

## HOFFNUNG AUF ZOLLABKOMMEN

Im April sorgten Donald Trumps «reziproke Zölle» für erhebliche Kursverluste an den Börsen. Dank der Entspannung im Zollstreit haben sich die Aktienmärkte seither wieder erholt. Die Geopolitik hält die Welt jedoch weiter in Atem.

### POLITIK UND WIRTSCHAFT

Die USA treiben ihre politische Agenda konsequent voran

US-Präsident Trump hat seine wirtschaftspolitische Agenda im zweiten Quartal mit Nachdruck vorangetrieben. Die Rolle als Ordnungsmacht ist für die USA mit erheblichen Kosten verbunden, die nach Ansicht des Weissen Hauses von den Verbündeten nicht angemessen abgegolten werden – weder militärisch noch wirtschaftlich. Die USA werfen vielen Ländern zudem unlautere Handelspraktiken vor, die eine Deindustrialisierung der USA zur Folge hätten und das Haushaltsdefizit vergrösserten. Hier soll für gleich lange Spiesse gesorgt werden.

Allmählich nimmt die Neugestaltung der Wirtschafts- und Sicherheitsordnung Form an. Europa erhöht die Militärausgaben massiv. Gleichzeitig führen die USA mit vielen Nationen Handelsgespräche. Erste Abkommen zeigen: Die hohen Zölle, die Trump am «Liberation Day» ankündigte, sind Maximalforderungen, um die Handelspartner an den Verhandlungstisch zu bringen. Wer den USA einen verbesserten Marktzugang gewährt, erhält im Gegenzug grosszügige Erleichterungen. Es zeichnet sich ab, dass die USA gewisse Sockel-Zölle beibehalten werden, um die Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft zu verbessern und die Staatseinnahmen zu erhöhen. Vorerst sind die angedrohten «reziproken Zölle» bis 9. Juli aufgeschoben. Nicht alle betroffenen Länder werden bis dann Handelsabkommen abschliessen können. Wer sich kooperativ zeigt, kann voraussichtlich eine Verlängerung der Frist erwirken.

Mit dem israelisch-iranischen Krieg und dem Militärschlag der USA Ende Juni rückte der Nahe Osten erneut in den Fokus. Aus heutiger Sicht dürfte der Konflikt regional begrenzt bleiben: Die übrigen Golf-Staaten halten sich zurück, und auch Russland, China und die USA haben wenig In-

teresse an einer Destabilisierung der Region. Erdöl hatte sich zwischenzeitlich um rund 20 Prozent verteuert. Seither haben die Notierungen wieder deutlich nachgegeben. Beobachter fürchten allerdings, dass der Ölpreis bei einer erneuten Eskalation bis auf 120 Dollar steigen könnte. Doch selbst auf diesem Niveau wären die Folgen für die Weltwirtschaft überschaubar: In den letzten Jahrzehnten hat die Abhängigkeit von Öl stark abgenommen. In den meisten Regionen dürfte die Wirtschaft trotz Zollstreit und Nahost-Krieg weiter expandieren.

Der Industrie fehlt zwar die Planungssicherheit, weshalb Investitionen aufgeschoben werden. Im Dienstleistungssektor hält das Wachstum hingegen an. In Europa federn die geplanten Mehrausgaben für Verteidigung und Infrastruktur die negativen Effekte der Zoll-Diskussion ab. Das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) geht deshalb davon aus, dass die Schweizer Wirtschaft ihr moderates Wachstum fortsetzen kann. Auch in der EU und in den USA zeichnet sich zurzeit keine Rezession ab.

### BÖRSEN

Europäische Aktien bleiben gefragt

Die Aktienmärkte reagierten Anfang April mit erheblichen Kursverlusten auf die Ankündigung reziproker Zölle. Diese Einbussen wurden allerdings rasch wieder wettgemacht. Besonders gefragt waren europäische Werte: Der DAX markierte Anfang Mai ein neues Allzeithoch. In den USA erreichten der Nasdaq 100 und der S&P 500 ebenfalls einen neuen Höchststand. In Lokalwährung notiert der S&P 500 Index 11 Prozent höher als Ende März – in Franken gerechnet hat er sich hingegen kaum bewegt, weil der US-Dollar in dieser Zeit stark an Wert eingebüsst hat. Bis jetzt sind die Auswirkungen des Nahost-Krieges an den Finanzmärkten kaum zu spüren.

Unter Investoren herrscht verhaltene Zuversicht, dass die Neuordnung der Handelsbeziehungen vorangetrieben wird und auch geopolitisch wieder etwas Ruhe einkehrt – nicht zuletzt, weil in den USA im Herbst 2026 die nächsten Zwischenwahlen anstehen. Die Zölle werden die Teuerung in den USA noch einmal etwas anheizen. Je schneller dieser Schub verdaut ist, desto grösser sind die Chancen der Republikaner, ihre Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses zu verteidigen.

## ZINSEN

### Die Franken-Zinsen bleiben tief

---

Der Handelskonflikt, der von den USA ausgeht, sorgte bei den langfristigen Dollar-Zinsen zwischenzeitlich für verstärkte Schwankungen. Über das gesamte zweite Quartal betrachtet tendierte die Rendite 10-jähriger US-Treasuries seitwärts. In der Eurozone und in der Schweiz sind die langfristigen Zinsen etwas gesunken. Das hat zum einen damit zu tun, dass die Inflation weiter nachgelassen hat. Zum anderen haben Anleger ihre Mittel vermehrt in diese Regionen verschoben. Infolgedessen tendierte auch der Dollar schwächer. Das kräftige Erstarren des Frankens gegenüber dem Dollar hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) auf den Plan gerufen: Am 19. Juni reduzierte sie ihren Leitzins von 0,25 auf 0 Prozent. Die SNB verzichtet bis jetzt jedoch darauf, am Geldmarkt Vorkehrungen für Negativzinsen zu treffen. Das ist ein Indiz dafür, dass die SNB die gegenwärtigen globalen Unsicherheiten nicht als Dauerzustand betrachtet.

## Kontakt

Früh & Partner Vermögensberatung AG  
Gotthardstrasse 6  
8002 Zürich  
Telefon 058 958 97 97  
info@fruehundpartner.ch

## Disclaimer

Sämtliche in dieser Dokumentation verwendeten Informationen und Zahlen wurden von der Früh & Partner Vermögensberatung AG mit grösster Sorgfalt, Gewissenhaftigkeit und Zuverlässigkeit verarbeitet. Dennoch übernimmt Früh & Partner keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit und haftet in keinem Fall für Schäden oder Verluste irgendwelcher Art. Handlungen oder Unterlassungen, ausgehend von den in dieser Dokumentation enthaltenen Angaben geschehen ausschliesslich auf eigene Verantwortung des Kunden. Die Hintergrundinformationen werden vom Research von Früh & Partner erarbeitet und stellen die aktuelle Einschätzung unserer Analysten dar. Es handelt sich dabei um Prognosen und nicht um verbindliche Aussagen. Einschätzungen und Bewertungen basieren sowohl auf öffentlich zugängliche Informationen als auch auf intern ausgewerteten Daten und weiteren branchenüblichen Quellen. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit garantiert keine Gewinne für die Zukunft.