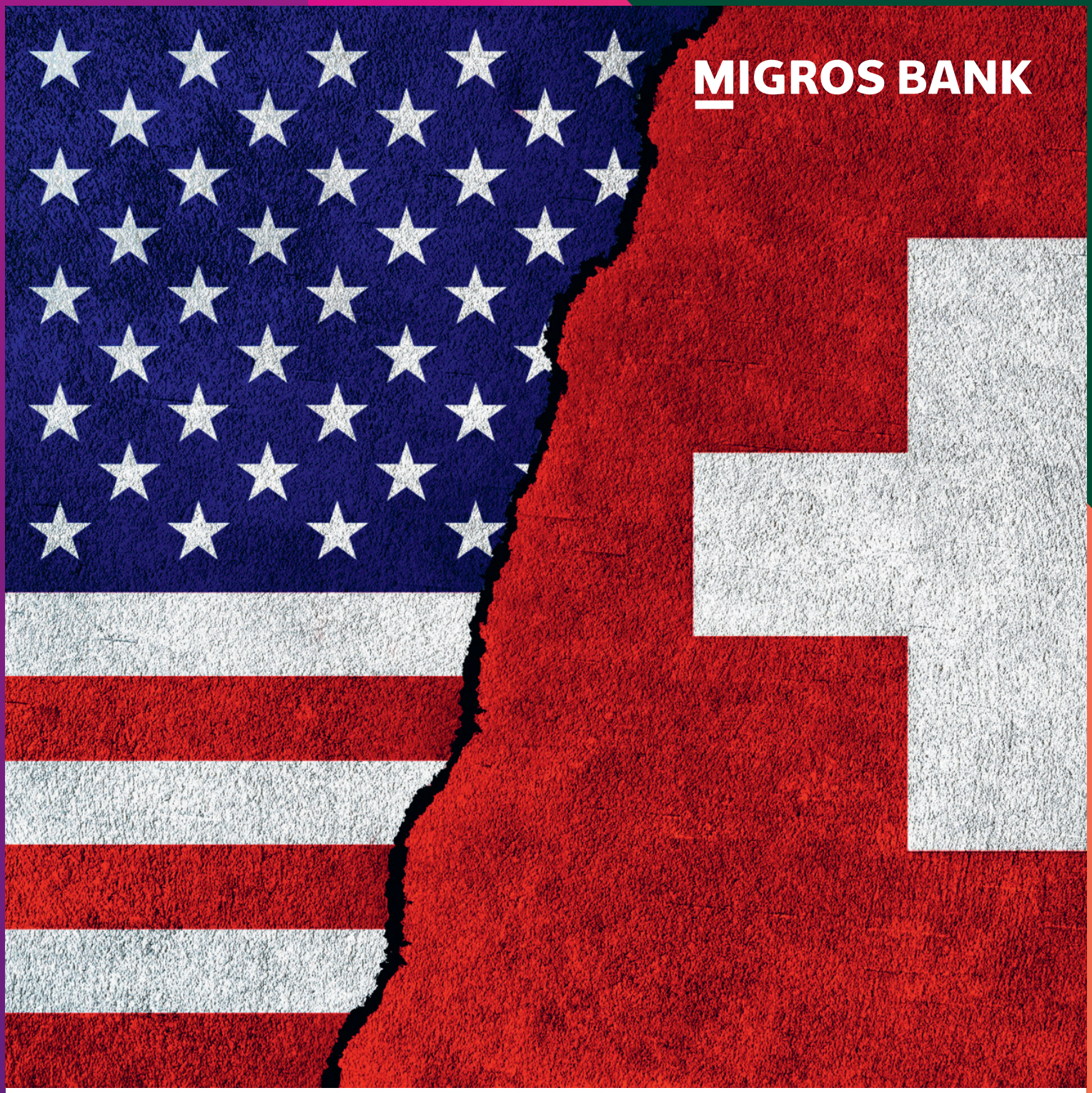


MIGROS BANK

ANLAGE-
ÜBERBLICK

AUGUST 2025

Belastungsprobe für die Schweiz

Inhalt

03 **Allokation**

Weiter auf Aktien setzen

04 **Fokus der Märkte**

Zollhammer trifft Schweizer Unternehmen

06 **Aktien**

Schweizer Aktien auf dem Prüfstand

08 **Obligationen**

Alternativen zu Schweizer Obligationen?

09 **Alternative Anlagen**

Beton fürs Portfolio

10 **Währungen**

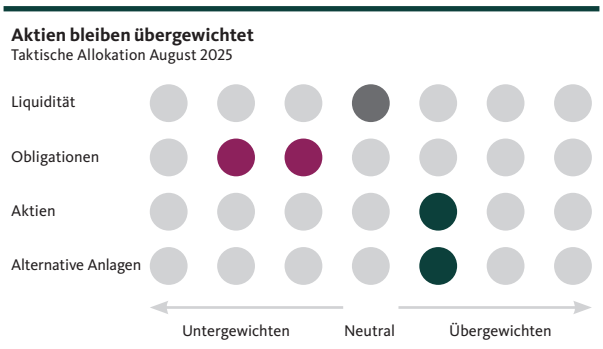
Auch Trump steht vor Zielkonflikten

11 **Wirtschaft und Prognosen**

Immerhin halbvoll

Weiter auf Aktien setzen

Der WorstCase im Handelskonflikt wurde vermieden. Unsere Allokation bleibt leicht zyklisch ausgerichtet.



Die Erleichterung an den Finanzmärkten über die Entspannung im Handelskonflikt war deutlich spürbar. Zwar sind viele der ausgehandelten «Deals» bis dato nicht viel mehr als vage Absichtserklärungen, deren Ausarbeitung noch Monate in Anspruch nehmen wird. Aber das Worst-Case-Szenario eines globalen Handelskriegs mit immer höheren Zöllen und Gegenzöllen scheint vorerst gebannt. Damit verringert sich das Risiko einer ausgeprägten Abkühlung des globalen Wachstums deutlich – und mit ihr auch die Gefahr sinkender oder gar rückläufiger Wachstumsraten bei den Unternehmensgewinnen. Dennoch bleibt die wirtschaftliche wie auch politische Unsicherheit auf absehbare Zeit hoch. Trotz der nicht zu unterschätzenden Risiken bleiben wir verhalten zuversichtlich, was die konjunkturelle Entwicklung wie auch die Kursentwicklung an den Aktienmärkten angeht. Gleichzeitig bleiben wir wachsam und bereit, das Risiko im Falle einer unerwarteten Eintrübung des Umfelds rasch zu reduzieren.

Aktien

übergewichtet

Angesichts der jüngsten Entspannung im Handelskonflikt und unseres verhalten positiven Konjunkturausblicks bleiben wir insgesamt bei den Aktien übergewichtet. Insbesondere halten wir trotz des vorläufigen Scheiterns der Zollverhandlungen zwischen der Schweiz und den USA – und dem entsprechend für Schweizer Produkte geltenden US-Importsatz von 39 Prozent – an unserem leichten Übergewicht bei den Schweizer Aktien fest. Wir sind zuversichtlich, dass ein Grossteil der betroffenen kotierten Schweizer Unternehmen Mittel und Wege finden wird, um die zusätzliche Belastung durch die US-Zölle zu reduzieren – und dass es der Schweizer Regierung in naher Zukunft gelingen wird, den exorbitant hohen Zollsatz zu reduzieren. Deshalb gehen wir auf mittlere Frist von einem gewissen Aufholpotenzial für den Schweizer Aktienmarkt aus. Zudem überzeugt uns der hiesige Markt nach wie vor mit seiner Qualität, der angemessenen Bewertung sowie einer attraktiven Dividendenrendite.

Obligationen

untergewichtet

Im Nullzinsumfeld fällt die Rendite von Obligationen in Schweizer Franken nur noch mager aus. Die zögerliche Rückkehr der Inflation in der Schweiz in den positiven Bereich verbessert die Situation nur leicht. Wir halten am Untergewicht insbesondere bei den CHF-Obligationen fest und bleiben in besser rentierenden USD- und EUR-Obligationen investiert.

Alternative Anlagen

übergewichtet

Schweizer Immobilien bilden im aktuellen Tiefzinsumfeld nach wie vor das Kernstück der alternativen Anlagen – genauso wie unsere Goldposition. Am Übergewicht der beiden Anlageklassen halten wir im von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld fest.



Michael Birrer
Leiter Research & Advisory

Zollhammer trifft Schweizer Unternehmen

Viele Schweizer Unternehmen stehen mit dem Inkrafttreten des 39%-US-Importzolls vor grossen Herausforderungen. Nicht alle trifft es gleich hart.

Erleichterung an den Börsen – Ernüchterung in der Schweiz

Die vergangenen Wochen waren politisch äusserst turbulent. Dies hatte jedoch kaum negative Auswirkungen auf das Geschehen an den Finanzmärkten. Im Gegenteil: Die Marktteilnehmer zeigten sich erfreut über die zahlreichen «Deals», welche die US-Regierung insbesondere mit wichtigen Handelspartnern wie der EU, Japan oder Südkorea abschliessen konnte. Der Tenor an den Märkten ist klar: Das Worst-Case-Szenario eines ausgewachsenen Handelskriegs mit Zöllen und Gegenzöllen, wie es noch am 2. April befürchtet werden musste, konnte vermieden werden. Damit ist eine massive globale Wachstumsabkühlung vorerst vom Tisch. Zwar wird ein durchschnittlicher US-Importsatz von gegen 20 Prozent das globale Wachstum verlangsamen, ein eigentlicher Wachstumseinbruch ist aber nicht zu erwarten. Quasi auf einem internationalen Nebenschauplatz scheiterten derweil die Verhandlungen zwischen der Schweiz und den USA – mit der Konsequenz, dass Schweizer Produkte ab dem 7. August mit einem der höchsten Importzölle überhaupt (39%) belegt werden. Damit steht die Schweizer Wirtschaft vor einer der grössten Belastungsproben der letzten Jahre.

Schweizer KMU besonders betroffen

Insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sind die exorbitant hohen Zölle ein harter Schlag. Während grosse Konzerne wie Nestlé oder international breit aufgestellte Industrieunternehmen wie ABB oder Givaudan dank Produktionsstätten in den USA oder flexibler Lieferketten einen Teil der Belastung relativ gut abfedern können, fehlt vielen KMU diese Möglichkeit. Besonders betroffen sind kleinere Unternehmen aus der Uhren- und Schmuckindustrie sowie Hersteller von Maschinen, Werkzeugen und spezialisierten Industriegütern. In diesen Branchen wird ein grosser Teil der Wertschöpfung in der Schweiz erbracht, wodurch Verlagerungen ins Ausland kurzfristig kaum machbar sind. Der daraus resultierende Wettbewerbsnachteil ist erheblich, da Konkurrenten aus anderen Wirtschaftsräumen wie Asien oder Europa sich mit deutlich geringeren US-Importzöllen konfrontiert sehen. Hinzu kommt die starke Abwertung des Dollars gegenüber dem Schweizer Franken, die Schweizer Produkte für US-Käufer zusätzlich verteuert. Auch im Lebensmittelbereich hinterlassen die Zölle Spuren: Produkte wie Schweizer Käse oder Nespresso-Kapseln werden in den USA deutlich teurer. Selbst wenn Konzerne wie Emmi oder Nestlé die Einbussen durch andere Produktlinien teilweise ausgleichen können, zeigen diese Beispiele, dass auch gewisse grosse Schweizer Unternehmen nicht vollständig von den Effekten der exorbitanten US-Importzölle verschont bleiben.

Dennoch: Insgesamt ist – nicht zuletzt aufgrund des hohen Anteils der von den Zöllen nicht betroffenen Dienstleistungen an der gesamten Wertschöpfung – nur ein Teil der Schweizer Unternehmen tatsächlich von den Zöllen betroffen. Von diesem Teil verfügen wiederum viele grössere Unternehmen über die Möglichkeit, die negativen Zolleffekte abzufedern. Insgesamt dürfte der Zollschock für die Schweizer Unternehmen damit mittelfristig verkraftbar sein – erst recht, falls die Bemühungen der Schweizer Regierung hinsichtlich eines Zollabkommens schliesslich von Erfolg

gekrönt sein sollten. Nicht zu vergessen ist dabei die Bereitschaft der Schweizerischen Nationalbank (SNB), im Notfall die Unternehmen mit einer Schwächung des Frankens zu unterstützen.

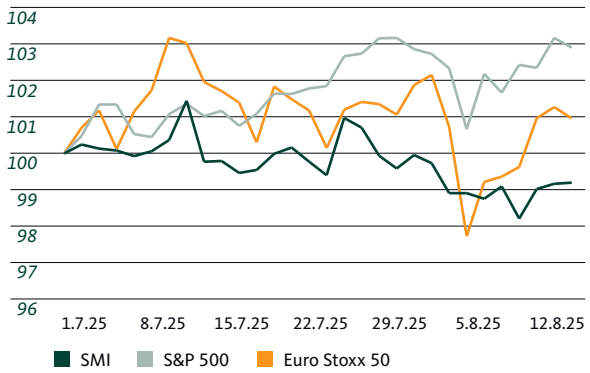
Damoklesschwert Pharmazölle

Die Pharmabranche, welche rund die Hälfte der Schweizer US-Exporte ausmacht, ist bislang von den Zöllen ausgenommen. Dennoch schwebt das Damoklesschwert möglicher Pharmazölle und politisch verordneter Preisobergrenzen über ihr. Sollten hier tatsächlich höhere Importabgaben und/oder drastische Preisvorgaben umgesetzt werden, dürfte das Wachstumstempo der Schweizer Volkswirtschaft empfindlich in Mitleidenschaft gezogen werden, das Risiko einer Rezession steigen und der Schweizer Aktienmarkt verstärkt unter Druck kommen. Angesichts der Komplexität der Pharmalieferketten, der politischen Widerstände in den USA sowie der hohen rechtlichen Hürden gehen wir derzeit allerdings von einer gemässigten Lösung aus, welche für die Schweizer Pharmaindustrie verkraftbar sein dürfte.

Schweizer Aktienmarkt schlägt sich wacker

Angesichts der zahlreichen Herausforderungen hält sich der Schweizer Aktienmarkt gemessen am Bluechip-Barometer SMI zur Überraschung vieler verhältnismässig gut.

Aktienmarktperformance seit Anfang Juli
Schweizer Aktien halten sich trotz Zollhammer vergleichsweise gut
Quellen: Bloomberg, Migros Bank



Die auf den ersten Blick etwas überraschend scheinende Resilienz des Schweizer Aktienmarkts hat zahlreiche Gründe: Erstens betreffen die Zölle nur einen Teil der kotierten Schweizer Unternehmen, zweitens verfügen, wie erwähnt, viele grössere an der Börse kotierte Unternehmen über Möglichkeiten, die negativen Effekte der Zölle auf die Unternehmensgewinne abzufedern. Und drittens besteht noch immer berechtigte Hoffnung darauf, dass es dem Bundesrat gelingen wird, die Zölle deutlich zu reduzieren, und die Pharma-Schwergewichte wie Roche und Novartis schliesslich von den Zöllen ausgenommen bleiben. Die Unsicherheit, insbesondere bezüglich möglicher Pharmazölle bleibt aber hoch – und wird bis auf Weiteres für erhöhte Volatilität und eine schleppende Kursentwicklung am Schweizer Aktienmarkt sorgen.

Langfristig positive Wirkung?

Schweizer Unternehmen haben in der Vergangenheit immer wieder bewiesen, dass sie flexibel, innovativ und anpassungsfähig sind – insbesondere dann, wenn der Druck hoch ist. Wir erwarten deshalb, dass auch dieses Mal viele Unternehmen Mittel und Wege finden werden, um die neuen Hürden zu überwinden und ihre starke Position im internationalen Wettbewerb langfristig zu behaupten oder gar auszubauen. Es ist durchaus zu erwarten, dass die Schweizer Unternehmenslandschaft auf lange Sicht gestärkt aus dieser Episode hervorgeht – der Weg dahin wird insbesondere für kleinere Unternehmen aber hart und steinig sein.



Michael Birrer
Leiter Research & Advisory

Schweizer Aktien auf dem Prüfstand

Während die Stimmung am US-Aktienmarkt von einer Mischung aus Euphorie und Vorsicht geprägt ist, müssen sich Schweizer Anlegerinnen und Anleger mit den Konsequenzen der Zollentscheidung der USA auseinandersetzen.

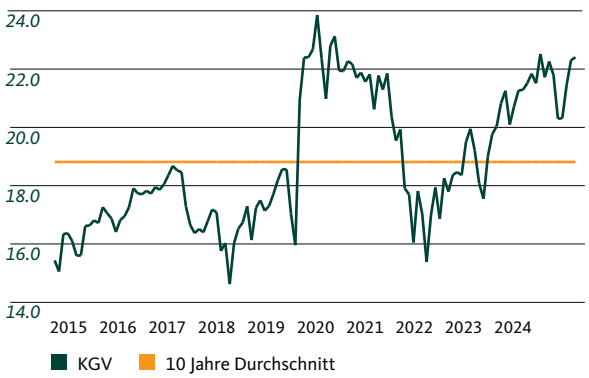
Gemischte Gefühle am US-Aktienmarkt

Die Berichtssaison neigt sich dem Ende zu und 90% der Unternehmen des S&P 500 haben ihre Quartalsergebnisse veröffentlicht. Die Ergebnisse fielen besser aus als erwartet: 82% der Unternehmen übertrafen die Analystenschätzungen mit einer durchschnittlichen positiven Überraschung von 8,5%. Infolgedessen wurden die Prognosen für das Gewinnwachstum deutlich nach oben korrigiert – von 3,8% zum Ende des zweiten Quartals auf 9,7%. Dies könnte ein Zeichen dafür sein, dass frühere Herabstufungen übertrieben waren.

Das Gewinnwachstum wurde von den Sektoren Kommunikation und Technologie angeführt, die beide im Jahresvergleich um mehr als 20% zulegten. Die Performance war ebenfalls breit gefächert: Nur zwei der elf Sektoren – Energie und Grundstoffe – verzeichneten rückläufige Gewinne. Diese machen weniger als 5% der Marktkapitalisierung des S&P 500 aus.

Allerdings gibt es zunehmend auch kritische Stimmen. Einerseits werden die Warnungen im Hinblick auf das Bewertungsniveau der führenden Technologietitel immer lauter. Die aktuellen Bewertungskennzahlen der zehn grössten Unternehmen im S&P 500 sind höher als während des Tech-Booms um die Jahrtausendwende. Andererseits ist es besorgniserregend, dass das Volumen kreditfinanzierter Aktienkäufe mit etwa 1,1 Billionen US-Dollar wieder Höchststände erreicht hat. Dies erinnert an frühere Übertreibungsphasen und könnte die Märkte anfälliger für abrupte Rücksetzer machen.

Bewertungsniveau für den S&P 500 Index
Deutlich über dem langfristigen Durchschnitt
Quelle: Factset, Migros Bank



Gewinner und Verlierer am Schweizer Markt

Die Einführung von US-Strafzöllen auf Schweizer Exporte hat die Alpenrepublik zweifellos in Aufruhr versetzt. Mit Zollsätzen von bis zu 39% sehen sich viele Schweizer Unternehmen erheblichen Herausforderungen gegenüber, doch nicht alle börsengelisteten Unternehmen sind gleichermassen betroffen.

Die Schweizer Luxusgüterindustrie zählt zu den Hauptleidtragenden der US-Zölle. Unternehmen wie Swatch und Richemont, die ihre Uhren und Schmuckstücke nahezu ausschliesslich in der Schweiz produzieren, stehen vor einem Dilemma. Rund 20 Prozent der Schweizer Uhrenexporte gehen in die USA und die Branche hat in den letzten Jahren stark von diesem Markt profitiert. Doch die hohen Zölle machen es schwierig, wettbewerbsfähig zu bleiben – insbesondere im mittleren Preissegment, in dem Swatch besonders anfällig ist. Eine Verlagerung der Produktion in die USA, um die Zölle zu umgehen, kommt für viele Hersteller jedoch nicht infrage, da sie dann das Label «Made in Switzerland» verlieren würden.

Auch Unternehmen wie Tecan, Inficon und VAT erzielen einen erheblichen Teil ihres Umsatzes in den USA, müssen jedoch den Grossteil ihrer Produkte aus der Schweiz importieren. Das dürfte VAT noch am besten abfedern. Mit einem geschätzten Marktanteil von gut 70% im Nischenmarkt der Vakuumlösungen für die Halbleiterindustrie verfügt VAT über eine sehr hohe Preismacht und kann Preissteigerungen direkt an die Kundinnen und Kunden weitergeben. Deshalb sind wir der Meinung, dass sich das Unternehmen trotz eines Umsatzanteils von knapp 18% in den USA sowie keiner lokalen Produktion vor Ort gut behaupten dürfte.

Die Auswirkungen der Zölle auf die Schweizer Lebensmittelindustrie sind unterschiedlich. Während grosse Konzerne wie Nestlé und Emmi Verluste in den USA durch andere Märkte kompensieren können, stehen einzelne Produktlinien wie Nespresso-Kapseln und Gruyère-Käse unter Druck. Da beide Produkte ausschliesslich in der Schweiz hergestellt werden, sind sie besonders anfällig für die Zölle. Es ist davon auszugehen, dass Nestlé die Preise für Nespresso-Kapseln in den USA erhöhen muss, was zu einem Rückgang der Verkaufszahlen führen könnte. Etwas besser steht es um Lindt & Sprüngli. Dank der einzigartigen Positionierung im Premiumsegment der Schokoladenindustrie, einer starken Marke sowie hervorragender Qualität dürfte es Lindt & Sprüngli nicht so schwerfallen, die Preise zu erhöhen und die Margen zu verteidigen.

Es gibt auch Schweizer Unternehmen, die den US-Zöllen weitgehend unberührt bleiben. Ein Paradebeispiel ist der Baustoffhersteller Holcim, der seine Produkte weltweit vor Ort produziert. Nach der Abspaltung seines Nordamerika-Geschäfts «Americas» ist Holcim kaum noch von den Zöllen betroffen. Ähnlich gut aufgestellt sind Software- und IT-Dienstleister wie Also, die seit Kurzem mit dem Cloudgeschäft in den USA aktiv sind. Diese werden nicht von Warenzöllen betroffen sein.

Auch Unternehmen mit starker lokaler Präsenz in den USA profitieren. Der Bauchemiekonzern Sika und der Dentalhersteller Straumann betreiben Produktionsstätten in den Vereinigten Staaten und können so die Zölle umgehen. Belimo, ein Spezialist für Heizungs-, Lüftungs- und Klimatechnik, verfügt ebenfalls über zwei Fabriken in den USA und plant deren Ausbau. Auch Georg Fischer minimiert die Risiken dank einer diversifizierten Produktion, die grösstenteils lokal in den USA hergestellt und bezogen wird. Diese lokale Verankerung ermöglicht es den Unternehmen, ihre Produkte weiterhin zu wettbewerbsfähigen Preisen anzubieten.

Auch wer nicht in den USA Geschäfte macht, ist im Vorteil. Dies trifft auf eine ganze Reihe unserer Kaufempfehlungen zu: Swisscom und Cembra etwa punkten in dieser unsicheren Zeit mit einem berechenbaren Geschäftsmodell und einer hohen Dividendenrendite. Auch die Immobilienunternehmen Swiss Prime Site und PSP Swiss Property erscheinen als sicherere Werte, die Stabilität bieten. Die niedrigen Schweizer Zinsen verbessern die Geschäftsaussichten.

Entwarnung gab es zuletzt auch für die Schweizer Goldraffinerien, nachdem bekannt wurde, dass der Goldhandel zwischen der Schweiz und den USA weiterhin zollfrei bleibt. Die Schweiz ist ein globaler Knotenpunkt im Goldhandel, da viele Goldbarren in Schweizer Raffinerien umgeschmolzen und anschliessend in die USA exportiert werden. Diese Exporte sind ein wesentlicher Bestandteil des Schweizer Handelsüberschusses mit den USA.

Die Schweizer Pharmaindustrie, ein wichtiger Wachstumstreiber der Schweizer Wirtschaft, angeführt von Roche und Novartis, muss hingegen weiter bangen. Bisher sind die meisten Medikamente ausgenommen, doch Zölle wurden angedroht. Zudem hat die US-Regierung die führenden Pharmakonzerne zu massiven Preissenkungen aufgefordert. Für Roche kommt hinzu, dass das Unternehmen einen Teil seines Umsatzes mit Diagnostika erzielt und somit von Zöllen auf diese Produkte betroffen sein könnte. Sollten sich diese Sorgen materialisieren, dürfte sich das auch im SMI deutlicher stärker auswirken als bisher, da die Pharmaindustrie mit einer Gewichtung von 37% einen sehr hohen Anteil hat. Die Situation bleibt angespannt. Die Schweizer Wirtschaft muss weiterhin auf eine diplomatische Lösung hoffen, um langfristige Schäden zu vermeiden.



Andrej Franz
Anlagespezialist

Alternativen zu Schweizer Obligationen?

Im aktuellen Tiefzinsumfeld sind Schweizer Obligationen wenig attraktiv. Gibt es Alternativen?

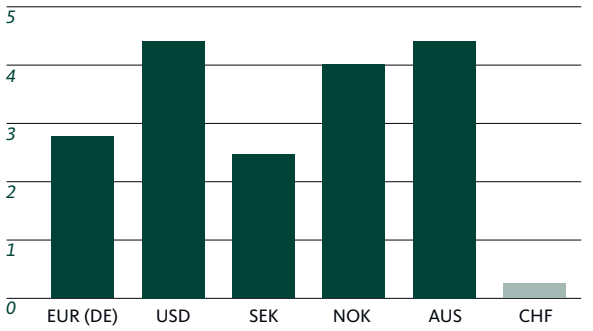
Trotz des leichten Anstiegs der Inflation in der Schweiz deutet derzeit nichts darauf hin, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Leitzins auf absehbare Zeit anheben wird. Im Gegenteil, angesichts der durch die exorbitant hohen US-Importzölle für Schweizer Waren und die angedrohten Pharmazölle nach unten gerichteten Konjunkturrisiken besteht nach wie vor die Möglichkeit einer Rückkehr der Negativzinsen. In diesem Tiefzinsumfeld rentieren Schweizer Obligationen auf absehbare Zeit nur noch schlecht. Eine Investition in 10-jährige Schweizer Eidgenossen rentiert derzeit mit unter 0,3% pro Jahr – der Anlagenotstand für Schweizer Obligationeninvestorinnen und -investoren hat sich wieder deutlich verschärft.

Das gilt allerdings in erster Linie für Anlagen in Schweizer-Franken-Obligationen. Wer bereit ist, den Blick über die Grenze zu richten, findet in Obligationen in Fremdwährungen nach wie vor attraktive Anlagemöglichkeiten. Das gilt beispielsweise für Deutschland und die USA, deren 10-jährige Staatsanleihen eine Rendite auf Verfall zwischen knapp 2,7% (deutsche Bundesanleihen) und 4,3% (10-jährige US-Treasuries) bieten. Insbesondere im Fall der US-Papiere muss dabei allerdings ein gewisses Kreditrisiko in Kauf genommen werden, nachdem die USA seit vergangenem Mai von keiner der drei grossen Ratingagenturen mehr mit dem Top-Rating AAA bewertet werden. Trotz des Verlusts des AAA-Ratings gilt die Bonität der USA allerdings weiterhin als sehr hoch und das Ausfallrisiko entsprechend als tief.

Wer hingegen in Punkto Kreditwürdigkeit keine Abstriche machen will, findet in Staatsanleihen von Ländern wie Schweden, Norwegen oder Australien attraktive Alternativen mit bester Bonität, deren 10-jährige Staatsanleihen Renditen zwischen 2,4% (Schweden) und 4,3% (Australien) bieten. All diese Schuldner verfügen über ein AAA-Rating und überzeugen durch eine vergleichsweise tiefe Verschuldung und eine intakte fiskalpolitische Ausrichtung.

Ganz ohne Risiken sind solche attraktiven Renditen für Schweizer Anlegerinnen und Anleger allerdings nicht zu haben: Das Währungsrisiko, also das Risiko, dass die Rendite durch eine Aufwertung des Frankens gegenüber der Investitionswährung vermindert wird, trägt die Schweizer Anlegerin oder der Schweizer Anleger bei Investitionen in Fremdwährungsanleihen in jedem Fall – oder alternativ die hohen Absicherungskosten.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen
Attraktive Alternativen zu Schweizer Obligationen
Quellen: Bloomberg, Migros Bank





Michael Birrer
Leiter Research & Advisory

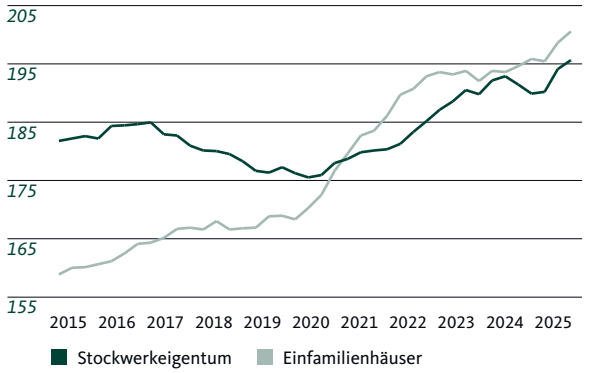
Beton fürs Portfolio

Das Umfeld für Schweizer Immobilienanlagen präsentiert sich weiterhin freundlich. Wir halten daher an der übergewichteten Positionierung fest, wie wir auch die alternative Quote insgesamt erhöht lassen.

Im anhaltenden Tiefzinsumfeld stellen Schweizer Immobilienanlagen weiterhin eine attraktive Renditequelle im Portfolio dar. Das zeigte sich erneut in den Daten zum zweiten Quartal. So setzte sich der Preisanstieg im Schweizer Wohneigentumsmarkt auch von April bis Ende Juni fort. Sowohl bei den Einfamilienhäusern als auch beim Stockwerkeigentum kam es erneut zu einer beachtlichen Erhöhung der Transaktionspreise.

Schweizer Immobilien: Der Preisanstieg hält an
Transaktionspreise, in Indexpunkten

Quellen: Bloomberg, Migros Bank



Ein insgesamt freundliches Umfeld

Etwas mehr durchzogen präsentiert sich das Bild bei der Mietpreisentwicklung. Die Wohnungsmieten sind nach wie vor durch Wohnungsknappheit insbesondere in urbanen Gebieten geprägt, und entsprechend ist die Preisentwicklung weiter nach oben gerichtet. Dieser Trend dürfte sich weiter fortsetzen. Denn die hohe Zuwanderung und der damit verbundene Nachfrageüberhang bleibt nach wie vor der treibende Faktor und sorgt für eine anhaltende Unterstützung.

Hingegen kam bei den Büromieten der Preisauftrieb zum Erliegen. Es scheint, dass sich Nachfrage- und Angebot eingependelt haben. Dies dürfte wohl nicht zuletzt auch daran liegen, dass die Anpassungen bei Homeoffice-Regelungen abgeschlossen sind. Wir rechnen daher mit einer Fortsetzung der Seitwärtsbewegung.

Ebenfalls tendenziell seitwärts dürfte die Mietpreisentwicklung bei den Gewerbe- und Verkaufsflächen verlaufen, wobei das Abwärtsrisiko bei den Gewerbemieten leicht erhöht ist: Je nach Dauer und Höhe der US-Zölle könnte es vor allem im verarbeitenden Kleingewerbe zu Bereinigungen kommen.

Risikostreuung ist und bleibt wichtig

Trotzdem präsentiert sich der Ausblick für den Schweizer Immobilienmarkt insgesamt weiter freundlich. Bildlich gesprochen zeigt aus Anlegerperspektive der Beton sozusagen keine Anzeichen von Brüchigkeit. Zusammen mit Gold, Infrastruktur-Engagement und Cat Bonds bilden Immobilienanlagen daher weiterhin den Kern unserer alternativen Quote. Diese halten wir im durch Unsicherheiten geprägten Umfeld vorerst leicht erhöht. Denn durch die geringe bis negative Korrelation zu den traditionellen Anlageklassen bieten alternative Anlagen einen hohen Diversifikationsbeitrag. Sie helfen damit, das Portfoliorisiko zu streuen und allfällige Abwärtskorrekturen abzufedern.



Santosh Brivio
Senior Economist

Auch Trump steht vor Zielkonflikten

Der US-Dollar hat die Talsohle durchschritten. Dennoch bleibt sein Erholungspotenzial aufgrund der amerikanischen Zoll- und Verschuldungspolitik limitiert. Ein «Safe Haven» bleibt hingegen der Franken, während der Euro weiter schwächelt.

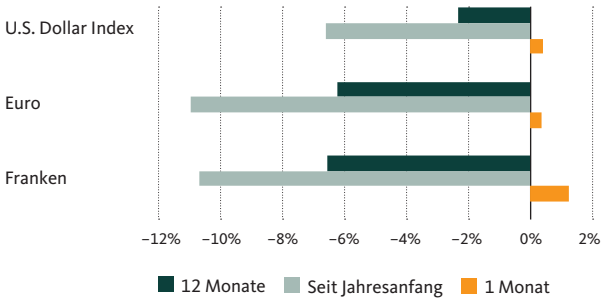
Steckt hinter Donald Trumps Zollpolitik strategisches Kalkül oder doch viel mehr erratische Willkür? Während der US-Präsident selbst diese Frage zweifelsohne mit ersterem beantworten würde, neigt die restliche Welt grossmehrheitlich zur zweiten Antwortmöglichkeit.

Doch selbst wenn die Zölle Ausbund einer brillant durchdachten Strategie wären, ist auch Donald Trump nicht vor Zielkonflikten gefeit. Ein solcher manifestiert sich im Aussenwert des US-Dollars. So strebt der amerikanische Präsident bekanntlich einen möglichst niedrigen Kurs des Greenbacks an. Denn ein schwacher **Dollar** vergünstigt einerseits die Neuverschuldung, da sich die USA aufgrund des Leitwährungs-Charakters des Dollars in ihrer eigenen Währung refinanzieren können. Andererseits verbilligt er die amerikanischen Exportprodukte auf dem Weltmarkt und verschafft diesen damit einen Wettbewerbsvorteil.

Je mehr Trumps Zoll- und Handelspolitik jedoch der US-Konjunktur Rückenwind verleiht, desto stärker notiert der Dollar, was ja eben nicht im Sinne des Republikaners ist. Das ist insofern eine paradoxe und ironische Situation, als der Devisenmarkt entgegen der generellen Meinung zumindest kurzfristig das Strafzollregime nicht als nachteilig für die US-Wirtschaft anzusehen scheint. Anders lässt es sich kaum erklären, dass der Greenback die Talsohle durchschritten hat und seit einem Monat eine leichte Aufwärtstendenz zeigt.

Wir gehen zwar nicht davon aus, dass die Zölle mittel- und langfristig der amerikanischen Wirtschaft zum Vorteil gereichen. Dennoch sind wir weiterhin überzeugt, dass Trumps Zollpolitik nicht zu einer Vollbremsung der US-Konjunktur führt, und dass die entsprechenden Befürchtungen sich als überzogen erweisen. Wir erwarten daher, dass der Greenback sowohl zum Franken als auch Euro vorerst weiter Boden gutmachen wird. Das Aufwärtspotenzial ist jedoch limitiert, da sich das US-Wirtschaftswachstum deutlich verlangsamen wird und die amerikanische Haushaltsverschuldung zu immer grösserer Unsicherheit führt.

Der Dollar mit schwachen Lebenszeichen
Veränderung
Quelle: Bundesamt für Statistik



Der Druck auf den Dollar hält somit insgesamt an. Dies gilt auch für den **Euro**. Die Ausweichbewegungen der Investorinnen und Investoren in die Gemeinschaftswährung dürften zum Erliegen kommen und die strukturellen und konjunkturellen Schwierigkeiten wieder vermehrt in den Fokus der Investoren geraten. Aus diesem Grund besteht für den Euro wenig Erholungspotenzial zum **Schweizer Franken**. Der enge Seitwärtskanal des Währungspaars setzt sich weiter fort.

Mit anderen Worten bleibt der Franken trotz der massiven US-Zölle auf Schweizer Exportgüter weiterhin ein gesuchter Fels in der Brandung.



Santosh Brivio
Senior Economist

Immerhin halbvoll

BIP-Wachstum
in % ggü. Vorquartal

	aktuell (1Q25)	2Q25	3Q25
Schweiz	0,8	0,3	0,1
Eurozone	0,4	0,1	0,1
USA (annualisiert)	–0,5	3,0	2,6

BIP-Wachstum
in % ggü. Vorjahr

	aktuell (2024)	2025	2026
Schweiz	0,9	1,8	0,8
Eurozone	0,9	1,1	0,6
USA	2,5	1,2	1,4

Konsumentenpreise
in % ggü. Vorjahr

	aktuell (12.8.)	in 3M	in 12M
Schweiz	0,2	0,2	0,4
Eurozone	2,0	1,8	1,9
USA	2,7	3,5	3,5

Leitzinsen
in %

	aktuell (12.8.)	in 3M	in 12M
Schweiz	0,00	0,00	0,00
Eurozone	2,00	1,75	1,75
USA	4,50	4,25	3,75

Renditen zehnjähriger Anleihen
in %

	aktuell (12.8.)	in 3M	in 12M
Schweiz	0,3	0,3	0,3
Deutschland	2,7	2,7	2,8
USA	4,3	4,3	4,2

Währungen

	aktuell (12.8.)	in 3M	in 12M
EUR/CHF	0.94	0.93	0.93
EUR/USD	1.16	1.15	1.13
USD/CHF	0.81	0.81	0.83

Commodities

	aktuell (12.8.)	in 3M	in 12M
Rohöl (Brent) in USD pro Fass	66	65	65
Gold in USD pro Feinunze	3350	3350	3400

Quellen: Bloomberg, Migros Bank

Konjunktur

Die US-Konjunktur lässt sich bislang von Trumps Zoll- und Haushaltspolitik bemerkenswert wenig beeindrucken. Dennoch wird sich das Wachstum verlangsamen, ohne jedoch in eine Rezession zu gleiten. Wir erwarten weiterhin eine höhere Dynamik als in Europa, wo die Erholung durch die Zölle nochmals mühseliger wird. In der Schweiz wird das Wachstum durch die massiven US-Zölle zwar belastet, der grundsätzliche Konjunkturausblick bleibt jedoch verhalten positiv. Solange die US-Regierung die Pharmabranche nicht ins Visier nimmt, betrachten wir das Glas als halbvoll.

Zinsen

Die Begehrtheit von Schweizer Eidgenossen als «Safe Haven»-Anlagen hat durch die US-Zölle nicht gelitten. Entsprechend verharren die Renditen auf einem sehr tiefen Niveau. Erhöht bleiben hingegen die Zinsen in Europa und insbesondere in den USA. Angesichts struktureller Probleme sowie Verschuldungs- und Konjunktursorgen verlangt der Markt nach adäquaten Risikoprämien.

Geldpolitik

Die Fed bleibt vorerst im «Wait & See»-Modus und dürfte frühestens Ende Oktober eine nächste Zinssenkung vornehmen. Die SNB wiederum hat ihr konventionelles Pulver bereits verschossen. Eine Rückkehr zu einem negativen Leitzins entspricht angesichts des Konjunktur- und Inflationsausblicks weiterhin nicht unserem Basisszenario. Hingegen erwarten wir für September eine nächste Zinssenkung der EZB, um den Konjunkturrisiken zu begegnen.

Währungen

Der Dollar hat die Talsohle durchschritten hat aber nur limitiertes Potenzial nach oben. Der Franken bleibt stark, während der Euro insbesondere zur Schweizer Währung weiter schwach notiert.



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

14. August 2025
Bild: Getty Images / Ruma Aktar

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.