflikts. Die Gewinnwachstumsprognosen für das zweite Quartal haben sich in den letzten Wochen stabilisiert, nachdem sie Anfang April stark gefallen waren.

Gewinnprognosen für den S&P 500 Index
Schwächer als in den ersten drei Monaten aber nach wie vor stabil
Quelle: Factset, Migros Bank



Obwohl das Gewinnwachstum im Vergleich zu den ersten drei Monaten des Jahres voraussichtlich nachlassen wird, könnte ein starker Rückgang des Dollars dazu beitragen, mögliche Zolleffekte auszugleichen. Die Schwäche des US-Dollars macht die US-Waren im Ausland günstiger. Der Dollarindex, der den Greenback gegenüber einem Währungskorb misst, fiel allein im zweiten Quartal um etwa 7 %. Seit Jahresbeginn hat er rund 10% eingebüsst und verzeichnete damit den stärksten Rückgang in den ersten sechs Monaten eines Jahres seit 1973.

Im Zuge der «Optimismus-Rally» nach dem Liberation Day sind US-Aktien wieder deutlich teurer geworden und haben ein neues All-Time-High markiert. Es bleibt abzuwarten, ob die Gewinnausweise diese Rally in den kommenden Wochen rechtfertigen werden. Die Messlatte in Form der Markterwartungen ist deutlich tiefer als in vorangehenden Quartalen, was auch Raum für positive Überraschungen lässt.

Insbesondere Technologieaktien und Kommunikationsdienste erholten sich im zweiten Quartal deutlich und konnten zweistellig zulegen. Die beiden Sektoren dürften im zweiten Quartal das grösste Gewinnwachstum im Vergleich zum Vorjahr verzeichnet haben. Der Optimismus in Bezug auf künstliche Intelligenz ist weiterhin gross. Kürzlich erreichte der Marktwert von Nvidia, dem führenden Entwickler von High-End-KI-Chips, zum ersten Mal in der Geschichte der Aktienmärkte die 4 Billionen US-Dollar-Marke.

Vor dem Hintergrund der Technologie- und Investitionsführerschaft der USA, gerade in langfristigen Wachstumsfeldern wie der künstlichen Intelligenz, sind US-Aktien trotz hoher Bewertung, aufkommendem Konkurrenzdruck und unsicherem Umfeld weiterhin ein wesentlicher Baustein eines gut diversifizierten Portfolios.

Schweiz, eine solide Beimischung

Schweizer Aktien verlieren im von Optimismus bezüglich Zollregime geprägten Umfeld etwas an Attraktivität bleiben jedoch weiterhin eine gute Beimischung, um die Diversifikation zu gewährleisten.



Andrej Franz
Anlagespezialist

Historische Tiefstände

Gefährliche Sorglosigkeit: Aktuell befinden sich die Kreditspreads von Unternehmensanleihen in den USA und Europa auf einem historisch sehr niedrigen Niveau – trotz Zollrisiken.

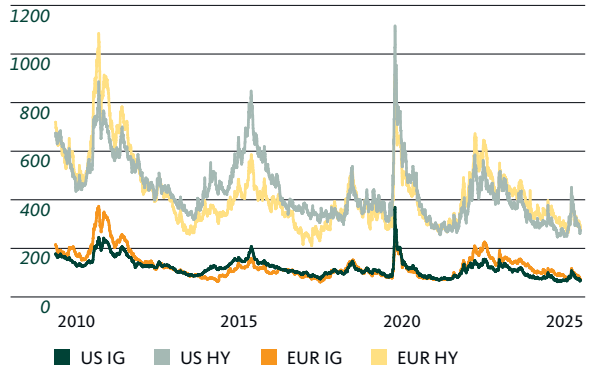
Hoch bewertete Aktienmärkte spiegeln die Risikobereitschaft von Investoren wider, welche optimistisch auf künftige Unternehmensgewinne blicken. Tiefe Kreditspreads (Kreditrisikoaufschläge) signalisieren, dass der Markt das Ausfallrisiko von Unternehmen als eher gering einschätzt. Investoren sind deshalb bereit, Unternehmensanleihen mit einem geringen Risikoaufschlag gegenüber Staatsanleihen zu halten. Das deutet auf ein hohes Vertrauen in die Unternehmensbilanzen sowie auf die wirtschaftliche Stabilität hin.

In den letzten Wochen setzte sich der Trend sinkender Kreditspreads von Unternehmensanleihen fort. Grund dafür ist die optimistische Aussicht auf weitere Zollabkommen. Die Kreditspreads in den USA und Europa befinden sich demzufolge auf historischen Tiefständen. Bei Investment-Grade-Anleihen beträgt der Aufschlag nur rund 80 Basispunkte, während sich Hochzinspapiere (sogenannte High Yields) bei etwa 280 Basispunkten befinden. Auf diesen Niveaus ist nur ein geringer Spielraum für eine weitere Verengung vorhanden. Jedoch besteht bei negativen Überraschungen das Risiko einer wesentlichen und rapiden Ausweitung der Kreditspreads.

Angesichts der jüngsten Zollpause und der Hoffnung auf weitere Abkommen sind derzeit nur geringe Zollrisiken in den Anleihenmärkten eingepreist. Die Märkte scheinen diese weitgehend auszublenden, obwohl die Spreads infolge des «Liberation Day» – dem Tag, an dem US-Präsident Trump die Zölle ankündigte – sprunghaft angestiegen sind. Zwischenzeitlich betrugen sie bis 119 bzw. 116 Basispunkte (US/EUR) bei Investment-Grade- sowie 453 bzw. 401 Basispunkte bei High-Yield-Anleihen.

Die derzeitigen sehr engen Kreditspreads sind ein Ausdruck von Zuversicht. Anlegerinnen und Anleger sollten sich der erhöhten Verwundbarkeit bewusst sein, da der Markt aktuell nur wenig Risikoprämie für unerwartete Schocks bietet.

Kreditspreads von Unternehmensanleihen
Historisch tiefes Niveau
Quellen: Bloomberg, Migros Bank





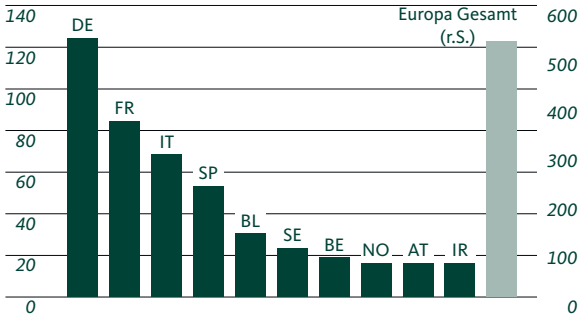
Cédric Bieri
Anlagespezialist

Sicherheit fürs Portfolio

Der Ausbau der europäischen Verteidigungsfähigkeit zieht gigantische Investitionen in Infrastrukturprojekte nach sich. Entsprechende Engagements profitieren somit von einem staatlich finanzierten Rückenwind.

Die europäische Wirtschaft steht vor einer Phase tiefgreifender Transformation. Die jüngsten Beschlüsse auf EU- und NATO-Ebene, die Verteidigungsausgaben signifikant zu erhöhen, markieren einen Wendepunkt für die politische und wirtschaftliche Landschaft Europas. Bis 2035 sollen die Mitgliedstaaten ihre Aufwendungen auf bis zu fünf Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigern – davon entfallen 3,5 Prozent auf klassische Verteidigung und weitere 1,5 Prozent auf sicherheitsrelevante Bereiche wie Cybersicherheit und kritische Infrastruktur.

Astronomische Summen
Zusätzliche jährliche Verteidigungsausgaben, in Mrd. Euro
Quellen: Europaparlament, Eurostat, Migros Bank



Abgebildet sind jene 10 europäische Länder, die bis 2035 am meisten zusätzliche Mittel aufwenden müssen, um das neue NATO-Ziel zur erreichen (auf Basis des aktuellen BIPs).

Sparsamkeit war gestern

Die geplante Mobilisierung von mehreren Billionen Euro bis 2035 erhöht aber nicht nur die Verteidigungsfähigkeit, sondern setzt auch neue Impulse für zahlreiche Sektoren. Die EU schafft zudem gezielt Anreize, um öffentliche und private Mittel zu bündeln und die Finanzierung auch in hochverschuldeten Mitgliedstaaten zu erleichtern. Das ist aus ordnungspolitischer Sicht zwar fragwürdig, sorgt aber für eine geografische Investitionsbreite. Denn die nationalen Ausweichklauseln erlauben es die Ausgaben für sicherheitsrelevante Projekte deutlich zu erhöhen, ohne Sanktionen wegen Haushaltsdefiziten befürchten zu müssen. Dies dürfte für manchen Finanzminister nahezu einem Persilschein gleichkommen.

Für die langfristige Schuldensituation der bereits angespannten Haushaltslage vieler EU-Staaten verheisst das wenig Gutes. Die erhöhten Risikoprämien auf europäischen Staatsanleihen sind insofern als Ausdruck davon zu sehen, dass an den Kapitalmärkten erhebliche Bedenken um die finanzielle Nachhaltigkeit existieren. Aus Bond-Investoren-Perspektive ist das wenig verlockend.

Geringe Korrelation

Vor dem Hintergrund alternativer Anlagen erscheint dieser Ausblick aber interessant: Europäische Infrastruktur erhält mit dem Aufbau der Verteidigungsfähigkeit in den nächsten Jahren einen stetigen Rückenwind. Da dieser zu einem sehr grossen Teil staatlich finanziert ist, dürfte die Korrelation zu den Börsen- und Konjunkturzyklen niedrig ausfallen.

Aus diesem Grund erachten wir Engagements in europäische Infrastruktur als attraktive Beimischung zur Portfoliodiversifikation. Neben Gold, Immobilien und – seit letztem Monat – Cat-Bonds bilden sie für uns den Kern der Alternativen Anlagen, die im anhaltend unsicheren Umfeld grössere Schwankungen bei den traditionellen Anlageklassen abfedern können.



Santosh Brivio
Senior Economist

Unsere Währung, Euer Problem?

Die Schwäche des US-Dollars hält an und die Talfahrt dürfte weitergehen. Aufgrund der überwältigenden weltweiten Dominanz des Greenbacks wird dies immer mehr zum Problem ausserhalb des Dollarraums. Auch für die Schweiz.

Der Satz von John Conally ist legendär: «Der Dollar ist unsere Währung, aber er ist euer Problem.» Der damalige US-Finanzminister machte diese lakonische Bemerkung 1971 an der Krisensitzung der grössten Volkwirtschaften. Das globale Währungssystem war am Zusammenbrechen, nachdem die USA das «Bretton Woods»-Abkommen aufkündigte, welche den Dollar an eine Golddeckung band und für fixe Wechselkurse zum Greenback sorgte. Die Reaktion war dramatisch: Innert kurzer Zeit verlor der Dollar die Hälfte an Wert.

50 Jahre später wiederholt sich die Geschichte. Wie damals ächzen die USA unter hohen Leistungsbilanzdefiziten. Und wie damals setzt der Kurs der US-Regierung den Greenback unter Druck. Handelsgewicht hat er seit Jahresbeginn 8,5 Prozent verloren, gegenüber dem Franken sind es 12,4 Prozent.

Dies sind beträchtliche Taucher. Doch sie sind zu relativeren. Einerseits ist der Dollar immer noch hoch bewertet. Denn bei realer Betrachtung – also um die Teuerungsraten bereinigt – notiert er weiterhin deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Andererseits sah sich der Dollar in der Vergangenheit immer wieder mal mit Einbrüchen konfrontiert. Nach dem Plaza-Abkommen von 1985 schwächte er sich in den nächsten Jahren real um 35 Prozent ab. Historisch und bewertungstechnisch würde eine Fortsetzung der Dollar-Abwärtsreise somit nicht überraschen. Und auch wir erwarten weiteren Druck auf dem Greenback. Zwar stimmen wir nicht auf den Abgesang auf die USA ein. Gerade die jüngsten Daten zeigen, dass die US-Wirtschaft weiterhin bemerkenswert resilient ist und mit ihrer Innovationskraft mittelfristig auch Zöllen und hoher Staatsverschuldung trotzen kann. Kurzfristig jedoch dürfte der Dollar aufgrund der Haushalts- und Zollpolitik weiter Federn lassen.

Damit setzt auch der **Euro** seine Erstarkung zum Dollar vorerst fort. Für die europäischen Unternehmen kommt dies ungelegen: Binnenwirtschaftlich nimmt die Erholung – wenn überhaupt – nur schleppend Fahrt auf, und zusätzlich verteuern sich die Exporte auf dem Weltmarkt durch Währungseffekte. Allein schon deswegen ist daher von weiteren Zinssenkungen der EZB auszugehen.

Das Problem des währungsbedingten Gegenwindes auf den Absatzmärkten kennt die Schweiz nur zu gut. Im anhaltend unsicheren Umfeld bleibt der **Franken** als sicherer Hafen gesucht. Handelsgewichtet hat sich die Heimwährung innerhalb eines Jahres bereits um 6 Prozent aufgewertet. Zum Dollar beläuft sich die Erstarkung im gleichen Zeitraum sogar schon auf über 12 Prozent. Das ist selbst unter Ausklammerung von US-Zöllen bereits schmerzhaft. Wertet der Dollar weiter ab, setzt sich auch die Verteuerung unsere Exporte in das wichtigste Einzelabnehmerland fort. Umso mehr muss nicht zuletzt auch die SNB den Fokus vom langjährigen Sorgenkind Euro lösen, der zwar immer noch schwach ist, aber doch immerhin in einem relativ engen Seitwärtskanal dahin dümpelt. Es gilt, das schwierige Rezept gegen eine allzu starke Aufwertung des Frankens gegen den Dollar zu finden. Denn wie für Europa gilt auch für die Schweiz: Der Dollar ist zwar die Währung der Amerikaner, er ist aber unser Problem.



Santosh Brivio
Senior Economist

Verhaltener Ausblick

BIP-Wachstum
in % ggü. Vorquartal

	aktuell (1Q25)	2Q25	3Q25
Schweiz	0,8	0,3	0,2
Eurozone	0,4	0,1	0,1
USA (annualisiert)	–0,2	2,2	1,8

BIP-Wachstum
in % ggü. Vorjahr

	aktuell (2024)	2025	2026
Schweiz	0,9	1,9	1,1
Eurozone	0,9	1,2	0,8
USA	2,5	1,4	1,2

Konsumentenpreise
in % ggü. Vorjahr

	aktuell (14.7.)	in 3M	in 12M
Schweiz	0,1	0,2	0,4
Eurozone	2,0	2,2	1,9
USA	2,4	3,5	3,5

Leitzinsen
in %

	aktuell (14.7.)	in 3M	in 12M
Schweiz	0,00	0,00	0,00
Eurozone	2,00	2,00	1,75
USA	4,50	4,25	4,00

Renditen zehnjähriger Anleihen
in %

	aktuell (14.7.)	in 3M	in 12M
Schweiz	0,4	0,3	0,3
Deutschland	2,6	2,6	2,8
USA	4,4	4,3	4,2

Währungen

	aktuell (14.7.)	in 3M	in 12M
EUR/CHF	0.93	0.92	0.93
EUR/USD	1.17	1.19	1.19
USD/CHF	0.80	0.77	0.79

Commodities

	aktuell (14.7.)	in 3M	in 12M
Rohöl (Brent) in USD pro Fass	71	70	73
Gold in USD pro Feinunze	3370	3400	3390

Quellen: Bloomberg, Migros Bank

Konjunktur

Die US-Konjunktur zeigt sich bemerkenswert robust. Nach dem schwachen ersten Quartal trotzt sie bislang der Schulden- und Zollpolitik der Administration Trump. In der Eurozone wiederum dauert der Kriechgang an. Neben strukturellen Problemen sorgen die Unsicherheiten rund um den Zollkonflikt für eine anhaltende Belastung der Perspektiven. Dies bremst auch das Wachstumspotenzial für die Schweizer Wirtschaft, deren Aussenhandel zudem mit der Frankenstärke zu kämpfen hat. Dank des widerstandsfähigen Binnenkonsums erzielt die Schweiz aber dennoch ein zwar nicht rosiges aber vergleichsweise solides Wachstum.

Zinsen

Aufgrund des anhaltend unsicheren Umfeldes bleiben Anleiherenditen sowohl in den USA wie auch in der Eurozone erhöht. In der Schweiz hingegen hält der Druck auf die Eidgenossen-Renditen an, da sichere Schweizer Anlagen weiterhin gesucht sind.

Geldpolitik

Die Fed setzt ihren Marschhalt fort. Aufgrund der Zoll-Unwägbarkeiten und einer Inflation nahe der Zielmarke dürfte auch die EZB an ihrer Juli-Sitzung die Füsse stillhalten. Die SNB ihrerseits kann angesichts ihres Teuerungsausblicks gut mit dem 0-Prozent-Leitzins leben. Ein Vorstossen in negatives Terrain zeichnet sich nicht ab.

Währungen

Die Dollarschwäche dauert an. Der Franken dürfte zum Greenback kurzfristig noch weiter zulegen und auch zum Euro stark bleiben.



Santosh Brivio
Senior Economist

Herausgeberin
Migros Bank AG
Investment Office
Postfach
8010 Zürich

Kontakt
Andrea Bally, Anlagespezialistin | andrea.bally@migrosbank.ch
Andrej Franz, Aktienspezialist | andrej.franz@migrosbank.ch

17. Juli 2025
Bild: KEYSTONE/MAURITIUS IMAGES

Disclaimer
Die in dieser Publikation der Migros Bank AG enthaltenen Informationen dienen zu Werbe- und Informationszwecken gemäss Art. 68 des Finanzdienstleistungsgesetzes. Sie sind nicht das Ergebnis einer (unabhängigen) Finanzanalyse. Die darin enthaltenen Informationen begründen weder eine Aufforderung, ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf und Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Durchführung bestimmter Transaktionen oder zum Abschluss eines anderen Rechtsgeschäftes, sondern haben ausschliesslich beschreibenden, informativen Charakter. Die Informationen stellen weder ein Kotierungsinserat, ein Basisinformationsblatt noch einen Prospekt dar. Insbesondere stellen sie keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar. Sie berücksichtigen weder Anlageziele, das bestehende Portfolio noch die Risikobereitschaft oder Risikofähigkeit oder finanzielle Situation oder andere besondere Bedürfnisse des Empfängers. Der Empfänger ist ausdrücklich aufgerufen, seine allfälligen Anlageentscheide aufgrund eigener Abklärungen inklusive Studium der rechtsverbindlichen Basisinformationsblätter und Prospekte oder auf der Informationsbasis einer Anlageberatung zu treffen. Die rechtsverbindlichen Produktdokumentationen sind, sofern diese vorgeschrieben und vom Emittenten bereitgestellt wurden, über migrosbank.ch/bib erhältlich. Der Inhalt dieser Publikation wurde möglicherweise ganz oder teilweise mit Hilfe künstlicher Intelligenz erstellt. Die Migros Bank AG verwendet beim Einsatz von künstlicher Intelligenz ausgewählte Technologien und veröffentlicht keine maschinell generierten Inhalte ohne menschliche Überprüfung. Unabhängig davon, ob die vorliegenden Informationen mit oder ohne Unterstützung durch künstliche Intelligenz erstellt wurden, übernimmt die Migros Bank AG keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der vorliegenden Informationen und lehnt jegliche Haftung für allfällige Verluste oder Schäden irgendwelcher Art ab, welche im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen könnten. Die vorliegenden Informationen stellen lediglich eine Momentaufnahme im aufgedruckten Zeitpunkt dar; es erfolgen keine automatischen, regelmässigen Anpassungen.