

US-Zollhammer trifft Schweiz

Die überraschende Nachricht am Vorabend des eidgenössischen Nationalfeiertags, wonach die USA auf Schweizer Güter Importzölle von 39 Prozent verhängen wird, schlägt hohe Wellen. Die Auswirkungen auf die Wirtschaft sind erheblich. Weiter besteht Hoffnung auf eine bessere Lösung.



Matthias Baumgartner, Leiter Investment Center

USA verhängen 39-Prozent-Zölle

Am Vorabend des Schweizer Nationalfeiertages hat das Weisse Haus ein Dekret veröffentlicht, welches für eine Reihe von Ländern neue Zolltarife verhängt. Die USA wird ab dem 7. August den Zollsatz für Importe auf 39% anheben. Das ist deutlich höher als die ursprünglich am 2. April angekündigten 31%. Der Schweiz wird einer der weltweit höchsten Zollsätze auferlegt. Die neuen Zölle verteuern die Schweizer Produkte massiv und führen zu Wettbewerbsnachteilen gegenüber ihren Nachbarländern. Ende Juli konnten die USA eine Vereinbarung mit der Europäischen Union erzielen, wonach ein Importzoll von 15% auf den meisten Gütern zur Anwendung kommt. Begründet wird der willkürliche Tarif mit dem grossen Handelsbilanzüberschuss.

Erhebliche wirtschaftliche Folgen

Die Zolldrohung kam überraschend und ist ein Schock für die Schweiz. Dies, weil alles auf eine schnelle Einigung mit den USA hindeutete. Die Schweizer Verhandlungsdelegation und hochkarätige US-Delegation einigten

sich bereits vor einigen Wochen auf eine Absichtserklärung. Dass US-Präsident Trump die Vereinbarung unterzeichnen würde, schien Formsache zu sein. Die Schweiz ist nun aber schlechter gestellt als alle anderen westlichen Industrieländer. Würde die Zolldrohung von 39% am 7. August umgesetzt, hätte dies erhebliche negative Folgen für die Schweizer Wirtschaft. In welchem Ausmass hängt im Wesentlichen davon ab, ob Pharmaprodukte, welche über die Hälfte der Schweizer Exporte in die USA ausmachen, ebenfalls von Zöllen in ähnlicher Grössenordnung betroffen sein werden oder nicht. Der Bundesrat erklärte, dass die Schweiz weiterhin mit den USA in Kontakt stehe und eine Verhandlungslösung anstrebe. US-Medien berichteten, dass andererseits die amerikanische Regierung die Zeit bis zum angekündigten Stichtag ebenfalls für Nachverhandlungen nutzen möchte. Die gegenseitige Bereitschaft zu weiterem Dialog stimmt vorsichtig positiv. Die sprunghafte und unberechenbare Politik von US-Präsident Trump macht die delicate Situation nicht einfacher.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Finanzmärkte und Anlagepolitik

Die chaotische und unberechenbare Zollpolitik der US-Administration sorgt weiterhin weltweit für Unsicherheit. Und das ist Gift für die Börsen. Die Finanzmärkte, besonders die Schweizer Börse, dürften in den kommenden Tagen grösseren Schwankungen ausgesetzt sein. Die drastischen Zollandrohungen treffen vor allem Unternehmen mit hohen Exportanteilen in die USA. Das sind Firmen aus den Sektoren Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie, Luxusgüter und Uhren sowie Nahrungsmittel. Bis mehr Visibilität in Bezug auf die Zollverhandlungen zwischen der Schweiz und den USA besteht, dürften besonders die Aktienkurse von Unternehmen aus diesen Branchen unter Druck stehen. Es gilt aber auch zu beachten, dass viele Schweizer Firmen wenig oder gar nicht von den drakonischen US-Zöllen betroffen sind. Dazu gehören rein inlandorientierte Unternehmen, Firmen im Dienstleistungssektor oder international und weltweit vernetzte Konzerne mit Produktionsstätten in den USA. Aus Anlagesicht zeigt gerade die aktuelle Schweiz-spezifische Herausforderung, dass die Diversifikation über verschiedene Länder, Regionen, Branchen und Anlageklassen essenziell ist, um die Wertschwankungen eines Portfolios zu kontrollieren. Wir empfehlen, in diesem Umfeld der gewählten Anlagestrategie treu zu bleiben. Überhastete, impulsive Reaktionen sind aus unserer Sicht nicht sinnvoll. Gerade in der ersten Augushälfte sind angesichts dünner Handelsvolumen grosse Ausschläge keine Seltenheit. Anlegerinnen und Anleger sollten sich an ihrem Anlagehorizont orientieren.

Anlagepolitik im August

Die Finanzmärkte bewegen sich in einem Spannungsfeld zwischen asynchroner Wirtschaftsentwicklung, divergierender Geldpolitik und Diskussionen rund um die US-Handelszölle. Einigungen im Zoll-Streit zwischen den USA und wichtigen Handelspartnern führten in den letzten Wochen zu einer - mindestens temporären - Beruhigung. Anders sieht es derzeit mit Bezug auf die Schweiz aus. Wir befinden uns mitten in der Berichtssaison und die publizierten Halbjahresresultate und Ausblicke der Unternehmen zeigen ein gemischtes Bild. In der Summe halten sich bisher Gewinner und Verlierer die Waage. Das aktuelle Umfeld, geprägt von einer unberechenbaren amerikanischen Wirtschafts- und Fiskalpolitik, erschwert die Planungssicherheit und führt bei den Firmen zu Zurückhaltung in Bezug auf geplante Investitionen. Wir bestätigen unsere bisherige Risikoeinschätzung

und halten an der neutralen Aktienpositionierung fest. Mit Blick auf die steigenden US-Staatsschulden und die hohe Zinsenlast wird der Markt höhere Risikoprämien verlangen, was sich in steigenden Renditen widerspiegeln wird. Aus diesem Grund sind wir bei US-Treasuries untergewichtet. Wir orten interessantere Ertragschancen bei Anleihen aus den Schwellenländern. Entgegen dem globalen Trend entwickelten sich im Juli die Renditen von Schweizer Staatsanleihen rückläufig. Wegen des unattraktiven Zinsniveaus und in Erwartung höherer Langfristzinsen halten wir am derzeitigen Untergewicht fest. Bei den Alternativen Anlagen nehmen wir im August anlagetaktisch keine Änderungen vor.

Referenzportfolio CHF Ausgewogen

Bewertung	--	-	=	+	++
Liquidität				•	
Anleihen		•			
Schweiz	•				
Global*			•		
Aktien			•		
Schweiz			•		
Europa			•		
Nordamerika			•		
Pazifik			•		
Schwellenländer			•		
Alternative Anlagen			•		
Gold			•		
Immobilien		•			
Übrige				•	

- * Fremdwährungen ggü. CHF abgesichert
- /- Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
- = Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
- + / ++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Anlageklassen im Detail

Anleihen

➤ Sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die US-Notenbank (Fed) liessen ihre Leitzinsen im Juli unverändert. Da der Markt die Nullentscheide erwartete, kam es zu keinen nennenswerten Reaktionen an den Zins- und Anleihemärkten. In Anbetracht gestiegener Inflationsrisiken in den USA, nicht zuletzt wegen höherer Importzölle, aber auch weil es mit Blick auf die Diskussionen um die Unabhängigkeit der Fed zu Unsicherheiten kommen kann, sollten sich Anlegerinnen und Anleger auf höhere US-Dollar-Renditen einstellen. Vor diesem Hintergrund bleiben wir bei US-Dollar-Anleihen untergewichtet. Unsere Favoriten bei ausländischen Anleihen sind Schwellenländer, deren Risiken durch höhere Coupons attraktiv entschädigt werden.

Wir empfehlen:

- Anleihen in CHF deutlich untergewichten
- US-Anleihen untergewichten
- Schwellenländeranleihen übergewichten
- Neutral in den restlichen Regionen

Währungen

Nach sechs Monaten in Folge mit Verlusten konnte der US-Dollar, gemessen am Dollarindex, im Juli erstmals wieder zulegen. Neben einer technischen Erholung haben auch fundamentale Faktoren die Währung gestützt. Die aktuelle Wirtschafts- und Fiskalpolitik in den USA, die zunehmende Kritik an der US-Notenbank sowie eine nach wie vor hohe Bewertung spricht nicht für einen festeren US-Dollar. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Leitzinsen erstmals nach acht aufeinanderfolgenden Senkungen nicht verändert. Der Euro handelt gegen den Schweizer Franken seit einigen Wochen in engen Bandbreiten. Wir gehen über die nächsten Wochen von einer Seitwärtsbewegung aus.

Wir empfehlen:

- EUR und USD neutral gewichten

Aktien

➔ Alle Details zu den Zollverhandlungen zwischen den USA und den meisten ihrer wichtigen Handelspartner sind zwar noch nicht geklärt. Die Festsetzung der künftig geltenden Zollltarife sollte aber für mehr Planungssicherheit sorgen und Anlegerinnen und Anlegern die Möglichkeit geben, die Auswirkungen auf Konjunktur und Inflation besser abzuschätzen. Diese Entwicklung wurde im Juli an den Aktienmärkten positiv aufgenommen. Mit aktuell grosser Unsicherheit verbunden sind die Auswirkungen der am 31. Juli angekündigten US-Importzölle für Schweizer Güter und der Ausgang der laufenden Nachverhandlungen.

Wir empfehlen:

- Europa, Schweiz, Pazifik, USA und Schwellenländer neutral gewichten

Alternative Anlagen

➔ Der Goldpreis bewegte sich im Juli in engen Bandbreiten seitwärts. Der Kurs des gelben Edelmetalls ist hauptsächlich nachfragegetrieben. Umfragen bei weltweiten Zentralbanken haben ergeben, dass sie perspektivisch ihre Goldbestände halten oder weiter ausbauen wollen, was für Stabilität sorgt. Wir bleiben beim Gold neutral gewichtet. Schweizer Immobilienfonds profitierten gegen Ende Monat von fallenden CHF-Renditen. Steigende Agios und damit historisch hohe Bewertungen stimmen uns vorsichtig, weshalb wir am taktischen Untergewicht festhalten.

Wir empfehlen:

- Gold neutral gewichten
- Schweizer Immobilienfonds untergewichten

↓ / ↘	Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
→	Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
↗ / ↑	Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Entwicklung der Märkte

Aktien: Juli-Gewinner USA und Schwellenländer

Aktien	Entwicklung 2025 in CHF *		Entwicklung 2025 in EUR *	
Schweiz		6.8 %		7.4 %
Deutschland		17.0 %		17.7 %
Europa		7.1 %		7.7 %
USA		- 5.2 %		- 4.7 %
Japan		0.5 %		1.0 %
Schwellenländer		3.1 %		3.6 %
Alternative Anlagen				
CH-Immobilienfonds		3.5 %		4.0 %
Öl (Brent) USD/Fass	69.72	- 16.9 %		- 16.5 %
Gold CHF/Kg	87'290.00	14.0 %		14.6 %

* per 01.08.2025

US-Dollar: Stabilisierung auf tiefem Niveau

Geld- und Kapitalmarkt	01. August 2025	Ende 2024	Veränderung
SNB Leitzins CHF	0.00 %	0.50 %	- 0.50 %
EZB Einlagezins EUR	2.00 %	3.00 %	- 1.00 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	0.36 %	0.33 %	0.03 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	2.68 %	2.37 %	0.31 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.24 %	4.57 %	- 0.33 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	1.51 %	1.10 %	0.41 %
Währungen			
EUR/CHF	0.9345	0.9396	- 0.54 %
USD/CHF	0.8074	0.9078	- 11.06 %
EUR/USD	1.1575	1.0349	11.85 %

Impressum

Herausgeberin Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 4. August 2025, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter www.shkb.ch/publikationen

Disclaimer Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Finanzinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Finanzinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.