

Monatsbericht



April 2025

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Aktienthemen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die Weltwirtschaft dürfte sich angesichts der Handelsstreitigkeiten verlangsamen. In den USA sorgen der staatliche Stellenabbau und die Importzölle für erhebliche Unsicherheit. Frühindikatoren deuten eine Abschwächung der US-Konjunktur an. Die Eurozone und speziell Deutschland dürften von staatlichen Infrastruktur- und Rüstungsprogrammen profitieren. In China droht weiterhin eine Deflation. Gleichzeitig vermeldet der Immobiliensektor Anzeichen einer Stabilisierung.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Die US-Ankündigung weltweiter Zölle hat die Flucht in den sicheren Hafen von Staatsanleihen verstärkt. Die Zinsen sind entlang der Zinskurve einen weiteren Monat in Folge gefallen. Die europäischen Pendanten folgten den Vorgaben der USA. In der Schweiz nähert sich die Rendite der 2-jährigen Staatsanleihe wieder der Nulllinie. Der Handelskrieg heizt die Leitzinssenkungsfantasien der Zentralbanken an. Wir erwarten, dass die EZB die Zinsen am 17. April weiter senken wird.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die wichtigsten Aktienindizes haben zuletzt schwächer tendiert. Belastet hat die US-Politik mit Zöllen und einschneidenden Sparmassnahmen.
Eurozone	↗	
Grossbritannien	↗	Die Gewinnaussichten haben sich dadurch etwas eingetrübt. Wir rechnen aber nicht mit einem scharfen Gewinnrückgang. Zudem sind auch positive Wendungen möglich wie z.B. «Deals» im Handelsstreit.
USA	→	
Pazifik	→	Aus regionaler Sicht hat sich der Ausblick für die Eurozone etwas aufgehellt, v.a. dank Fiskalstimuli. Der US-Markt leidet unter den überraschend harten Sparmassnahmen und der Unsicherheit aufgrund der Regierungspolitik. Für den Schweizer Markt wird wichtig sein, wie die anstehenden Medikamenten-Zölle ausgestaltet sind.
Schwellenländer	↗	
Global Mid-/Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>	↗	Schweizer Immobilienfonds haben sich im März seitwärts entwickelt. Die Bewertungsaufschläge befinden sich weiter auf überdurchschnittlichen Levels. Die gute Stimmung am Markt bleibt aber nach wie vor intakt. Auch der Schweizer Immobilienmarkt bleibt weiterhin robust. Wir erachten Schweizer Immobilienfonds nach wie vor attraktiver als CHF-Obligationen und rechnen mit steigenden Preisen.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Rohölpreis hat sich im März leicht positiv entwickelt. Neue Sanktionen gegen den Iran und Venezuela stützen den Preis. Die OPEC+ erhöht die Fördermengen ab April graduell. Aufgrund des erwarteten Angebotswachstums rechnen wir mit einem tieferen Ölpreis. Der Goldpreis profitiert von der geopolitischen und konjunkturellen Unsicherheit. Zusätzlich stützt die erhöhte Zentralbanknachfrage das Edelmetall. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit und der Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwarten wir in den kommenden Monaten einen höheren Preis.
Gold	↗	
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Die erhöhte Unsicherheit stützt den Schweizer Franken. Der Euro profitiert von der Lockerung der Schuldenbremse in Deutschland. Die Verlangsamung der US-Konjunktur drückt auf den US-Dollar. Wir erwarten einen seitwärtstendierenden EUR/CHF-Kurs in den nächsten Monaten. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer moderaten Abwärtsbewegung.
USD	↘	

- ↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

In den USA deuten Befragungen von Bevölkerung und Unternehmen auf eine konjunkturelle Abschwächung hin. Gleichzeitig dürften die neuen Importzölle die Preise erhöhen. Die Eurozonen-Industrie sieht dagegen Licht am Ende des Stagnations-Tunnels.

Die USA erleben einen Doppel-Schock: Neben den Importzöllen sorgt der Stellenabbau in der Verwaltung für einen Stimmungsabschwung.

Stagflationsängste kommen auf

Indikatoren wie die Konsumentenstimmung, Inflationserwartungen oder CEO-Befragungen gelten als «weiche Daten». Sie sind rasch verfügbar, aber weniger aussagekräftig als Statistiken. Im Moment deuten diese Indikatoren auf eine deutliche Abschwächung der US-Wirtschaft hin. In den «harten» Statistiken sind diese Trends (noch) nicht ersichtlich. Gleichwohl geht das Gespenst der Stagflation um: Während die Inflation jüngst gesunken ist, gibt ihr die Handelspolitik neuen Auftrieb: Entweder werden die Zölle (teilweise) auf Konsumierende überwältigt. Oder Güter werden vermehrt in den USA zu höheren Kosten hergestellt. Dass hohe Zölle vollumfänglich von Produzenten und Importeuren übernommen werden, ist amerikanisches Wunschdenken.

Unsicherheit bremst Wirtschaft

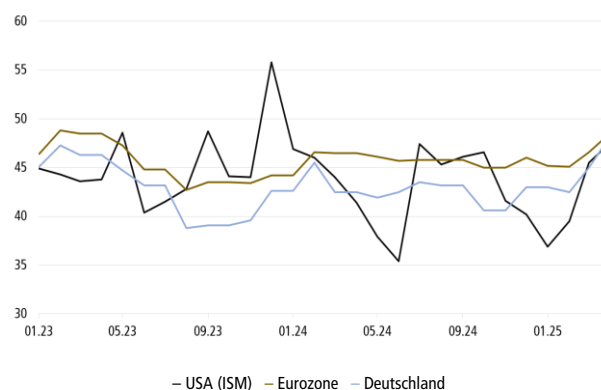
Ausserdem hat der Index der politischen Unsicherheit in den USA Höchststände wie beim Pandemieausbruch und in der Finanzkrise erreicht. Rasch wechselnde Regeln und die – wohl beabsichtigte – Unberechenbarkeit der Regierung verleiten Unternehmen zum Abwarten. Beispielsweise bleibt die Fusions- und Akquisitionsaktivität verhalten. Auch wenn die Handelspolitik und die Zölle zunehmend expliziter werden, unterliegen Investitionsentscheide einer erheblichen Unsicherheit. Wir halten Rezessionsängste im Moment für übertrieben, das Stagnationsrisiko ist in den USA jedoch gestiegen.

Schweizer Exportsektor gefordert

In Europa haben sich die Aussichten für die Industrie verbessert. So nähern sich die Einkaufsmanager-Indizes in der Eurozone und Deutschland der Wachstumsschwelle. Auch wenn die neuen US-Importzölle für die EU mit 20% einschneidend sind, liegen sie deutlich unter denjenigen für asiatische Länder wie Vietnam und Kambodscha. Und auch die Schweiz wird mit 31% stärker belastet. Pharmazeutika, rund zwei Drittel der Schweizer Exporte, sind vorerst noch ausgenommen. Dennoch verliert die Schweiz erheblich an Wettbewerbsfähigkeit.

Eurozonen-Industrie schöpft Hoffnung

(01.2023 bis 03.2025; Einkaufsmanagerindizes Industrie, Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: SIX

Aktien

Die Aktien leiden unter der US-Politik mit Zöllen und Sparmassnahmen, denn diese belasten die Gewinne vieler Unternehmen. Namentlich für den US-Markt haben sich die Aussichten eingetrübt. Wir rechnen aber nicht mit einem scharfen Gewinnrückgang. In der Eurozone stützen Fiskalstimuli. Dadurch ist dieser Markt attraktiver geworden.

Die wichtigsten Aktienindizes haben zuletzt schwächer tendiert. Belastet hat die US-Politik mit Zöllen und einschneidenden Sparmassnahmen. Denn diese bringen mehr Unsicherheit und belasten die Gewinnaussichten vieler Unternehmen.

US-Politik wenig wirtschaftsfreundlich

Die amerikanische Regierung scheint fest entschlossen in ihrer Absicht, die Importe mittels Zölle zu reduzieren und den Staatsapparat zu verkleinern. Dafür werden viel mehr negative Wirkungen für die eigene Wirtschaft in Kauf genommen als erwartet. Die US-Politik belastet derzeit also nicht nur die Aussichten vieler Unternehmen ausserhalb der USA, sondern auch im eigenen Land.

Gleichzeitig sind im Moment kaum Massnahmen absehbar, welche positiv für die Unternehmensgewinne sind: Tiefere Gewinnsteuern beispielsweise sind nicht Teil der laufenden Steuerreform. Die Aussichten für den US-Markt sind deshalb nicht mehr so gut, wie nach den Wahlen erhofft, obwohl die Bewertungen etwas günstiger geworden sind.

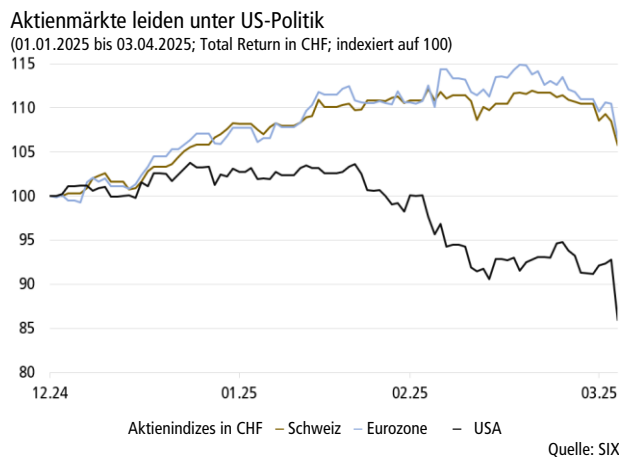
Gegensteuer in Europa

Während sich die Gewinnaussichten in den USA abschwächen, blieben sie in Europa stabil. Leicht positiv wirken mittelfristig vor allem Deutschlands geplante Fiskalstimuli. Zudem will die EU angesichts der Trump-Schocks mehr für Rüstung ausgeben und wirtschaftsfreundlicher werden. All das federt die Belastung der höheren US-Zölle für die Unternehmensgewinne ab. Offen ist, wie stark die Zölle die Weltkonjunktur bremsen; wir rechnen vorläufig nicht mit einer Rezession.

Geduld und Nerven gefragt

Der Schweizer Aktienmarkt dient derzeit etwas weniger als üblich als sicherer Hafen. Denn auch die Pharmaaktien sind derzeit von Zollängsten und erhöhter politischer Unsicherheit betroffen (vgl. Seite 6). Und die hohen Zölle auf Exporte aus der Schweiz und der EU belasten die konjunktursensitiven Luxusgüterhersteller.

Insgesamt sind an den Aktienmärkten Geduld und Nerven gefragt. Es sind aber durchaus auch positive Wendungen möglich – zum Beispiel «Deals» bei den Zöllen oder grössere Zinssenkungen der US-Notenbank.



Zinsen

Nach dem historischen Ausverkauf deutscher Bundesanleihen Anfang März, folgte eine regelrechte weltweite Flucht in den sicheren Hafen von Staatsanleihen. Die Zollpolitik dürfte weltweit die Schleusen der Geldpolitik weiter öffnen. Wir erwarten am 17. April eine weitere Leitzinssenkung von der EZB.

Noch ist kein Ende der Achterbahnfahrt von Staatsanleihen in Sicht: Eine Woche fallen die Kurse, um die nächste Woche wieder zu steigen. Die Frage, was der Nettoeffekt des globalen Handelskrieges auf die Weltkonjunktur und die Inflation sein wird, treibt die Staatsanleihen. Anfänglich wurde die Handelspolitik unter Trump 2.0 als Treiber der US-Wirtschaft und Bremse für Europa gesehen. Mittlerweile scheint sich das Blatt zu wenden: Der Einbruch der Stimmung unter den Unternehmen und den Konsumenten in den USA zeigt, dass die Zölle auch der US-Konjunktur schaden. Gleichzeitig erhält die Eurozone Rückenwind von der Fiskal- und der Geldpolitik.

Überholt die Fed bald die EZB und SNB?

Die EZB wie auch die SNB haben die Leitzinsen bereits um 150 Basispunkte gesenkt. Die Fed musste aufgrund der hartnäckigen Kerninflation pausieren und konnte die geldpolitischen Zügel erst um 100 Basispunkte lockern. Die Fed könnte das Rennen bald wieder anführen, falls die Zollpolitik zu einer weiteren Dämpfung der Wirtschaft beitragen würde. Mittlerweile implizieren die Märkte wieder Leitzinssenkungen von insgesamt 82 Basispunkten bis Ende 2025.

EZB bleibt expansiv

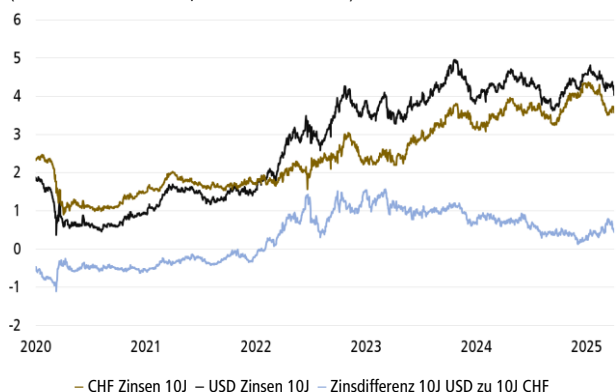
In der Eurozone ist die Inflation im März weiter gesunken. Dies dürfte der EZB erlauben, am 17. April und am 5. Juni die Zinsen weiter um je 25 Basispunkte zu senken.

SNB dürfte im Juni folgen

Die SNB könnte der EZB am 19. Juni folgen und die Zinsen ebenfalls weiter senken. Die Inflation und der EUR/CHF-Wechselkurs dürften für die SNB matchentscheidend bleiben. Seit Dezember konnte der Euro zum Schweizer Franken aufwerten und nimmt zusammen mit der momentan stabileren Inflation etwas Druck von der SNB.

Zinsentwicklung Staatsanleihen Deutschland und USA

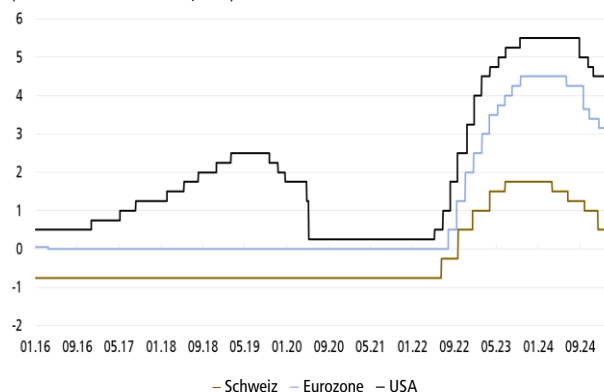
(01.01.2024 bis 06.03.2025; in % inkl. Zinsdifferenz)



Quelle: SIX

Leitzinsen aktuell

(01.01.2016 bis 03.04.2025, in %)



— Schweiz — Eurozone — USA

Quelle: SIX

Ausgewählte Aktienthemen

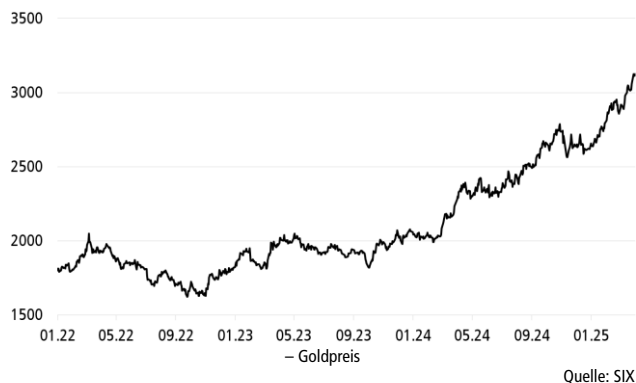
Gesundheitssektor: Zölle und Entlassungen bremsen

Die US-Regierung dürfte bald auch Zölle auf Medikamente ankünden. Die Wirkung auf die Gewinne der Pharmafirmen hängt stark von Detailbestimmungen ab – ob z.B. der Zoll auf die relativ günstigen Wirkstoffe oder die teureren Endprodukte erhoben wird. Offen ist auch, wie stark Zölle auf die Verkaufspreise überwältigt werden können. Experten gehen davon aus, dass der negative Effekt auf Pharmaaktien überschaubar sein dürfte. Allerdings sind die Aussichten für den Gesundheitssektor zuletzt auch deshalb unsicherer geworden, weil die US-Regierung viele Verantwortliche für Medikamentenzulassungen entlassen hat, was Neuzulassungen verzögert.

Ausgewählte Anlagethemen

Gold: Wann kommt die 4'000?

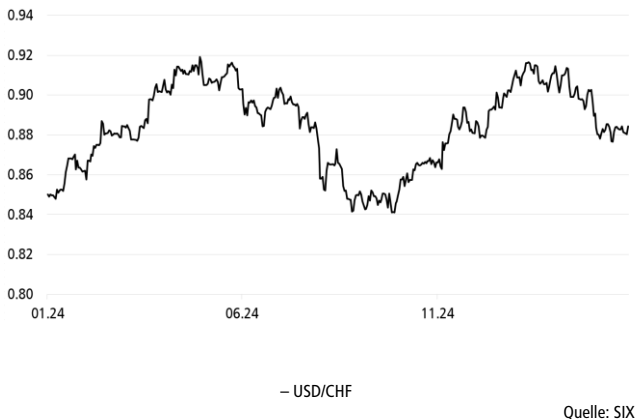
(01.01.1970 bis 31.03.2025; in USD pro Feinunze)



Nachdem die USA 1971 den Goldstandard aufgegeben hatten, vergingen 38 Jahre, bis der Goldpreis während der Finanzkrise erstmals die Marke von 1'000 US-Dollar pro Feinunze erreichte. Zwölf Jahre später, im August 2020, durchbrach er – inmitten der COVID-Pandemie – die 2'000-Dollar-Marke. Seither hat sich die Entwicklung deutlich beschleunigt: Keine fünf Jahre später wurde das nächste grosse Etappenziel erreicht – am 14. März 2025 kletterte der Spotpreis erstmals über 3'000 US-Dollar. Angesichts der geopolitischen Unsicherheit und erhöhten Nachfrage der Zentralbanken stellt sich die Frage, ob die 4'000-Marke bald in greifbare Nähe rückt.

Währungen: Alles nach Plan?

(01.01.2024 bis 31.03.2025)



Nach der Wahl von Trump ist der US-Dollar im letzten Quartal 2024 deutlich gestiegen. Seit Mitte Januar hat er gegenüber dem Schweizer Franken rund 3,5 % und gegenüber dem Euro sogar etwa 5,5 % an Wert verloren. Während sich in Europa die Wachstumsaussichten dank einer expansiveren Fiskalpolitik in Deutschland verbessert haben, mehren sich in den USA die Anzeichen einer Stagflation. Der eskalierende Handelskonflikt erhöht das Risiko eines konjunkturellen Abschwungs. Trump hat mehrfach betont, den US-Dollar für überbewertet zu halten und eine Schwächung der Währung anzustreben, um die US-Exportindustrie zu fördern.

Volatilität: Absicherung noch immer sinnvoll

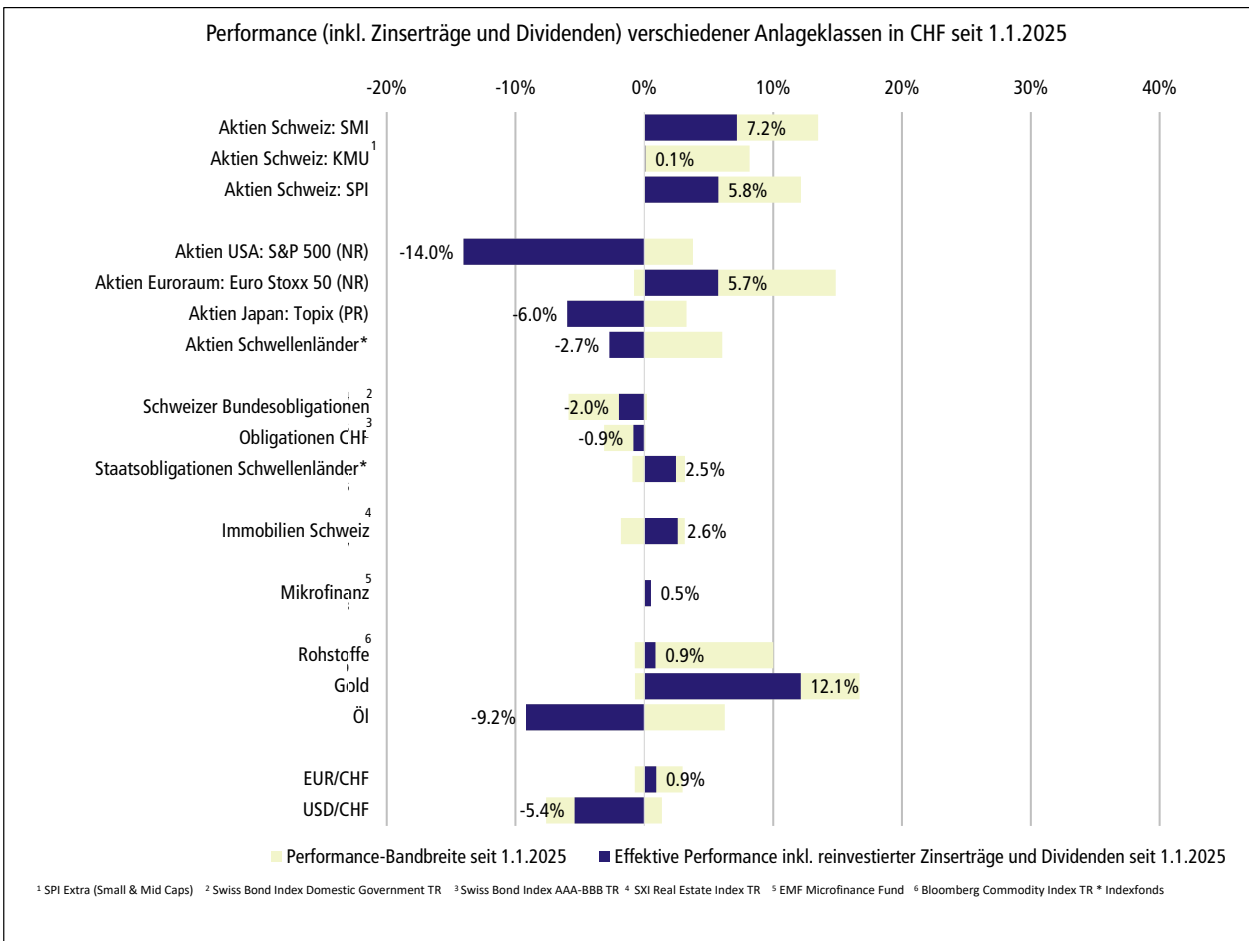
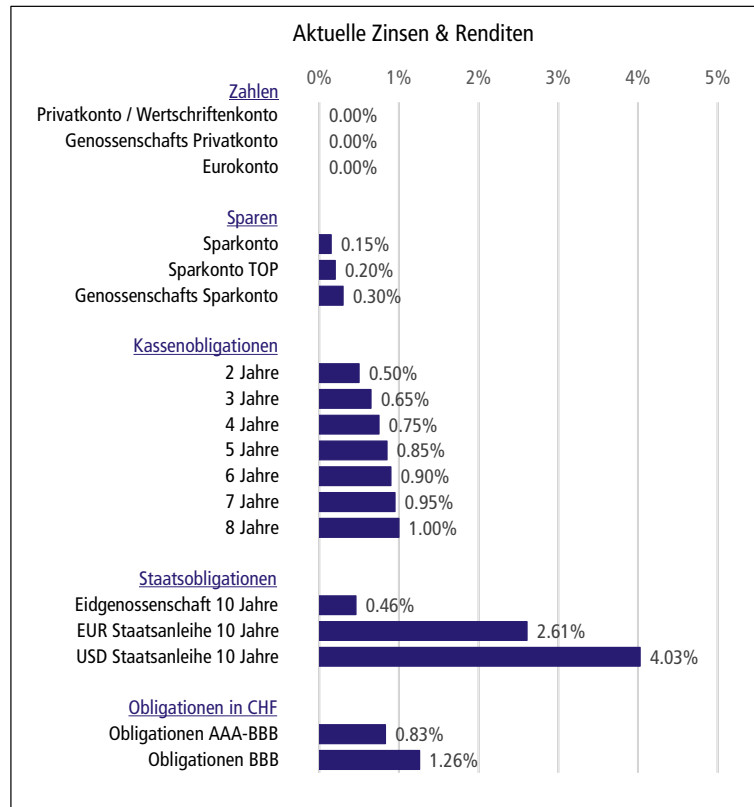
Die Schwankungsbreite der Aktienmärkte ist zuletzt wieder angestiegen und liegt im Vergleich der letzten 12 Monate auf erhöhtem Niveau. Dadurch verteuert sich auch die Kursabsicherung mit Optionen und Optionsscheinen. Allerdings liegt die Volatilität noch deutlich unterhalb früherer Extremwerte. Zudem erscheinen die jüngsten Kursrückgänge noch immer moderat. Daher kann die Absicherung gegen weitere Verluste als Alternative zu (Teil-)Verkäufen dennoch sinnvoll sein. Entsprechend widmen wir unseren kommenden Schwerpunkt diesem Thema.

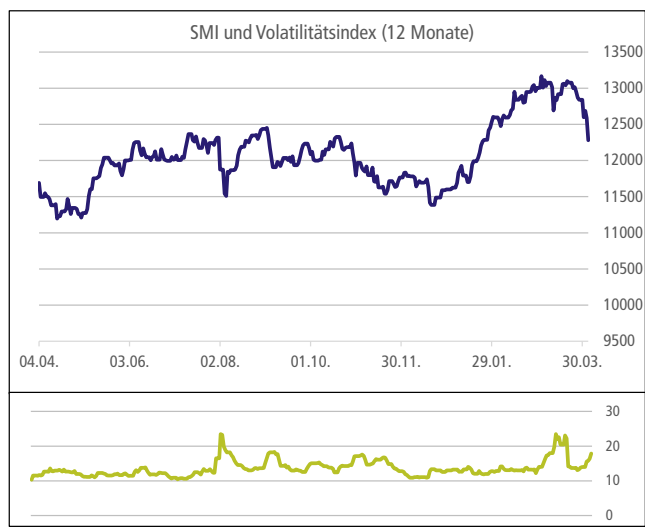
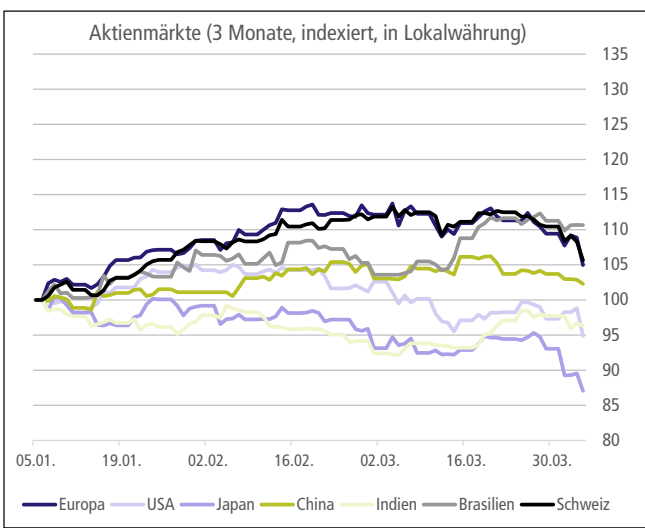
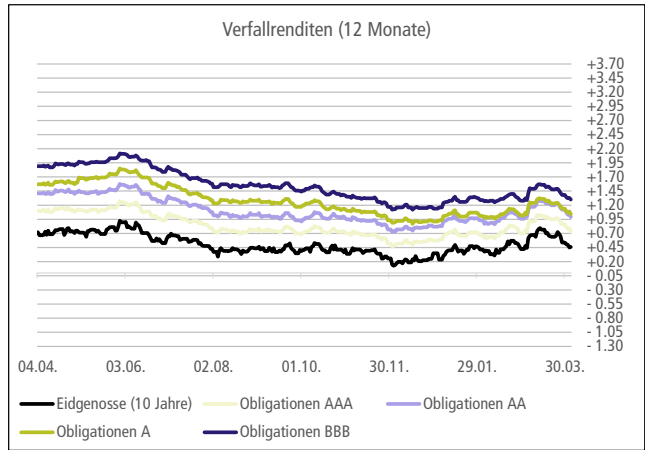
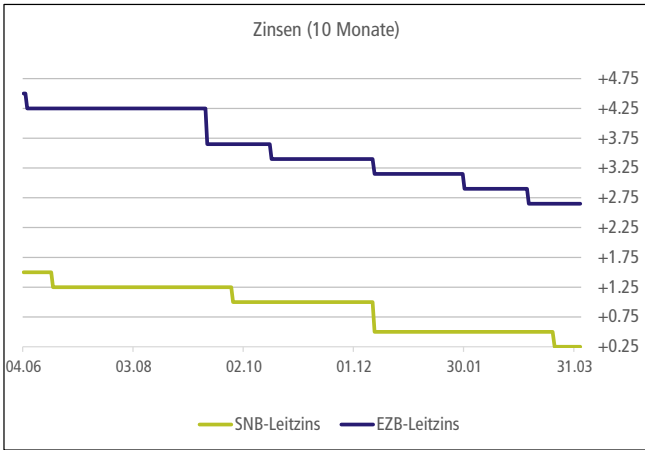
Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht

Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11959.31	-5.8%
DAX	21252.87	-7.3%
Euro Stoxx 50	5004.09	-7.4%
Dow Jones	40545.93	-1.8%
Nikkei 225	33780.58	-7.9%
CSI 300	3861.50	-0.5%

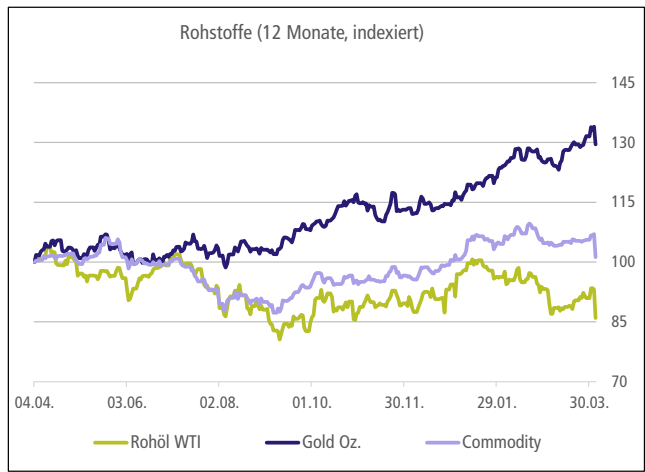
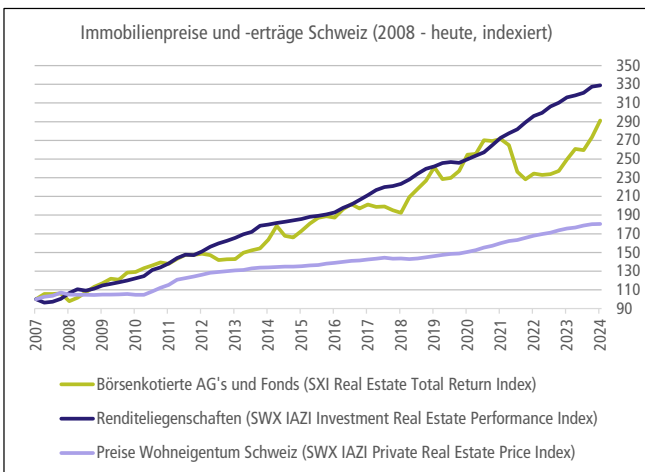
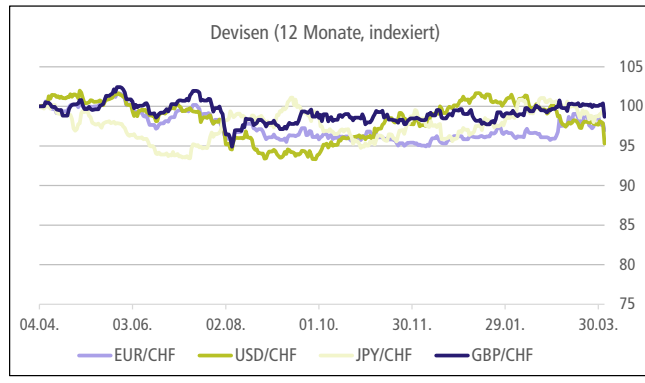
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	96.79	2.4%
Swiss Bond Index	137.92	1.5%
SXI Real Estate TR	3034.33	3.7%
Bloomberg Commodity TR	170.55	0.0%
Rohöl WTI	64.60	0.9%
Gold	3112.00	0.0%

Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8587	-2.8%
Euro / Franken	0.9488	-0.5%
Pfund / Franken	1.1243	-1.2%
Euro / Dollar	1.1053	2.4%
Yen / Dollar	0.0068	1.3%
Renminbi / Dollar	0.1373	-0.5%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2025	vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11959.31	-2.5%	-5.8%	+5.8%	12.6	14.2
SPI Extra	CHF	297.489	-3.0%	-6.4%	-0.6%	10.9	
Euro Stoxx 50	EUR	5004.09	-3.6%	-7.4%	+4.4%	15.0	19.0
Dow Jones	USD	40545.93	+0.6%	-1.8%	-0.7%	12.6	
S&P 500	USD	12278.75	-4.9%		-9.5%	15.7	
Nikkei 225	JPY	33780.58	-2.8%	-7.9%	-12.9%	26.8	
CSI 300	CNY	3861.503	-0.1%	-0.5%	-1.3%	21.0	
Sensex	INR	75257.08	-0.4%	+2.6%	-2.4%	14.2	15.9
Ibovespa	BRL	131140.7	+0.0%	+6.6%	+9.1%	14.2	



Bank Leerau Genossenschaft

Leerau Zentrum
Dorfstrasse 476
5054 Kirchleerau

Leerau Park
Dorfstrasse 38
5040 Schöffland

Tel. 062 738 77 77
info@bankleerau.ch
www.bankleerau.ch

Clearing-Nr. 6588
SWIFT-Code RBABCH22 588
CHE-105.844.922 MWST

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der Bank Leerau mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die Bank Leerau als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankleerau.ch herunterladen können.