

Monatsbericht



August 2025

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Aktienthemen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die US-Wirtschaft schwächt sich ab. Gleichzeitig dürften die Preise stärker steigen als erwünscht. In der Eurozone hat sich die Stimmung trotz des Handelsstreits verbessert, vor allem dank staatlicher Programme und verbesserter Konsumaussichten. Chinas Wirtschaft tritt an Ort. Konsumentinnen und Konsumenten halten sich zurück, die Industrie leidet unter Zöllen.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Nach den überraschend schwachen Arbeitsmarktzahlen in den USA war ein deutlicher Rückgang der Renditen zu beobachten – insbesondere bei den zweijährigen US-Staatsanleihen aufgrund wieder aufflammender Zinssenkungsfantasien. Im Euroraum und der Schweiz fielen die Zinsen weniger stark. Die EZB und die SNB sind im Zinszyklus weiter fortgeschritten, währenddem die Fed auf tiefere Inflationsdaten wartet. Insgesamt dürften die Zinskurven noch etwas steiler werden.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	→	Die Aktienmärkte tendieren seit Mitte Mai seitwärts.
Eurozone	↗	Die Ungewissheit über die Wirkung der Zölle bremsst zwar, doch immerhin ist nun die Planungssicherheit grösser. Zudem hilft die Aussicht auf tiefere US-Leitzinsen. Spätestens 2026 dürften sich die Aussichten weiter aufhellen. Denn im Vorfeld der Zwischenwahlen im November 2026 ist die US-Regierung an einer guten Konjunktur und starken Finanzmärkten interessiert.
Grossbritannien	↗	
USA	→	
Pazifik	→	Schwellenländer sind überdurchschnittlich interessant – insbesondere, weil dort der schwächere Dollar eine lockere Geldpolitik ermöglicht. Auch Eurozonen-Aktien sind attraktiv dank Fiskalstimuli, Konjunkturaufhellung und des Zoll-Deals mit den USA.
Schwellenländer	↗	
Global Mid-/Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>	↗	Schweizer Immobilienfonds haben sich im Juli leicht negativ entwickelt. Die Immobilienanlagen unterliegen derzeit stark der Entwicklung der kurzfristigen CHF-Zinsen. Zudem belastet der hohe Kapitalbedarf der Gefässe die Kurse weiter. Dieser dürfte nun aber leicht abnehmen. Der Immobilienmarkt präsentiert sich weiter robust. Die hohe Zusatznachfrage nach Wohnraum durch die Zuwanderung treibt die Mietpreise. Ebenfalls verteuern sich die Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen wieder stärker. Aufgrund der schwachen US-Arbeitsmarktdaten sind auch die Zinssenkungsfantasien in der Schweiz gestiegen, was unterstützend für Immobilienanlagen wirkt. Wir erwarten deshalb, dass sich Immobilienanlagen ansprechend entwickeln.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Die leicht verbesserten Wachstumsaussichten sowie die Ankündigung sekundärer Zölle auf Länder, die russisches Öl und Gas importieren, haben den Rohölpreis im Juli steigen lassen. Mittelfristig erwarten wir einen rückläufigen Ölpreis, da in den kommenden Monaten mit einem Angebotswachstum zu rechnen ist.
Gold	↗	
		Der stärkere US-Dollar belastete im Juli den Goldpreis. Gleichzeitig stützten die geopolitische Unsicherheit und die erhöhte Nachfrage seitens der Zentralbanken das Edelmetall. Angesichts der anhaltenden Unsicherheiten und bevorstehender Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwarten wir in den kommenden Monaten einen steigenden Goldpreis.
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Die erhöhte Unsicherheit stützt den Schweizer Franken. Der Euro profitiert von der expansiveren Fiskalpolitik in der Eurozone. Die Verlangsamung der US-Konjunktur und das hohe Haushaltsdefizit drücken auf den US-Dollar. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen seitwärts tendierenden EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer 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

Die schädlichen Auswirkungen der US-Handelspolitik erreichen den Arbeitsmarkt und die Preisstatistiken. Europa erweist sich als resilient und zeigt Anzeichen eines steileren Wachstumspfad an.

US-Wachstum schwächer, Inflation höher

Volkswirtschaftslehre ist keine Physik, sondern eine unpräzise Wissenschaft. Verhaltensänderungen sowie verzögerte, unpräzise Messungen spielen eine bedeutende Rolle. Dies hat sich jüngst in den USA gezeigt: Die Stimmungsindikatoren sind bereits seit April zum Pessimismus umgeschwenkt. Dagegen haben die Statistiken – entgegen den Lehrbüchern – bis vor kurzem kaum Zoll-, DOGE- und Migrations-Effekte angezeigt. Dies hat sich nun geändert: Im Juli stieg die Zahl der Beschäftigten ausserhalb der Landwirtschaft mit netto 73'000 neu geschaffenen Stellen deutlich schwächer als erwartet. Die beiden Vormonate wurden stark nach unten revidiert. Der durchschnittliche Stellenaufbau der vergangenen drei Monate fiel von 150'000 vor Revision auf noch 35'000 zurück. Die Arbeitslosigkeit bleibt mit 4.2% zwar auf niedrigem Niveau. Der wichtige US-Konsum dürfte aber unter der geringeren Arbeitsplatzsicherheit leiden. Die Lehrbücher kriegen also allmählich recht.

Wann erhöhen Importeure die Preise?

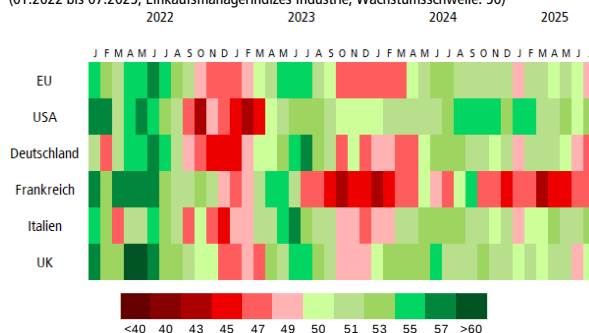
Die US-Inflation hat sich jüngst beschleunigt. Sie lag im Juni mit 2.7% weit über den Stabilitätszielen der Notenbank. Den Importeuren dürften die zu günstigeren Tarifen importierten Waren zunehmend ausgehen. Preiserhöhungen für Endkunden werden damit immer unvermeidlicher. Und auch Dienstleister vermelden weiter steigende Einkaufspreise. Eine «Stagflation» zu diagnostizieren wäre verfrüht. Gleichwohl zeigt Amerika klar stagflationäre Tendenzen.

Europa auf Erholungspfad

Noch vor einem Jahr schellten in der Eurozonen-Industrie die Alarmglocken: Die Einkaufsmanager vermeldeten mit Index-Werten um 43 Punkten düstere Produktionsaussichten. Mittlerweile haben sich die Werte in den meisten Ländern knapp unter der Wachstumsschwelle von 50 eingependelt. Angesichts des zollpolitischen Gegenwinds wären tiefere Werte denkbar. Auftrieb verleihen die etwas bessere Konsumentenstimmung und die staatlichen Ausgabenprogramme. Auch wenn Europa in Schlüsseltechnologien und beim Unternehmertum zurückliegt, könnte der Kontinent wieder vermehrt an frühere Stärken anknüpfen.

Eurozonen-Industrie erstarkt

(01.2022 bis 07.2025; Einkaufsmanagerindizes Industrie; Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: SIX

Aktien

Dank verschiedener «Deals» hat sich die Planbarkeit für viele Unternehmen verbessert. Zudem hilft die Aussicht auf tiefere Zinsen in den USA. Deshalb rechnen wir mittelfristig mit höheren Aktienkursen. Besonders interessant sind Aktien aus der Eurozone und Schwellenländern. Der Schweizer Markt leidet hingegen unter der US-Politik.

Die Aktienmärkte tendieren seit Mitte Mai seitwärts. Grobe Deals der USA mit Japan und der EU haben zuletzt geholfen, während schwache Konjunkturdaten aus den USA belastet haben.

Schweizer Markt gebremst von US-Politik

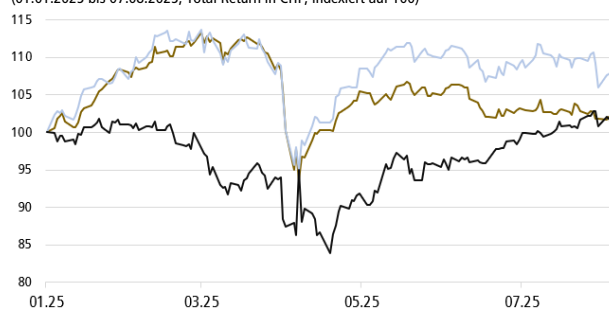
Der Schweizer Markt hinkt derzeit hinterher. Luxusgüteraktien wie Richemont und Swatch werden durch die hohen US-Zölle gebremst. Und die Kurse der Pharma-Schergewichte leiden unter drohenden US-Zöllen auf Medikamente sowie unter dem Druck der US-Regierung, die Medikamentenpreise zu senken. Die drohenden Zölle auf Medikamente sollten für die Pharmafirmen aber einigermaßen verkraftbar sein – dank hoher Margen und weil die Zölle teilweise auf die Verkaufspreise überwälzt werden können. Zudem sind viele Medikamentenhersteller bereits daran, die Produktion in den USA auszubauen. Die Forderung der US-Regierung nach tieferen Medikamentenpreisen dürfte rechtlich schwierig durchsetzbar sein, weil der Widerstand gegen ein entsprechendes Gesetz im amerikanischen Parlament gross ist. Allerdings ist denkbar, dass die Firmen der Aufforderung aus Angst vor Vergeltungsmassnahmen von Trump teilweise nachkommen – zumindest bis zu dessen Amtsende. Insgesamt ist bereits viel Negatives in den Kursen von Pharmaaktien eingepreist. Doch solange nicht mehr Klarheit über die künftigen Regeln herrscht, dürfte eine Erholung noch auf sich warten lassen.

Aufhellung im Rest der Welt

Dank verschiedener «Deals» hat sich die Planbarkeit für viele Unternehmen verbessert. Zwar fallen die Zollltarife teilweise hoch aus, was auf die Unternehmensgewinne drückt. Tiefere Leitzinsen in den USA dürften die Aktienmärkte aber stützen. Insgesamt spricht dies für steigende Aktienkurse. In der Eurozone wird der negative Zoll-Effekt zudem abgefedert durch höhere Staatsausgaben für Infrastruktur und Rüstung. Deshalb erachten wir diesen Markt als attraktiv. Auch Schwellenländer-Aktien sind interessant, denn die Dollar-Schwäche ermöglicht diesen Ländern tiefere Zinsen. Das ist positiv für ihre Konjunktur und die Unternehmensgewinne.

Aktien: Schweizer Markt leicht gebremst von der US-Politik

(01.01.2025 bis 07.08.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Aktienindizes in CHF – Schweiz – Eurozone – USA

Quelle: SIX

Zinsen

Bislang hat die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) dem erheblichen politischen Druck standgehalten und ihre Entscheidungen konsequent an den robusten wirtschaftlichen Fundamentaldaten ausgerichtet. Doch nun gerät der Arbeitsmarkt ins Wanken und stellt die Fed vor eine anspruchsvolle Herausforderung.

Plötzlich hat sich das Bild auf dem US-Arbeitsmarkt fundamental gewandelt: Der durchschnittliche Stellenaufbau der vergangenen drei Monate fiel von 150'000 vor der Revision auf nur noch 35'000 zurück. Das erklärt die Schwäche im privaten Konsum – dem Herzstück der US-Wirtschaft – im zweiten Quartal 2025. Zwar legte der Konsum etwas stärker zu als im ersten Quartal, bleibt jedoch deutlich hinter dem Vorjahresniveau zurück. Setzt sich diese Schwäche fort und steigt die Arbeitslosigkeit, wächst der Druck auf die Fed, das Ziel der Beschäftigung stärker zu gewichten.

Fokus auf Inflation oder Arbeitsmarkt?

Zinserhöhungen zur Inflationsbekämpfung könnten die ohnehin schwache Konjunktur zusätzlich belasten und die Arbeitslosenquote weiter steigen lassen. Daher besteht die Gefahr, dass die Notenbank – trotz anhaltend hoher Inflation – ihren Fokus verstärkt auf den Arbeitsmarkt legt. In einem solchen Szenario rechnen wir mit Zinssenkungen und einer möglichen Rückkehr zur unkonventionellen Geldpolitik in Form von „Quantitative Easing“ (QE), falls sich die Wirtschaft weiter eintrübt. Vor diesem Hintergrund dürfte Fed-Chef Jerome Powell beim diesjährigen Jackson-Hole-Treffen erneut die Weichen für eine lockerere Geldpolitik stellen. Wir bestätigen unsere Prognose, dass die Fed im September die geldpolitischen Schleusen wieder öffnen dürfte.

EZB nach Sommerpause wieder zurück

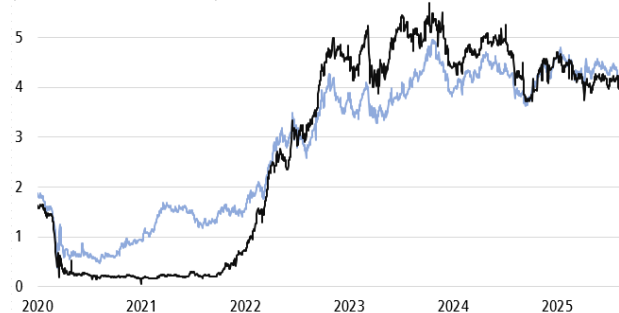
Die EZB befindet sich momentan in einer komfortableren Lage. Das Wachstum überrascht und die Inflation liegt genau beim Zielwert. Dies könnte die Pause der EZB verlängern und gegen eine Wiederaufnahme der Zinssenkungen bereits im September sprechen.

SNB mit Blick auf die grosse Schwester

Eine weitere Zinssenkungspause der EZB würde die Verschnapfpause der SNB verlängern. Dies spiegelt sich in der willkommenen Abwertung des CHF gegenüber dem EUR Anfang August.

Zinsen von 10-jährigen und 2-jährigen Staatsanleihen

(01.01.2020 bis 07.08.2025; in %)

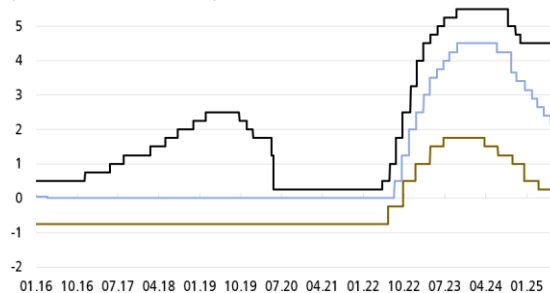


— 10-jährige US-Staatsanleihen — 2-jährige US-Staatsanleihen

Quelle: SIX

Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 07.08.2025, in %)



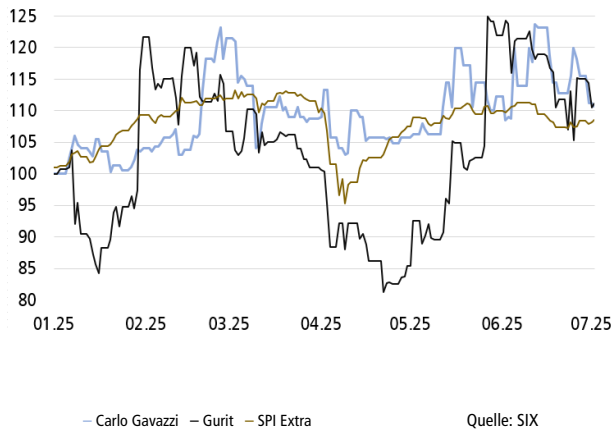
— Schweiz — Eurozone — USA

Quelle: SIX

Ausgewählte Aktienthemen

Schweiz: Wer ist besonders betroffen von Zöllen?

(01.01.2025 bis 02.07.2025, Total Return in CHF, indexiert auf 100)

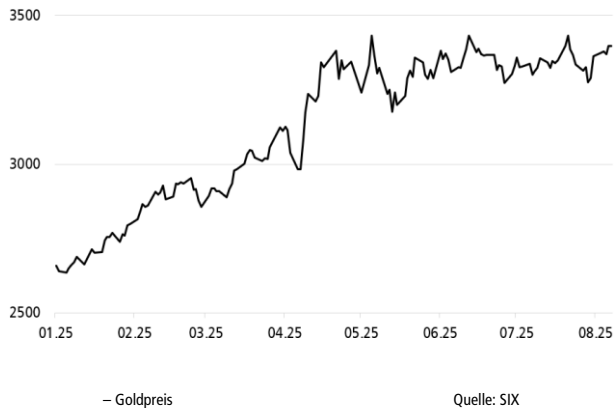


Die US-Zölle belasten bei den grosskapitalisierten Schweizer Aktien vor allem Swatch und Richemont sowie Logitech. Bei den mittelgrossen und kleineren börsenkotierten Unternehmen am ehesten exponiert sein dürften Carlo Gavazzi, Gurit und LEM. Leicht betroffen sind wohl auch ams Oram, Ascom, Barry Callebaut, Belimo, Bossard, Clariant, Comet, Dätwyler, dormakaba, Ems, Phoenix Mecano, Schindler, Schweizer, Sensirion, Tecan, u-blox und VAT. Viele dieser Unternehmen haben aber eine starke Marktstellung. Dies ermöglicht es, die Zölle zumindest teilweise auf die Verkaufspreise zu überwälzen, was die Belastung dämpft.

Ausgewählte Anlagethemen

Gold: Stagflations-Wahrscheinlichkeit erhöht

(01.01.2025 bis 05.08.2025; in US-Dollar pro Feinunze)



Die jüngsten US-Arbeitsmarktdaten in Kombination mit neuen Zollankündigungen erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer Stagflation in den USA. In einem solchen Szenario könnte Gold in mehrfacher Hinsicht profitieren. Zum einen wird das Edelmetall traditionell als Schutz vor Inflation nachgefragt, was seine Attraktivität in einem Umfeld steigender Preise erhöht. Zum anderen dürften die realen Renditen unter Druck geraten, da das Wachstum nachlässt, während die Inflation erhöht bleibt. Für Anleger sinkt damit der Anreiz, in zinsbringende Alternativen zu investieren – ein Umfeld, das Gold als unverzinstes, aber wertstabiles Anlagegut begünstigt.

Währungen: Euro profitiert von Planungssicherheit

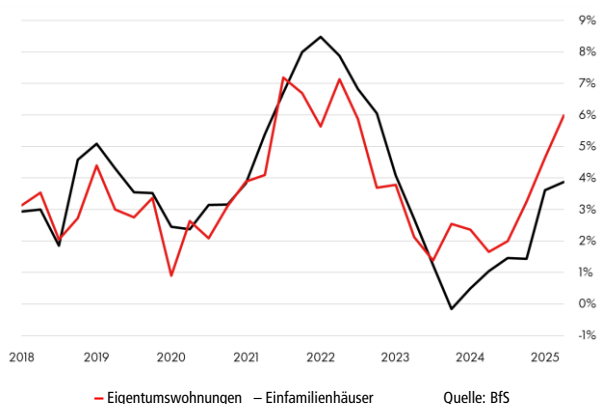
(01.04.2025 bis 05.08.2025)



Die Einführung des Zollabkommens zwischen der EU und den USA wird vielerorts als suboptimal für die Wirtschaft der EU bewertet. In der Folge verzeichnete der Euro gegenüber dem US-Dollar seinen stärksten Zweitagesverlust seit April. Trotz der Belastungen für exportorientierte Unternehmen bietet der Deal einen wichtigen Vorteil: Die Unsicherheit über mögliche weitere Zoll-Eskalationen wurde deutlich reduziert. Zusammen mit der expansiveren Fiskalpolitik in Deutschland dürfte die Planungssicherheit die Konjunktur in der Eurozone stützen. Der Euro sollte davon profitieren und sich gegenüber dem US-Dollar mittelfristig aufwerten.

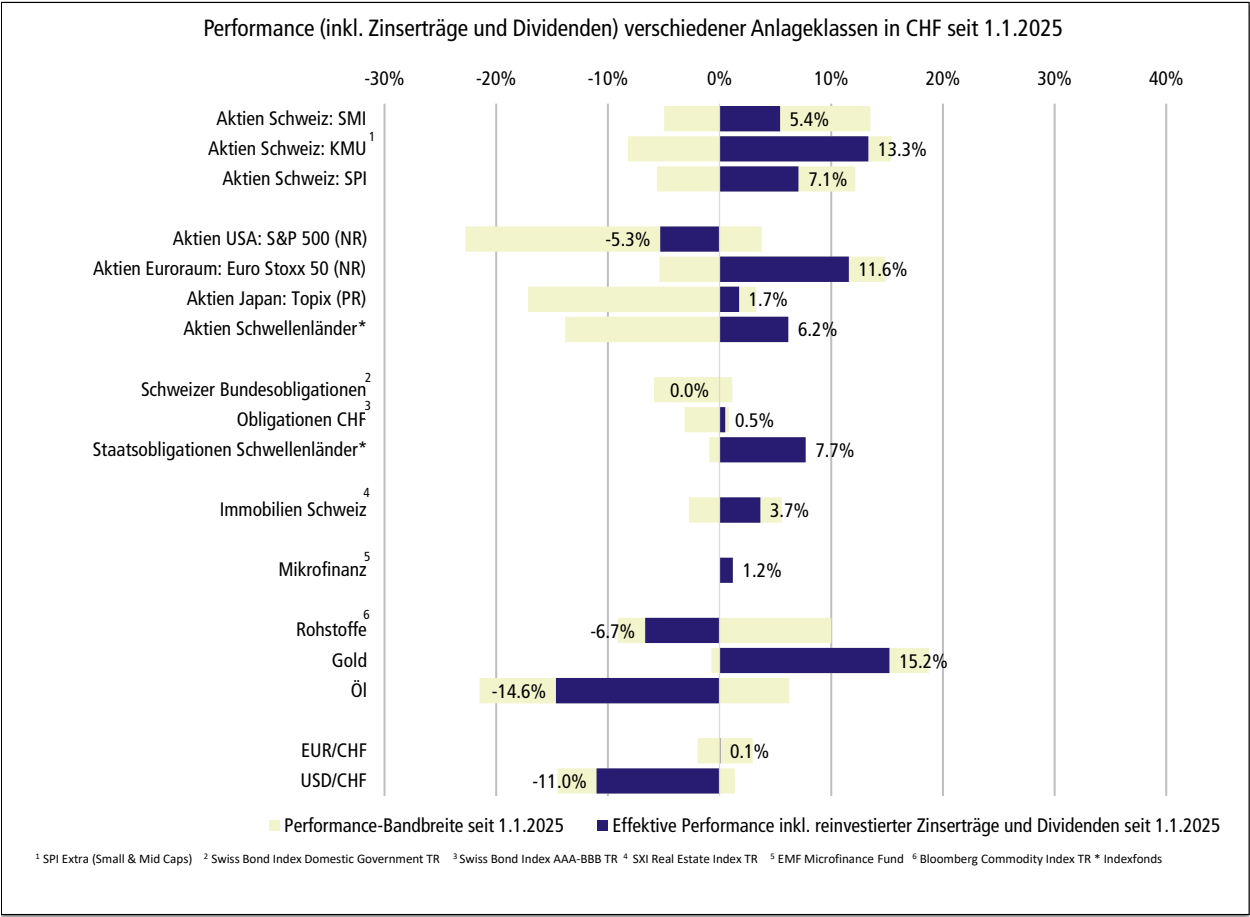
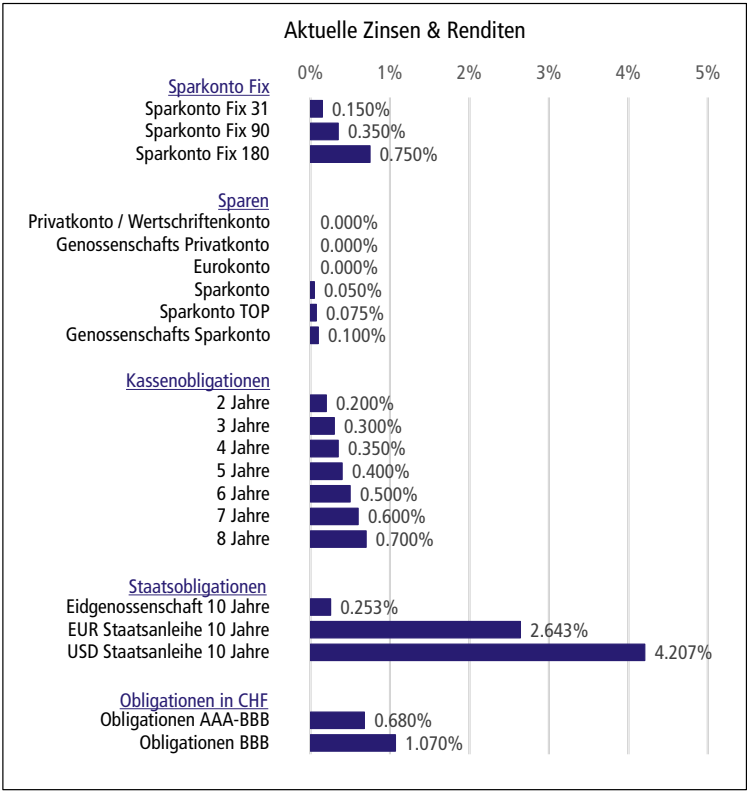
Immobilien: Preisspirale dreht sich schneller

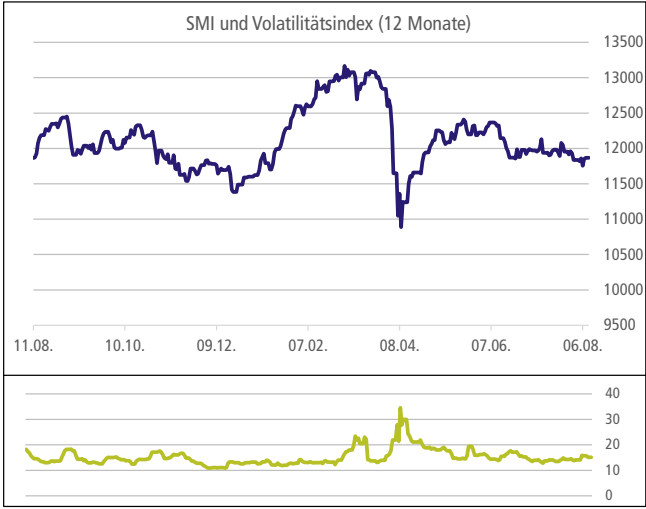
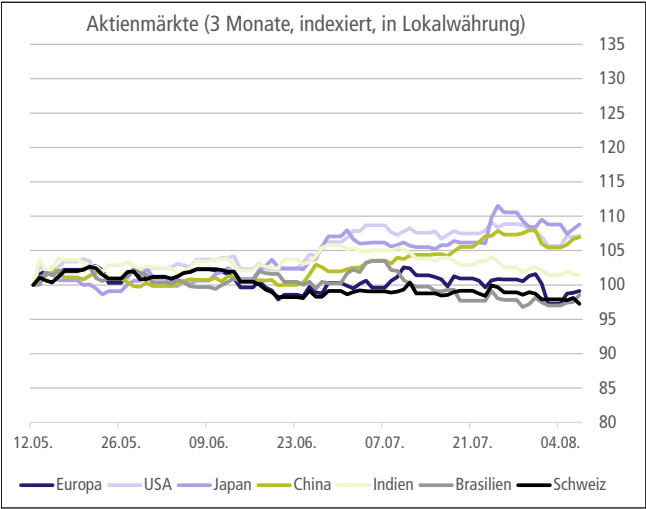
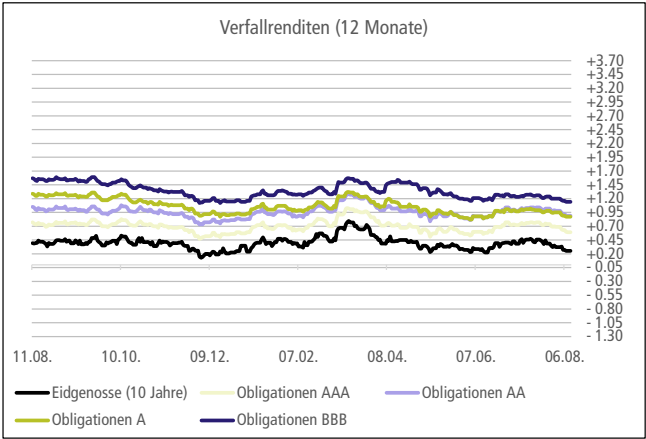
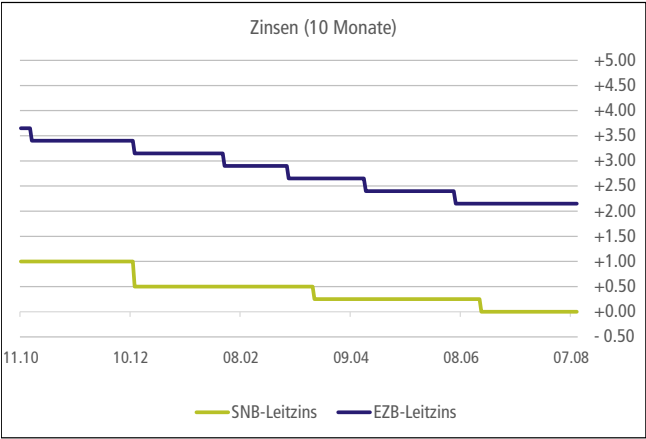
(03.2018 bis 06.2025; Veränderung gegenüber Vorjahr in %)



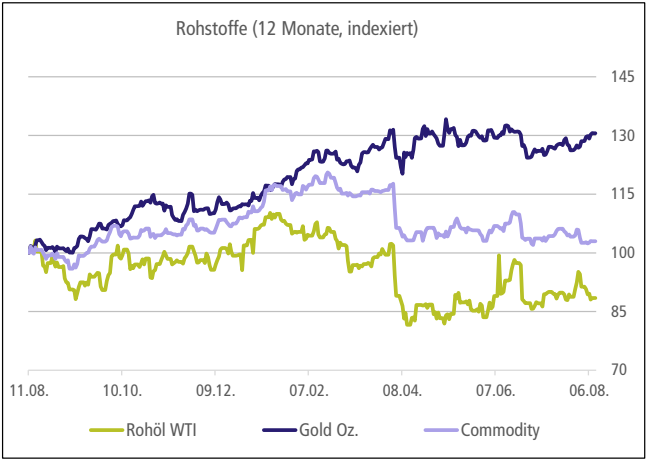
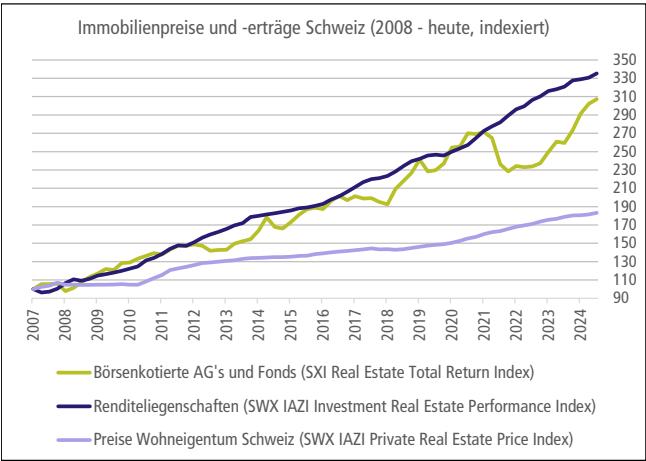
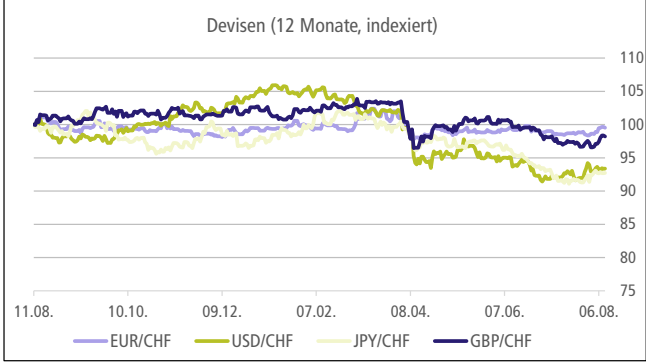
Die Preisspirale für selbstbewohntes Wohneigentum gewinnt wieder an Geschwindigkeit. Im Jahresvergleich haben sich die Preise durchschnittlich um knapp 5% aufgewertet. Der Anstieg ist dabei vor allem auf zwei Faktoren zurückzuführen: Zum einen sind die Hypothekenzinsen gegenüber 2023/2024 deutlich gesunken, was die Finanzierbarkeit erhöht. Zum anderen steigt die Nachfrage weiter stark an. Zudem lässt sich anhand der unterschiedlichen Entwicklungen der Angebots- und Transaktionspreise ablesen, dass Objekte gegenüber dem inserierten Preis vermehrt überzahlt werden. Diese Entwicklung wurde bereits 2021/2022 beobachtet.

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien		%Monat
SMI	11866.85	-0.6%
DAX	24162.86	-0.4%
Euro Stoxx 50	5347.74	-0.7%
Dow Jones	44175.61	-0.4%
Nikkei 225	41820.48	3.6%
CSI 300	4118.58	2.2%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	98.66	1.9%
Swiss Bond Index	139.24	1.2%
SXI Real Estate TR	3096.37	-0.7%
Bloomberg Commodity TR	159.27	
Rohöl WTI	63.26	-6.7%
Gold	3405.50	
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8079	1.5%
Euro / Franken	0.9408	1.0%
Pfund / Franken	1.0858	1.0%
Euro / Dollar	1.1648	-0.4%
Yen / Dollar	0.0068	0.0%
Renminbi / Dollar	0.1393	-0.2%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2025	vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11866.85	+0.1%	-0.6%	+2.3%	14.9	13.0
SPI Extra	CHF	337.33	-0.6%	+0.4%	+10.5%	13.1	
Euro Stoxx 50	EUR	5347.74	+0.3%	-0.7%	+9.2%	17.3	15.8
Dow Jones	USD	44175.61	+0.5%	-0.4%	+3.8%	17.1	
S&P 500	USD	14377.7	+0.8%		+6.0%	20.6	
Nikkei 225	JPY	41820.48	+0.6%	+3.6%	+2.9%	24.0	
CSI 300	CNY	4118.585	-0.2%	+2.2%	+4.3%	21.7	
Sensex	INR	80038.3	-0.9%	-3.2%	+2.2%	13.0	13.3
Ibovespa	BRL	135913.3	+1.5%	-0.2%	+13.5%	15.4	



Bank Leerau Genossenschaft

Leerau Zentrum
Dorfstrasse 476
5054 Kirchleerau

Leerau Park
Dorfstrasse 38
5040 Schöftland

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.