

Marktperspektiven

«Ein Sieger, viele Verlierer»



«Ein Sieger, viele Verlierer»



Es gab zwar schon Handelsvereinbarungen der USA mit Grossbritannien und Japan, zwei grossen und wichtigen Wirtschaftsnationen. Das Abkommen, auf das alle gewartet hatten, war aber dasjenige der USA mit der EU. Im Vorfeld hatte Präsident Donald Trump den Druck erhöht und für die EU Importzölle von 30 % angedroht – nach zwischenzeitlich mal 50 % und ursprünglich 20 %, welche er am 2. April im Rosengarten ausgerufen hatte. 15 % sind es nun geworden, die die USA auf Importe aus der EU erheben. In die andere Richtung wurden alle Zölle abgeschafft.

Der ausgehandelte USA-EU-Deal ist in zweifacher Hinsicht ein Erfolg (mit einem grossen «Aber», dazu gleich mehr): Positiv zu werten ist zum einen, dass es ein Abkommen gibt. Es nimmt einen grossen Teil der Unsicherheit am Markt und in der Wirtschaft, es gibt den Unternehmen mehr Planungssicherheit. Zum anderen ist es nicht so schlimm gekommen, wie es angesichts der eingangs erwähnten Drohungen hätte kommen können. Glück gehabt!

Aber: An den Märkten wollte trotzdem keine Euphorie aufkommen. Die Aktienmärkte gaben in den Tagen nach der Verkündung sogar etwas nach (haben sich davon allerdings mehrheitlich wieder erholt). Das hat mehrere Gründe. Jetzt ist es eben fix, es gelten 15 % bzw. im Durchschnitt geschätzt über 18 %. Und das ist deutlich mehr als die gut 3 %, die im Durchschnitt vor Trumps sogenanntem «Befreiungstag» galten. Auch wenn insgesamt wohl verkraftbar, ist das nicht positiv für die Konjunktur, die Inflation und die Unternehmen. Es waren und sind auch noch nicht alle Details des Deals klar. Und schliesslich steht ein Abkommen mit China noch aus, dem mindestens so viel Bedeutung zukommt wie demjenigen mit der EU. Eine «Restunsicherheit» bleibt also.

Das Abkommen verdeutlicht zudem eines: Drohen und die volle wirtschaftliche und politische Macht ausspielen nützt. Der Sieger heisst Donald Trump. Vor allem innenpolitisch kann er sich als starken Mann darstellen, der die Länder, welche die USA bislang «abgezockt» haben, in die Schranken weist. Kurzfristig könnte dies verfangen, bis mittel- und langfristig die negativen Folgen der neuen Handelspolitik auch für die US-Bevölkerung spürbar werden.

Trotz Einigung bleibt ein gehöriges Mass an Unsicherheit weiter bestehen. Denn wer weiss, was da trotz der ausgehandelten Deals doch noch auf die Welt zukommt? Frei nach (angeblich) Adenauers Zitat «Was interessiert mich mein Geschwätz von gestern?», welches Trump ja exemplarisch vorlebt, können die USA jederzeit die Zoll- oder allgemeiner die Sanktionskeule hervorholen. Das zuweilen erratische Verhalten der amerikanischen Regierung lässt den Glauben an die Verlässlichkeit der USA als Partner zusehends erodieren.

Das musste auch die Schweiz schmerzhaft erfahren – ausgerechnet am Nationalfeiertag am 1. August. Das Schweizer Finanzmedium «Finanz und Wirtschaft» (FuW) hatte eine Vorahnung, was auf die Schweiz zukommen könnte.

Die FuW schrieb am 28. Juli 2025: «Wenn nun EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen sagt, es sei das bestmögliche Abkommen für die EU, da vergangene Woche noch ein Zoll von 30 % gedroht habe, dann versucht sie entweder, das eigene Gesicht zu wahren, oder – was noch schlimmer wäre – sie ist Trumps Einschüchterungstaktik auf den Leim gegangen. Das bedeutet nichts Gutes für die Schweiz, da sie dem Rüpel aus dem Weissen Haus noch weniger entgegenhalten kann als die EU.» Das ist etwas rüde ausgedrückt, aber genau das, was passiert ist. Offenbar lag eine ausgehandelte Vereinbarung oder Absichtserklärung auf dem Tisch, angeblich mit einem Zollsatz von 10 %! Zumindest rechnete man aber damit, dass die Schweiz die gleichen Bedingungen wie die EU bekommen würde, also 15 %. Donald Trump machte daraus kurzerhand 39 %. Das ist mehr, als am 2. April angekündigt worden war (31 %), und einer der höchsten Sätze überhaupt. Wie die Zahl zustande kam, bleibt sein Geheimnis.

Als Fazit aus dem bisherigen Verlauf des Handelskonflikts bleibt die Erkenntnis: Es gilt das Gesetz des Stärkeren. Das ist nicht wirklich neu, aber hat vom Ausmass her eine neue Dimension erreicht. Es gibt einen (innen-)politischen Sieger, wenige wirtschaftliche Profiteure (in erster Linie wohl die US-Energieproduzenten, die mehr ins Ausland absetzen können) und sonst vor allem Verlierer, inklusive der amerikanischen Bevölkerung. Und last, but not least: Verlässlichkeit war gestern.



Thomas Heller
Chief Investment Officer

Weltwirtschaft trotz Unsicherheiten

Die Weltwirtschaft zeigt zur Jahreshälfte 2025 erwartungsgemäss ein stabiles Bild. Europa und Asien stützen sich trotz globaler Unsicherheiten erfolgreich auf höhere Staatsausgaben, allen voran Deutschland mit gezielten fiskalpolitischen Massnahmen. Die wirtschaftliche Stabilisierung in Europa wurde zu Jahresbeginn zusätzlich durch vorgezogene US-Importe beflügelt, die im zweiten Quartal jedoch nachliessen. Besonders die Industrie – etwa mit Zuwächsen in der Pharmabranche – zeigt Anzeichen der Erholung, wenngleich der Industriesektor global durch den Wegfall dieser Vorkäufe vor einer leichten Delle steht.

US-Arbeitsmarkt intakt

In den USA lässt sich eine moderate Abschwächung erkennen: Der private Konsum liegt unter Vorjahresniveau, bleibt insgesamt aber solide. Der Arbeitsmarktbericht für den Monat Juli fiel zwar überraschend schwach aus, zeitnahe Arbeitsmarktindikatoren wie die Erstanträge für Arbeitslosenunterstützung (initial jobless claims) fielen zuletzt hingegen völlig «unverdächtig» aus und deuten weiterhin auf einen intakten Arbeitsmarkt hin. Die Beschäftigungssituation bleibt somit trotz nach unten revidierter Zahlen stabil, was weiterhin eine wichtige Stütze für die Binnenwirtschaft darstellt.

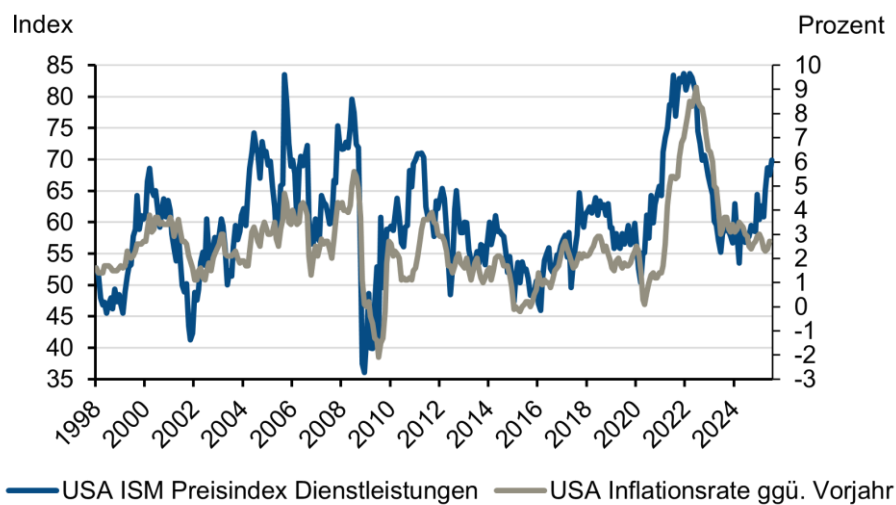
Zentrale Herausforderung bleiben die jüngst erhöhten US-Importzölle gegenüber der EU und Japan, die nun bei 15 % liegen. Die höheren Importkosten schlagen vor allem bei Konsumgütern mit hohem Importanteil, wie Elektronik, PCs und Sportartikeln, deutlich auf die Preise durch. Dabei tragen Unternehmen, Importeure und Konsumenten gemeinsam die gestiegenen Kosten. Gleichzeitig wurden geplante Zollerhebungen in China vorerst zurückgenommen, wodurch Risiken für die globalen Lieferketten gemindert wurden. Zudem blieb eine Eskalation durch Vergeltungsmassnahmen gegen die USA aus, sodass sich die globalen Handelsrestriktionen insgesamt nur begrenzt erhöhten. Ein grösserer konjunktureller Einbruch wird aber weiterhin nicht erwartet, zumal Steuererleichterungen im kommenden Jahr einen Teil der Belastungen abfedern dürften. Während die rückläufige Einwanderung in den USA das Wachstum strukturell hemmt, sorgen niedrige Erdölpreise zumindest teilweise für Entlastung.

Preisdruck ist spürbar

Erhöhte Outputpreise im Dienstleistungssektor deuten zudem darauf hin, dass sich der Preisdruck in der Wirtschaft hält (vgl. Abb. S. 5). Da Dienstleistungspreise häufig als Vorlaufindikatoren für die Gesamtinflation gelten, könnten sich hier mittelfristig weitere Preissteigerungen abzeichnen. Dies bleibt ein wichtiger Faktor für die geldpolitischen Entscheidungen der Zentralbanken.

Insgesamt präsentiert sich die Weltwirtschaft robust und flexibel. Aktuell prägen vor allem Zölle, fiskalpolitische Massnahmen und staatliche Ausgaben das Wachstumstempo, während die Kapitalmärkte trotz bestehender Unsicherheiten eine konstruktive Entwicklung aufweisen. Die mittelfristigen bis langfristigen Folgen der teilweisen Neuordnung des Welthandels werden als überschaubar eingeschätzt, sodass eine allzu pessimistische Neubewertung der globalen Wirtschaftsaussichten angesichts des stabilen Gesamtbildes gegenwärtig nicht gerechtfertigt erscheint.

USA: Preisdruck ist spürbar



ISM-Preisindex Dienstleistungen (Punkte; linke Skala); Inflationsrate (in %; rechte Skala)
Stand: 09.08.2025; Quelle: Bloomberg

EZB: vom Reagieren zum Agieren

Spätestens seit der postpandemischen Hochinflationsphase stand die EZB vor der Herausforderung, auf externe Schocks und makro-ökonomische Entwicklungen reagieren zu müssen. Deutlich gestiegene Energie- und Güterpreise – u. a. infolge von Lieferkettenengpässen – führten ab Juli 2022 zu einer rasanten Straffung der Geldpolitik: Der Einlagesatz wurde von –0,5 % bis September 2023 in Rekordzeit auf 4 % angehoben.

Als die Inflation 2023 nicht mehr die dominierende Steuerungsgrösse war, verlagerte sich der Fokus auf die schwächelnde europäische Wirtschaft, die – anders als die der USA – nicht gestärkt aus der Pandemie hervorging. Strukturelle binnenwirtschaftliche Probleme und eine geringere Exportnachfrage aus Asien belasteten den Aufschwung. Mit nachlassender Inflation senkte die EZB ab Sommer 2024 die Zinsen. Auch dieser Zyklus verlief schnell und endete vorerst im Juni dieses Jahres bei einem Einlagesatz von 2 %.

Der Status quo ist für die EZB günstiger als in den Vorjahren: Die Inflation liegt nahe dem Zielwert von 2 % und die wirtschaftliche Aktivität verbessert sich von einem niedrigen Ausgangsniveau aus. Zinssenkungen wären geldpolitisch noch möglich, sind jedoch durch den verhalten positiven Wirtschaftstrend nicht zwingend erforderlich. Unter Marktteilnehmern ist umstritten, ob es bis Jahresende zu einer weiteren Senkung um 25 Basispunkte kommt. Erstmals seit Jahren kann die EZB aus einer Position relativer Stärke agieren.

Die Zinsstrukturkurve in der Eurozone ist auch am kurzen Ende wieder ansteigend und hat sich im Monatsvergleich kaum verändert. Risiko- und Laufzeitprämien blieben stabil. Der Renditeaufschlag für Unternehmensanleihen mit guter und mittlerer Bonität liegt weiterhin auf historisch niedrigem Niveau.

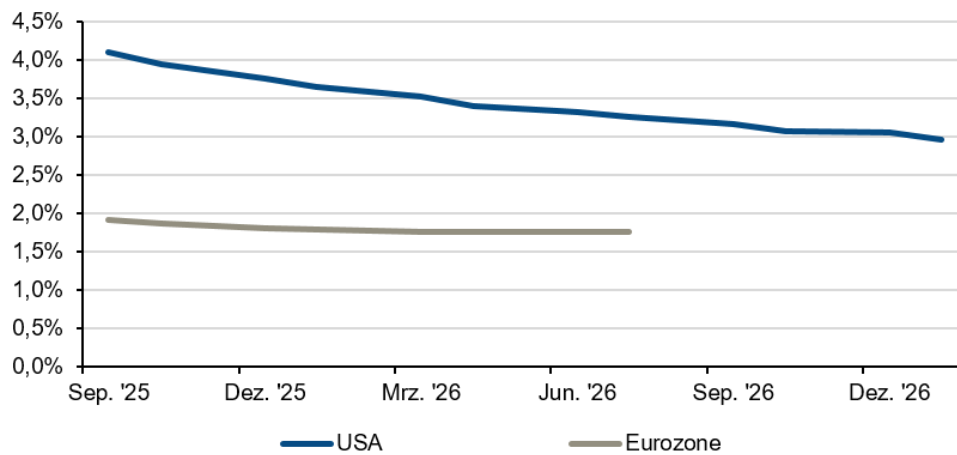
Die im Juli in den USA neu geschaffenen Stellen lagen unter den Erwartungen; zudem wurden die Zahlen der beiden Vormonate deutlich nach unten revidiert. Dies verstärkte die Sorgen um die Verfassung des US-Arbeitsmarktes und beflügelte die Erwartungen, dass die Fed schneller und stärker mit Zinssenkungen reagieren könnte.

**USA: Arbeitsmarkt-
zahlen beflügeln Zins-
senkungserwartungen**

Auch der latente politische Druck auf Notenbankchef Powell trägt zu den Zinssenkungsfantasien bei. Der Markt rechnet derzeit mit einer ersten Senkung im September und mindestens einer weiteren bis Jahresende. Bis Ende 2026 werden insgesamt fünf Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte erwartet, was den Leitzins vom aktuellen Niveau von 4,5 % auf 3,25 % senken würde.

Die Spekulationen dürften im Herbst und Winter zunehmen, wenn sich die potenziellen Kandidaten für Powells Nachfolge im Umfeld von Donald Trump konkretisieren. Powells Amtszeit endet offiziell im Mai 2026.

Zinssenkungserwartungen: Zinsdifferenz schwindet



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung, Stand: 11.08.2025

US-Aktien: Umsatz- und Gewinnentwicklung losgelöst vom Zollkonflikt?

Die Berichtssaison für das zweite Quartal in den USA geht auf die Zielgerade. Rund 80 % der Unternehmen im S&P 500 haben ihre Quartalszahlen vorgelegt – und überwiegend positiv überrascht. Über nahezu alle Sektoren hinweg wurden Umsatz- und Gewinnerwartungen übertroffen. Mit Ausnahme der Material- und Energiesektoren steigen die Gewinne weiter. Besonders der Technologie- und Finanzsektor konnte zweistellige Wachstumsraten erzielen.

Die Annahme, die Zölle hätten kaum Einfluss auf US-Unternehmen, greift jedoch zu kurz. Seit Jahresbeginn – und verstärkt seit der Eskalation des Zollkonflikts – sind die Gewinnrevisionen deutlich negativ ausgefallen. Die Erwartungen an die Berichtssaison waren daher tendenziell niedrig. Viele Unternehmen äusserten sich jedoch optimistisch, die Auswirkungen der Zölle auf ihre Gewinne begrenzen zu können. Ein Grossteil der Effekte dürfte zudem zeitversetzt im zweiten Halbjahr sichtbar werden, vor allem durch steigende Inputkosten.

Auffällig ist die starke Entwicklung der „Magnificent 7“: Sie erzielten im Jahresvergleich ein Gewinnwachstum von 26 % und damit deutlich mehr als die übrigen 493 Unternehmen des S&P 500, deren Gewinne um 4 % zulegten. In unseren VV-Strategien haben wir zuletzt mit der Aufnahme von Meta unsere Gewichtung in diesen wachstumsstarken Titeln erhöht.

Europa: gemischtes Bild, solide Marktbreite

In Europa, wo bislang etwa die Hälfte der Unternehmen berichtet hat, zeigt sich ein durchwachsenes Bild. Während die Gewinne im STOXX Europe 600 im Durchschnitt positiv überraschten, blieben die Umsätze hinter den Erwartungen zurück. Unternehmen, die ihre Gewinnerwartungen verfehlten, wurden überdurchschnittlich abgestraft, während positive Überraschungen im Vergleich zur Historie eher verhalten honoriert wurden. Besonders der Bankensektor überzeugte mit soliden Gewinnen. Er profitiert nicht nur von einer stabilen Ertragslage und einer günstigen Zinsstruktur, sondern auch von einem verbesserten wirtschaftlichen Umfeld in Europa.

Auch wenn der Vergleich zwischen europäischen Finanzwerten und dem US-Technologiesektor nur bedingt sinnvoll ist, fällt auf: Beide stellen nicht nur die grössten Indexgewichte, sondern sind auch massgeblich für die Gewinnentwicklung auf Indexebene verantwortlich.

Nach Abschluss der meisten Zollverhandlungen mit den USA können viele europäische Unternehmen nun erstmals konkretere Prognosen für 2026 abgeben. Zuvor war dies – wie bei ASML – oft nicht möglich, was zu Nervosität und Kursrückgängen führte.

Bloomberg erwartet für europäische Unternehmen im kommenden Jahr einen Rückgang der Betriebsgewinne um rund 3–6 %.

Insgesamt zeigt sich der europäische Aktienmarkt in diesem Jahr bemerkenswert resilient – auch bei kurzfristigen Korrekturen. Positiv ist die breite Marktteilnahme: Die Indexentwicklung hängt nicht allein von wenigen Schwergewichten ab. So sind Konzentrationsrisiken gesamteuropäisch betrachtet wesentlich weniger ausgeprägt als in den USA oder bei länderspezifischen europäischen Indizes.

Value-Titel und Small Caps dominieren bislang die Performance. Zudem ist die Korrelation zwischen europäischen Aktien und einzelnen Sektoren aktuell gering. Das deutet darauf hin, dass derzeit vor allem unternehmensspezifische Faktoren die Kursentwicklung bestimmen, während makroökonomische Einflüsse weniger ins Gewicht fallen.

Starke Marktbreite: Performancebeiträge zur Wertentwicklung (10,51 %) des STOXX Europe 600 im Jahr 2025 bislang (per 31.07.2025)

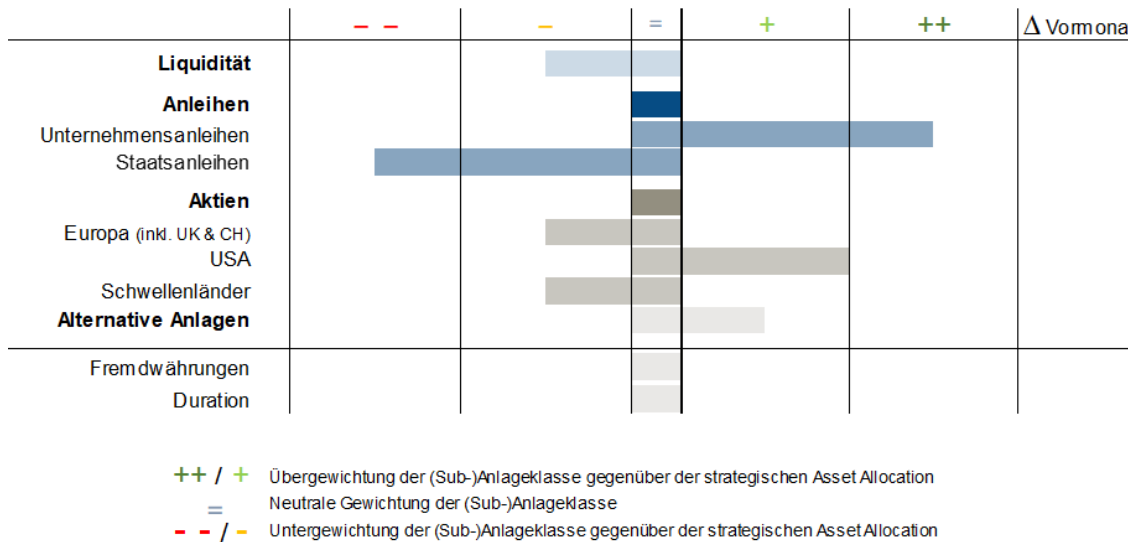
Restliche 590 Titel	 RHEINMETALL	
	0,46%	0,46%
	 ROLLS ROYCE	
	0,44%	0,40%
	 SIEMENS energy	 SIEMENS
6,91%	0,33%	 SAFRAN
	0,29%	0,28%
	 BBVA	 HSBC
	0,30%	 BAT
	0,27%	0,25%

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung, Daten per 31.07.2025

Als Approximation des Index wird ein vergleichbarer ETF herangezogen, daher können Performanceunterschiede auftreten. **Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Wertentwicklung dar. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Finanzinstruments/Index von EUR abweicht. Die Rendite kann infolge der Währungsschwankungen steigen oder fallen.** Die Frankfurter Bankgesellschaft hat keinerlei Rechte oder Lizenzen zur Vervielfältigung von Marken, Logos oder Bildern, die in diesem Dokument verwendet werden, erworben, außer den Rechten für Ihre eigene Marke. Die Marken, Logos und Bilder, die in diesem Dokument benutzt werden, sind nur zu dem Zweck dieser Präsentation bestimmt.

Unsere Positionierung

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION



Basisszenario:

Die abgeschlossenen Handelsabkommen reduzieren einen Risikofaktor für die Wirtschaft und erhöhen die Planungssicherheit der Unternehmen. In unserem Basisszenario gehen wir weiterhin von einer Wachstumsverlangsamung in den USA aus, rechnen aber mit keiner Rezession. In Europa wirken den zollbedingten Belastungen höhere Staatsausgaben entgegen. China befindet sich auf verhaltenem Wachstumskurs. Der Handelskonflikt bleibt jedoch ein Risikofaktor für die globale Konjunktur (u. a. aufgrund des noch fehlenden Deals mit China), mit der Gefahr, dass sich die Wachstumsverlangsamung verschärft und in eine Rezession (= Risikoszenario) mündet.

Der Zinssenkungszyklus der EZB nähert sich dem Ende. Die Fed befindet sich im Spannungsfeld zwischen Wachstumsverlangsamung, erhöhter Inflation und (noch) intaktem Arbeitsmarkt. Dennoch: Die EZB (1x) und die Fed (2x) werden bis Ende Jahr die Leitzinsen noch mal reduzieren. Die Schweizerische Nationalbank senkt den Leitzins womöglich sogar ins Negative. Die langfristigen Zinsen schwanken um die aktuellen Niveaus. Diskussionen um das US-Haushaltsdefizit können für Bewegung im Zinsgefüge sorgen.

Mit den Handelsdeals mit den meisten Ländern ist ein wesentlicher Unsicherheitsfaktor für die Märkte verschwunden oder zumindest deutlich kleiner geworden. Die intakte Konjunktur, tiefere Leitzinsen und die noch immer gute Gewinn- und Margensituation der Unternehmen bilden ein «konstruktives» Umfeld für Aktien. Die Unsicherheiten bleiben dennoch erhöht, u. a. wegen des fehlenden Deals zwischen den USA und China.

Positionierung:

Im aktuellen, im Grunde intakten, aber von noch immer erhöhten Unsicherheiten geprägten Umfeld halten wir in den Benchmark-orientierten Strategien an unserer neutralen Aktienquote fest. Auf der Anleihsenseite bevorzugen wir Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen. Um das Portfolio gegenüber möglichen Unsicherheiten bzw. Marktschwankungen diversifizierter aufzustellen, halten wir an der Anlagelösung im Bereich Alternative Anlagen fest.

Kontakte

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
Börsenstrasse 16
8001 Zürich
Schweiz
Tel. +41 44 265 44 44
wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com

Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG
Junghofstrasse 26
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel. +49 69 15686-0
service@frankfurter-bankgesellschaft.com

Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG
Junghofstrasse 26
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel. +49 69 2999276-800
service@familyoffice-fbg.com

IMAP M&A Consultants AG
Harrlachweg 1
68163 Mannheim
Deutschland
Tel. +49 621 3286-0
info@imap.de

Impressum

© Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe 2025. Alle Rechte vorbehalten
Herausgeber: Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG und Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG
Redaktion: Marvin Boch, Thomas Heller, Tim Titze
Redaktionsschluss: 11. August 2025

Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Marketingmaterial gemäss § 63 Abs. 6 WpHG dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein öffentliches Angebot nach deutschem oder Schweizer Recht, ferner keine Empfehlung oder Beratung dar, sondern dienen ausschliesslich der Information. Dieses Dokument darf nicht als Entscheidungshilfe für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen herangezogen werden. Die Behandlung derartiger Fragen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und ist vom Kunden mit unabhängigen Beratern vor Abschluss von Finanztransaktionen zu klären. Dieses Dokument ist kein Angebot, keine Beratung und keine Empfehlung zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Durchführung anderer Finanztransaktionen. Vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder anderer Finanztransaktionen wird die Beratung durch eine qualifizierte Fachperson empfohlen. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründen eine Aufforderung, ein Angebot, eine Beratung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Es wird keine Gewährleistung (weder ausdrücklich noch stillschweigend) übernommen, dass die hierin enthaltenen Informationen und Meinungsäusserungen vollständig, richtig oder aktuell sind.

Jede Haftung für direkte bzw. indirekte Schäden oder Folgeschäden aus Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Dokumentation und/oder Publikation der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG bzw. der Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG enthalten sind, wird abgelehnt.

Jede Form der Verbreitung dieses Dokuments oder von Auszügen daraus bedarf der ausdrücklichen vorherigen schriftlichen Genehmigung. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung in Deutschland und der Schweiz zugelassen.