



Source: UBS

# Viel Lärm um nichts?

8. August 2025, 11:55 UTC, geschrieben von Michael Bolliger

**Die Schweizer Börse hat die jüngste Eskalation im Zollstreit mit den USA gut verkraftet. Obwohl wir eine Abschwächung der Konjunktur erwarten, in der Schweiz wie auch global, dürfte es sich für Anlegerinnen und Anleger lohnen, weiterhin zu investieren. In Zeiten schwächeren Wachstums und höherer Volatilität ist aber eine gute Diversifikation besonders wichtig.**

In eigener Sache: Wir freuen uns, Michael Bolliger als neuen Chief Investment Officer Schweiz vorzustellen. Er wird im Rahmen des «Gedanken der Woche» mit Ihnen Marktentwicklungen besprechen und gezielte Anlagestrategien für Schweizer Anlegerinnen und Anleger teilen. Daniel Kalt bleibt Chefökonom und bietet weiterhin prägnante makroökonomische und politische Analysen und Prognosen sowie Einblicke in die Schweizer Wirtschaft.

Im Nachhinein ist man immer schlauer. Das gilt auch für die US-Zollpolitik. Obwohl die Schweiz am 1. August mit hohen US-Zollsätzen abgestraft wurde, blieb eine vehemente Reaktion an der Börse aus: Der SMI beendete den Handelstag mit einem Minus von 0,2 Prozent. Zur Erinnerung: Als Präsident Trump am 2. April die «reziproken» Zölle ankündigte, verlor der Index in den folgenden Tagen fast 15 Prozent. Unternehmen, Anlegerinnen und Anleger sowie Politiker lernen also immer besser, wie die teils unberechenbaren Zollankündigungen einzuordnen sind und bereiten sich gleichzeitig auch auf die Auswirkung von höheren Zöllen vor.

Die Frage, wer «schuld» an dem wenig vorteilhaften Ergebnis ist, wurde in der Sonntagspresse bereits ausführlich diskutiert. Wir finden folgende Erkenntnisse wichtig(er):

Die Schweiz ist als exportabhängige Volkswirtschaft stärker gegenüber US-Zöllen exponiert als viele andere Länder und hat bei den Gütern einen sehr hohen Handelsüberschuss gegenüber den USA. Dafür sind zu einem wesentlich Teil Pharma- und Goldexporte verantwortlich, aber auch die Maschinen-, Luxusgüter- und Uhrenindustrie.

Für ein kleines Land können die Verhandlungen schwieriger sein, auch weil Vergeltungsandrohungen weder wirklich glaubhaft noch wirksam sind. Massnahmen wie die chinesischen Exportrestriktionen von Seltenen Erden, die die US-Rüstungs- und Technologiekonzerne unmissverständlich auf die Verwundbarkeit ihrer Lieferketten aufmerksam gemacht haben, sind für die Schweiz nicht möglich.

Eine gesunde Portion Pragmatismus hat andernorts zu zwar nicht grossartigen, aber doch mehr oder weniger akzeptablen Ergebnissen geführt. In der EU liegt die Kompetenz über ausländische Direktinvestitionen oder Rüstungs- und Energieimporte bei den Mitgliedsstaaten und Unternehmen und nicht bei der EU-Kommission. Dies hat die Kommissionpräsidentin aber nicht davon abgehalten, weitreichende Kauf- und Investitionsabsichten zu signalisieren. Wir denken, dass die Schweiz in diesem Bereich noch Luft nach oben hat. Entsprechend sind wir zuversichtlich, dass sich die US-Zölle schlussendlich auf einem tieferen Niveau einpendeln werden.

Die relativ beschränkte Reaktion der Schweizer Börse legt nahe, dass Anleger Verhandlungsfortschritte vorwegnehmen. Gleichzeitig zeigt sie aber auch, dass die Märkte mittlerweile besser verstehen, wie sich die Zölle auf die Unternehmen auswirken. Gerade die börsennotierten Unternehmen im SMI sind global aufgestellt und erwirtschaften über 90 Prozent ihres Umsatzes und Gewinns ausserhalb der Schweiz, ein Drittel davon in den USA. Ihre Zollbelastung ist darum deutlich tiefer. Zudem produzieren sie rund zwei Drittel ihres US-Umsatzes vor Ort. Und die Unternehmen sind in der Lage, sich besser an die neuen Gegebenheiten anzupassen, auch durch höhere Preise oder tiefere Margen für US-Konsumenten beziehungsweise Importeure. Taktische Anleger können also durchaus versuchen, allfällige weitere Kursschwankungen zu ihren Gunsten zu nutzen.

Eine Lokalisierung von Liefer- und Produktionsketten ist aber nicht für jedes Unternehmen möglich und auch bezüglich Branchen bestehen grosse Unterschiede. Die ungleiche Behandlung einzelner Länder und Industrien dürfte mittelfristig zu Wettbewerbsverzerrungen führen. Weiter gilt es zu beachten, dass die Zölle mittlerweile deutlich höher sind als vor wenigen Quartalen. Die Schweizer Wirtschaft mit ihren vielen erfolgreichen kleinen und mittleren Unternehmen wird also deutlich stärker vom Zollstreit betroffen sein als die Grossunternehmen im SMI. Entsprechend gehen wir davon aus, dass kurzfristig durchaus mit einer weiteren Abschwächung der Konjunktur zu rechnen ist – sowohl in der Schweiz wie auch global. Das ist kein Grund zur Panik, aber ein wichtiger Anlass, die Diversifikation Ihres Portfolios genau zu überprüfen.

Für Anleger bleiben schlussendlich zwei wichtige Erkenntnisse: Erstens sollten sie sich kurzfristig auf eine Periode mit höherer Volatilität vorbereiten. In solchen Phasen lohnt es sich oft, weiter regelmässig zu investieren, das Portfolio aber defensiver auszurichten und sicherzustellen, dass es optimal diversifiziert ist. In der Vergangenheit haben sich Dividendenaktien oder Qualitätsaktien in Zeiten langsamen Wachstums und von Unsicherheit besser entwickelt als der breitere Index. Strukturierte Strategien, wie beispielsweise Reverse Convertibles oder Covered-Call-Strategien, sind unseres Erachtens in diesem Umfeld ebenfalls attraktiv. Zweitens glauben wir, dass das Risiko für eine grössere Finanzkrise moderat bleibt, nicht zuletzt weil die Welt lernt, besser mit der neuen US-Wirtschafts- und Handelspolitik umzugehen.

Im Nachhinein ist man halt oft schlauer. Auch wenn es zwischenzeitlich mal wieder laut wird.

## Nicht-traditionelle Anlagen

**Nicht-traditionelle Anlagekategorien sind alternative Anlagen wie Hedge-Funds, Private Equity, Immobilien und Managed Futures (sie werden zusammen als alternative Anlagen bezeichnet).** Anteile alternativer Anlagefonds werden nur qualifizierten Anlegern und nur auf Basis von Angebotsunterlagen verkauft, die Angaben zu Risiken, Gesamtertragsprognosen und Kosten dieser alternativen Anlagefonds enthalten. Diese sollten die Kunden unbedingt sorgfältig lesen, bevor sie solche Anteile zeichnen und halten. Eine Anlage in einem alternativen Anlagefonds ist spekulativ und birgt erhebliche Risiken. Erstens sind solche Anlagen keine offenen Investmentfonds und unterliegen auch nicht den gleichen regulatorischen Auflagen wie diese. Zweitens kann ihr Wert schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital ganz oder teilweise verlieren können. Drittens können sich alternative Anlagefonds in kreditfinanzierten Anlagen oder anderen spekulativen Anlagegeschäften mit entsprechenden Verlustrisiken engagieren. Viertens sind alternative Anlagen langfristig illiquide, da für die Fondsanteile in der Regel kein Sekundärmarkt existiert und, soweit absehbar, auch kein solcher entstehen wird. Fünftens sind Anteile an alternativen Anlagefonds typischerweise illiquide und unterliegen Übertragungsrestriktionen. Sechstens ist eine regelmässige Information der Anleger über Kurse und Bewertungen bei derartigen Anlagen nicht immer obligatorisch. Siebtens sind solche Anlagen steuerlich schwer zu handhaben, und die Übermittlung der steuerlich relevanten Daten kann sich verzögern. Achters schließlich erheben alternative Anlagefonds hohe Gebühren, darunter Management-Gebühren und sonstige Gebühren und Auslagen, die auf Kosten der Rendite gehen.

Anteile an alternativen Anlagefonds sind weder Einlagen noch von einer Bank oder einem anderen versicherten Einlageninstitut ausgegebene, verbürgte oder indossierte Schuldverschreibungen, und sie sind nicht durch den Einlagensicherungsfonds (Federal Deposit Insurance Corporation), den Vorstand der US-Notenbank (Federal Reserve Board) oder eine andere staatliche Behörde abgesichert. Interessenten sollten sich vor einer Investition in einen alternativen Anlagefonds über diese Risiken informieren und sich überlegen, ob sie bereit und finanziell in der Lage sind, diese Risiken über einen längeren Zeitraum zu tragen. Ausserdem sollten sie alternative Anlagefonds als Ergänzung eines umfassenden Anlageprogramms betrachten.

Zusätzlich zu den allgemeinen Risiken alternativer Anlagen sind mit einer Investition in diese Strategien noch weitere Risiken verbunden:

- **Hedge-Fund-Risiken:** Zu den Risiken, die mit einer Anlage in Hedge-Funds einhergehen, zählen beispielsweise die Risiken bestimmter Geschäfte wie Investitionen in Leerverkäufe, Optionen, Small-Cap-Aktien, spekulative Anleihen («Junk Bonds»), Derivate, notleidende Wertpapiere, Wertpapiere von Emittenten ausserhalb der USA und illiquide Anlagen.
- **Managed Futures:** Hier bestehen die für Managed Futures-Programme typischen Risiken. Beispielsweise verfolgen nicht alle Manager zu jeder Zeit sämtliche Strategien. Zudem können Managed Futures-Strategien stark direktionale Merkmale aufweisen.
- **Immobilien:** Hier bestehen die für immobilienbezogene Anlageprodukte und REITs (Real Estate Investment Trusts) typischen Risiken. Zu den Risikofaktoren zählen Fremdkapitaleinsatz, ungünstige Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der lokalen Marktbedingungen, Änderungen gesetzlicher oder aufsichtsrechtlicher Steuer-, Grundstücks- und Bauvorschriften, Risiken hinsichtlich eines Kapitalabrufs und bei manchen Immobilieninstrumenten Risiken in Bezug auf die Möglichkeit, Steuervergünstigungen geltend zu machen.
- **Private Equity:** Hier bestehen die für Private Equity-Anlagen typischen Risiken. Private Equity-Fonds können kurzfristig Kapital anfordern. Anleger, die einer solchen Anforderung nicht nachkommen, müssen mit erheblichen Nachteilen rechnen, wie zum Beispiel dem Totalverlust des investierten Kapitals.
- **Wechselkurs-/Währungsrisiken:** Anleger, die in Wertpapiere von ausserhalb der USA ansässigen Emittenten investieren, sollten beachten, dass Schwankungen des Wechselkurses der Heimatwährung des Emittenten zum US-Dollar den Kurswert und die Liquidität solcher Wertpapiere auch dann in unerwarteter Weise beeinflussen können, wenn diese Wertpapiere in US-Dollar kotiert sind. Solche Wertpapiere können zudem weitere Risiken (politischer, wirtschaftlicher oder aufsichtsrechtlicher Art) bergen, die einem US-Anleger vielleicht nicht von vornherein bekannt sind.

## Disclaimer

Dieses Dokument wurde durch die Global Wealth Management Geschäftseinheit von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die Finma beaufsichtigt), deren Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, erstellt und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, deren Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. UBS Financial Services Inc. ist eine Tochtergesellschaft der UBS AG in den USA und Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)/Securities Investor Protection Corporation (SIPC). Ein zusätzlicher für Credit Suisse Wealth Management relevanter Disclaimer folgt am Ende dieses Abschnitts.

**Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschliesslich zu Ihrer Information sowie zu Marketingzwecken von UBS.** Dieses Dokument stellt keinesfalls Anlageresearch, Anlageberatung, einen Verkaufsprospekt, ein Angebot oder eine Aufforderung, Anlagen zu tätigen, dar. Dieses Dokument ist keine Empfehlung, Wertpapiere, Anlageinstrumente oder Produkte zu kaufen oder zu verkaufen, und empfiehlt weder ein besonderes Anlageprogramm noch eine besondere Dienstleistung.

Die Informationen in diesem Dokument sind nicht auf die spezifischen Anlageziele, persönlichen und finanziellen Umstände oder besonderen Bedürfnisse eines einzelnen Kunden zugeschnitten. Bestimmte in diesem Dokument erwähnte Anlagen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet oder angemessen. Ausserdem unterliegen bestimmte in dem Dokument erwähnte Dienstleistungen und Produkte möglicherweise rechtlichen Beschränkungen bzw. Lizenz- oder Genehmigungsanforderungen und dürfen deshalb nicht weltweit uneingeschränkt angeboten werden. Es werden keine Produkte in Gerichtsbarkeiten angeboten, in denen ein Angebot, eine Werbung oder ein Verkauf nicht zulässig ist, oder gegenüber Personen, bei denen ein solcher Verkauf, die Abgabe eines solchen Angebots oder einer solchen Werbung rechtswidrig wäre.

Auch wenn allein diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen aus Quellen stammen, die in gutem Glauben als zuverlässig angesehen werden, wird keine Zusicherung oder Garantie abgegeben, weder ausdrücklich noch stillschweigend, für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit des Dokuments. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und von Meinungen abweichen, die von anderen Geschäftsbereichen oder Divisionen des UBS-Konzerns abgegeben wurden. UBS ist nicht verpflichtet, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder auf dem neuesten Stand zu halten. **Die in diesem Material zum Ausdruck gebrachten Einschätzungen und Meinungen Dritter sind nicht die Einschätzungen und Meinungen von UBS.** Dementsprechend übernimmt UBS keinerlei Haftung für Inhalte, die von Dritten bereitgestellt werden, oder für Ansprüche, Verluste oder Schäden, die dadurch entstehen, dass solche Inhalte oder Teile davon verwendet oder als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Alle Bilder oder Abbildungen («Abbildungen») in diesem Dokument dienen ausschliesslich zur Veranschaulichung, Information oder Dokumentation. Sie können Objekte oder Elemente enthalten, die durch Urheberrechte, Marken und andere geistige Eigentumsrechte von Dritten geschützt sind. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, wird keine Beziehung, Verbindung, Förderung oder Befürwortung zwischen UBS und diesen Dritten angedeutet.

Grafiken und Szenarien in dem Dokument dienen nur Illustrationszwecken. Einige Grafiken und/oder Performancezahlen beruhen unter Umständen nicht auf vollständigen zwölfmonatigen Zeiträumen, wodurch ihre Vergleichbarkeit und ihre Relevanz gemindert werden können. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie und kein Anhaltspunkt für künftige Ergebnisse.

Dieses Dokument ist unter keinen Umständen als Rechts- oder Steuerberatung auszulegen. UBS und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Rechts- oder Steuerberatung. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von UBS weder ganz noch teilweise verbreitet oder vervielfältigt werden. Soweit gesetzlich zulässig, übernimmt weder UBS noch einer ihrer Verwaltungsräte, Führungskräfte, Mitarbeitenden oder Vertreter irgendeine Haftung, Verantwortung oder Sorgfaltspflicht für irgendwelche Folgen, einschliesslich Verlusten oder Schäden, die Ihnen oder einer anderen Person aufgrund von Handlungen, Unterlassungen oder Entscheidungen auf der Grundlage von Informationen in diesem Dokument entstehen.

### **Zusätzlicher Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management:**

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und/oder abhängig von der lokalen Einheit, von der Sie dieses Dokument erhalten, wird dieses Dokument von der UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) zugelassenen und regulierten Unternehmen. Ihre personenbezogenen Daten werden entsprechend der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, die Sie an Ihrem Wohnsitz über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> einsehen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen zukommen zu lassen, können die UBS Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns mitteilen, dass Sie das Marketingmaterial nicht mehr erhalten möchten. Sie können den Erhalt dieser Materialien jederzeit widerrufen, indem Sie Ihren Kundenbetreuer darüber informieren.

Bitte rufen Sie die Website <https://www.ubs.com/global/de/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html> auf, um die vollständigen rechtlichen Hinweise zu diesem Dokument zu lesen.

© UBS 2025. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen beziehungsweise nicht eingetragenen Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.