

# Monatsbericht



Mai 2025

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Aktienthemen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

# Investmentausblick

## KONJUNKTUR

Die politische Unsicherheit rund um die Handelsstreitigkeiten beginnt, sich in schwächeren Konjunkturdaten niederzuschlagen. Gleichwohl gibt es aber insbesondere in den USA nach wie vor Lichtblicke, denn bislang sind die Bremsspuren schwächer als erwartet. In der Eurozone ist die Stimmung weiterhin gedrückt, wobei einige Hoffnung auf der deutschen Fiskalpolitik ruht. Gemeinsam mit geldpolitischen Massnahmen der Notenbanken könnte diese dem alten Kontinent wieder Aufwind verleihen.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	US-Staatsanleihen als ultimative sichere Anlage haben im April vorübergehend an Glanz verloren. Bei aller Skepsis bleiben US-Staatsanleihen die liquideste und am breitesten akzeptierte Anlageklasse der Welt. Wie von uns erwartet, hat die Fed die Leitzinsen unverändert gelassen. EZB und SNB dürften im Juni die Zinsen weiter senken.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Nachdem Präsident Trump die «reziproken» Zölle reduziert hat, haben sich die Aktienmärkte rasch erholt.
Eurozone	↗	
Grossbritannien	↗	Der April hat gezeigt, dass Trump nachgibt, sobald die Schäden seiner Politik zu gross werden. Dies spricht gegen eine Baisse. Aber auch nach oben ist das Kurspotenzial begrenzt, denn die Ungewissheit bremst. Insgesamt deutet das vorderhand auf eine Seitwärtsbewegung der Aktien hin mit leichtem Aufwärtstrend. Spätestens 2026 dürften sich die Aussichten aufhellen. Denn im Vorfeld der Zwischenwahlen im November 2026 ist die US-Regierung an einer guten Konjunktur und starken Finanzmärkten interessiert.
USA	→	
Pazifik	→	
Schwellenländer	↗	
Global Mid-/Small Caps	↗	
Angesichts der erhöhten Unsicherheit und der raschen Politikwechsel sehen wir bei den einzelnen Regionen kurzfristig keinen klaren Favoriten.		
<u>Immobilien Schweiz</u>		
	↗	Schweizer Immobilienfonds haben im April leicht schwächer tendiert. Durch schwache Aktienmärkte stieg der Druck für Verkäufe von Immobilienfonds. Zudem belasten die Kapitalerhöhungen die Preise. Der SWIIT Index dürfte aktuell in etwa fair bewertet sein. Er nimmt aber bereits einige Erwartungen für dieses Jahr vorweg. Die Preise für selbstbewohntes Wohneigentum steigen weiter und die Zuwanderung sorgt für eine weiter steigende Nachfrage. Wir erwarten insgesamt leicht höhere Preise für Immobilienfonds.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Rohölpreis ist im April stark gesunken. Der Handelskonflikt und die damit verbundenen verschlechterten Wachstumsaussichten drücken auf den Preis. Zudem hat die OPEC+ eine zweite monatliche Produktionssteigerung in Folge angekündigt. Aufgrund des erwarteten Angebotswachstums rechnen wir mit einem tieferen Ölpreis.
Gold	↗	
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 weiter steigenden Preis.		
<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 in den nächsten Monaten einen seitwärts tendierenden EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen 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

Der April hat gezeigt, dass Trump nachgibt, sobald die Schäden seiner Politik zu gross werden. Dies spricht gegen eine Baisse. Aber auch nach oben ist das Kurspotenzial begrenzt, denn die Ungewissheit bremst. Insgesamt deutet das vorderhand auf eine Seitwärtsbewegung der Aktien hin mit leichtem Aufwärtstrend. Doch spätestens 2026 hellen sich die Aussichten auf.

Nachdem Präsident Trump die «reziproken» Zölle reduziert hat, haben sich die Aktienmärkte rasch erholt. In Franken gerechnet haben der SPI und Eurozonen-Aktien einen Grossteil der Verluste von Anfang April aufgeholt (vgl. Abb.). US-Aktien hingegen liegen zurück, gebremst vom schwachen US-Dollar und Sparmassnahmen der amerikanischen Regierung.

## Trump reagiert auf schwache Märkte

Die vergangenen Wochen haben gezeigt, dass Trump nachgibt, sobald die Finanzmärkte oder die Realwirtschaft allzu stark unter seiner Politik leiden. Hinzu kommt, dass der Zoll-Schock auf eine relativ gesunde Wirtschaft trifft. Diese beiden Faktoren sprechen gegen eine anhaltende, grössere Schwäche der Aktienmärkte.

## Ungewissheit bremst; China als Knackpunkt

Je länger die Ungewissheit über die Zölle aber anhält, desto stärker werden die Konjunktur- und Gewinnaussichten leiden. Deshalb ist es wichtig, dass die Zollverhandlungen rasch Entspannung bringen. Ergebnisse können jederzeit kommen; am 8. Juli geht dann die 90-tägige Pause zu Ende. Gut möglich ist, dass es mit vielen Ländern inhaltlich begrenzte «Deals» gibt oder die Zoll-Pause notfalls verlängert wird.

Die grosse Unbekannte ist China: Der Handel zwischen den USA und China ist wegen der enormen Zölle eingebrochen. Das belastet die Gewinnaussichten. Eine Einigung ist schwierig, denn die US-Regierung will den aufstrebenden Rivalen bremsen und Industrien zurückholen.

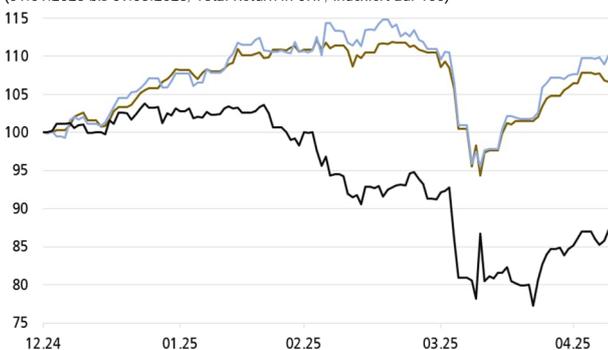
Diese Unwägbarkeiten bezüglich Deals, China-Zöllen und Konjunktur bremsen bis auf Weiteres das Kurspotenzial. Zudem würde es nicht überraschen, wenn Trump bei freundlicheren Märkten seine marktbelastenden Ziele (z.B. China-Eindämmung) wieder resoluter verfolgt. Insgesamt spricht das für eine Seitwärtsbewegung.

## 2026 Aufhellung dank Zwischenwahlen

Beruhigend für längerfristig orientierte Investorinnen und Investoren ist: Im Vorfeld der Zwischenwahlen im November 2026 ist die US-Regierung an einer guten Konjunktur und starken Finanzmärkten interessiert. Gut möglich ist deshalb, dass das Störfeuer seitens der Politik spätestens in ungefähr einem Jahr nachlässt.

Aktien: grosser Teil der Verluste von Anfang April aufgeholt

(01.01.2025 bis 09.05.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Aktienindizes in CHF – Schweiz – Eurozone – USA

Quelle: SIX

Ungewissheit gesunken, aber weiterhin überdurchschnittlich

(01.01.2022 bis 09.05.2025)



– Volatilitätsindex VIX (Mass für erwartete Kursschwankungen am US-Aktienmarkt)

Quelle: SIX

# Aktien

In den USA schlägt sich die konjunkturelle Abschwächung in harten Zahlen nieder. Eindeutig sind diese aber bei Weitem nicht, denn es gibt auch Zeichen einer bemerkenswerten Resilienz. Gemischte Signale kommen auch aus der Eurozone.

Die hohe politische Unsicherheit drückt bereits seit längerer Zeit auf die Konjunkturstimung. Zuletzt zeigten auch harte Zahlen eine wirtschaftliche Verlangsamung der wichtigen US-Wirtschaft. Auf den zweiten Blick zeigt diese aber eine ungeahnte Resilienz.

## Verlangsamung, jedoch kein Crash

Der Rückgang der US-Wirtschaftsleistung im ersten Quartal sorgte für griffige Schlagzeilen. Ihre Aussagekraft war aber begrenzt, denn deren Berechnung enthielt ungewöhnliche Sondereffekte. Allen voran die massive Zunahme an Importen, mit denen Unternehmen und Konsumenten den Zollerhöhungen zuvorkommen wollten. Die konjunkturelle Verlangsamung wird zwar auch von Einkaufsmanagerindizes und Arbeitsmarktzahlen angezeigt, die Bremsspuren sind aber weniger heftig, als allgemein erwartet wurde. Im US-Dienstleistungssektor beschleunigte sich das Wachstum zuletzt gar.

## Eurozone hofft auf bessere Zeiten

Die Eurozone erfuhr im ersten Quartal noch ein breit abgestütztes Wirtschaftswachstum.

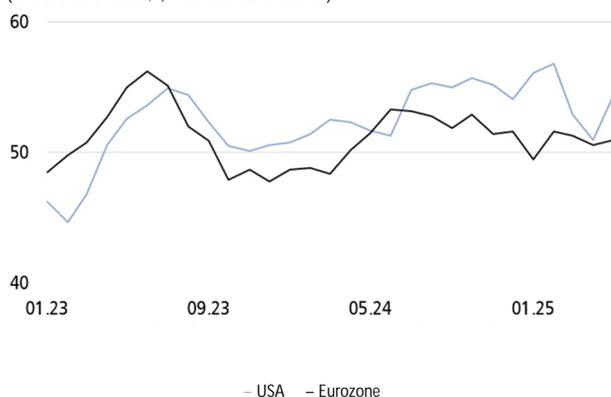
Die Stimmung in der Industrie bleibt aber verhalten und auch der bisher positive Dienstleistungssektor hat zuletzt an Schwung eingebüsst. Zudem leidet das Wirtschaftsvertrauen der Europäerinnen und Europäer unter der US-Handelspolitik. Der Konsum in der Eurozone hat nach einem starken Jahresstart ebenfalls nachgelassen. Immerhin hat die EZB dank der rückläufigen Inflation Spielraum für geldpolitische Unterstützung. Sollte die frisch gewählte deutsche Bundesregierung zudem die erhofften Wachstumsimpulse liefern – etwa aus dem Sonderbudget für Infrastruktur und Verteidigung – könnte sich die Stimmung im Laufe des Jahres wieder bessern.

## Schweiz ebenfalls uneinheitlich

Der Schweizer Dienstleistungssektor zeigt sich weiterhin dynamisch. In der Industrie gibt es hingegen Anzeichen für einen Stellenabbau. Immerhin besteht auch hier Raum für Schützenhilfe in Form von Leitzinssenkungen, dies verdeutlicht der Blick auf jüngste Inflationzahlen: Die Teuerung fiel im April auf 0% und entwickelte sich damit schwächer als erwartet.

Der Dienstleistungssektor floriert,...

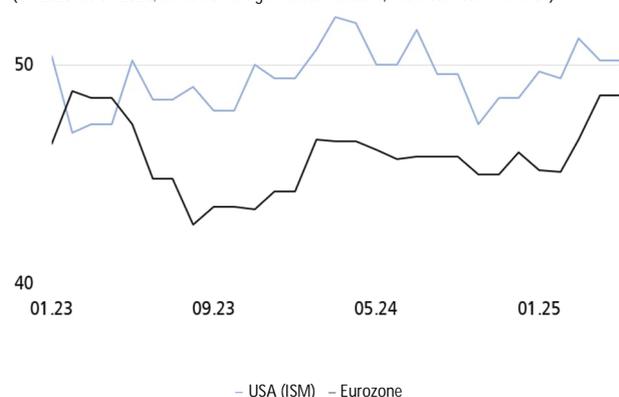
(01.2023 bis 04.2025; , Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: SIX

... während die Stimmung in der Industrie gedrückt ist

(01.2023 bis 04.2025; Einkaufsmanagerindizes Industrie, Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: SIX

# Zinsen

Ein regelrechter Ausverkauf erschütterte die 10-jährigen US-Staatsanleihen im April. Nur wenige Wochen zuvor erlebten die deutschen Bundesanleihen einen ähnlichen Einbruch. Mittlerweile haben sich die Anleihenmärkte stabilisiert und die Fundamentaldaten rücken wieder etwas in den Vordergrund.

Noch vor wenigen Monaten waren US-Staatsanleihen in Krisenzeiten der ultimativ sichere Hafen. US-Staatsanleihen sind mit Abstand der grösste und liquideste Anleihenmarkt der Welt. Sie können jederzeit in grossen Volumina gehandelt werden, ohne dass der Preis stark schwankt und werden weltweit als erstklassige Sicherheit akzeptiert. Nicht weniger bedeutend ist die Rolle des US-Dollars als globale Leit-, Reserve- und Transaktionswährung.

Das Vertrauen in US-Staatsanleihen als liquideste Anlagewährung hat etwas an Glanz verloren. Doch fundamental betrachtet bietet kein anderes Wertpapier eine vergleichbare Breite, Handelsfähigkeit und globale Akzeptanz. US-Staatsanleihen bleiben das Rückgrat der internationalen Finanzmärkte, auch wenn ihr Glanz vorübergehend matt erscheint.

Umso bedeutender ist vor diesem Hintergrund die Resilienz der US-Wirtschaft. Sowohl die Anzahl der neu geschaffenen Stellen ausserhalb der Landwirtschaft als auch die Stärke der Dienstleistungen überraschten positiv. Ein robuster Arbeitsmarkt und eine hartnäckige Inflation erleichterten es der Fed, die Leitzinsen einen weiteren Monat unverändert zu lassen. Unserer Meinung nach dürfte die Fed den Geldhahn erst bei einem deutlichen Fortschritt an der Inflationsfront öffnen. Dies dürfte Mitte Jahr, allerspätestens am berühmten Notenbanker-Treffen in Jackson Hole signalisiert werden.

## Die EZB liefert

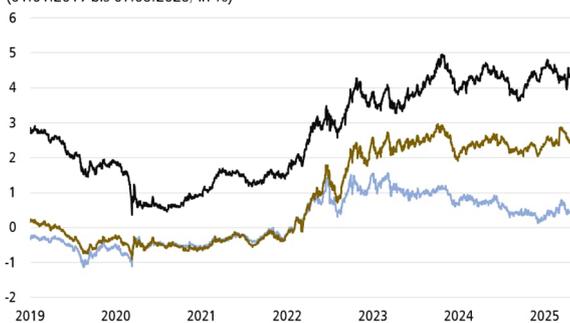
Wie von uns erwartet, hat die EZB am 17. April die Leitzinsen gesenkt. Deutliche Fortschritte bei der Inflation und restriktive Finanzierungsbedingungen dürften es der EZB erlauben, die Geldschleusen offen zu lassen.

## SNB dürfte im Juni folgen

Die SNB dürfte der EZB am 19. Juni folgen und die Zinsen ebenfalls weiter senken. Jüngste Aussagen des SNB-Direktoriums bestätigen die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren bzw. zu einer Wiedereinführung der Null- und sogar Negativzinspolitik.

Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen USA, Deutschland, Schweiz

(01.01.2019 bis 07.05.2025; in %)

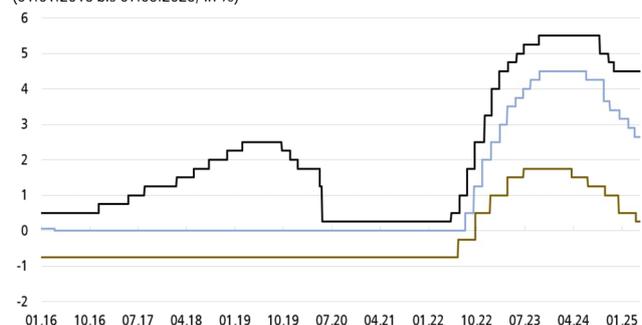


— Schweiz — USA — Deutschland

Quelle: SIX

Leitzinsen aktuell

(01.01.2016 bis 07.05.2025, in %)



— Schweiz — Eurozone — USA

Quelle: SIX

# Ausgewählte Aktienthemen

## Geberit: Überdurchschnittlich interessant?

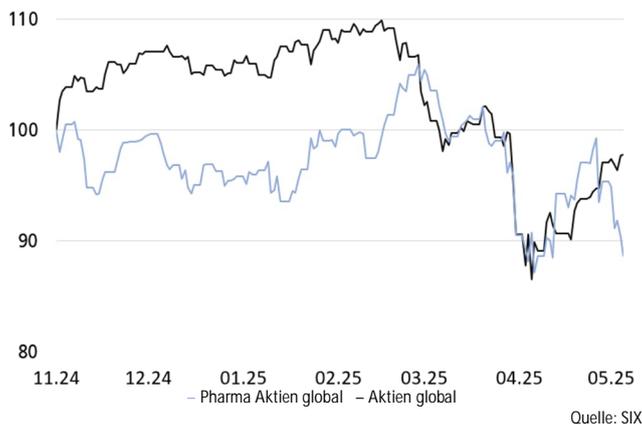
(01.01.2022 bis 08.05.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Geberit ist kaum betroffen von Zöllen. Die Produktion erfolgt lokal und das Unternehmen erwirtschaftet rund 90% des Umsatzes in Europa. Insbesondere im wichtigsten Markt Deutschland (ein Drittel des Umsatzes) wird die Konjunktur gestützt durch höhere Staatsausgaben für Infrastruktur wie z.B. Schulen und Spitäler. Der Kurs von Geberit ist 2022 deutlich gesunken, denn steigende Zinsen und der Ukrainekrieg haben die europäische Baukonjunktur belastet. Nun aber sinken die Zinsen dank nachlassender Inflation und es zeigen sich erste Erholungsanzeichen bei der Nachfrage. Das macht die Geberit-Aktie überdurchschnittlich interessant.

## Pharma-Aktien: Politische Risiken bremsen

(05.11.2024 bis 09.05.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Präsident Trump will Mitte Mai tiefere Medikamentenpreise in die Wege leiten. Falls davon nur das staatliche Programm für Ärmere tangiert ist, sind ca. 2% der Umsätze von Roche und Novartis betroffen. Falls die Preise auch beim Programm für Ältere gesenkt würden, wären ca. 12% der Umsätze der beiden Unternehmen betroffen. Offen ist, ob der Kongress Preissenkungen genehmigen wird. Trump hat auch baldige Zölle auf Medikamente angekündigt. Experten gehen zwar davon aus, dass ihr negativer Effekt überschaubar sein dürfte. Solange nicht mehr Klarheit herrscht, bremsen die verschiedenen politischen Risiken aber die Kurse von Pharma-Aktien.

# Ausgewählte Anlagethemen

Rohöl: OPEC+ mit Strategiewechsel  
(01.01.2021 bis 30.04.2025; I.S. in 1'000 Fass pro Tag)



Quelle: SIX

Die Rohölpreise sind am 5. April auf ein Vierjahrestief gefallen, da erneut Sorgen über ein weltweites Überangebot aufgekommen sind. Die OPEC+ hat eine zweite monatliche Produktionssteigerung in Folge angekündigt. Acht Mitglieder – darunter Saudi-Arabien und Russland – beschlossen, die Förderquoten im Juni um 411'000 Fässer pro Tag zu erhöhen. Diese Entscheidung erfolgte trotz sinkender Preise, die durch die verschlechterten Wachstumsaussichten infolge des Handelskriegs verursacht wurden. Der Schritt signalisiert, dass die OPEC+ ihre Strategie ändert. Nach Jahren der Förderkürzungen sollen nun Marktanteile hinzugewonnen werden.

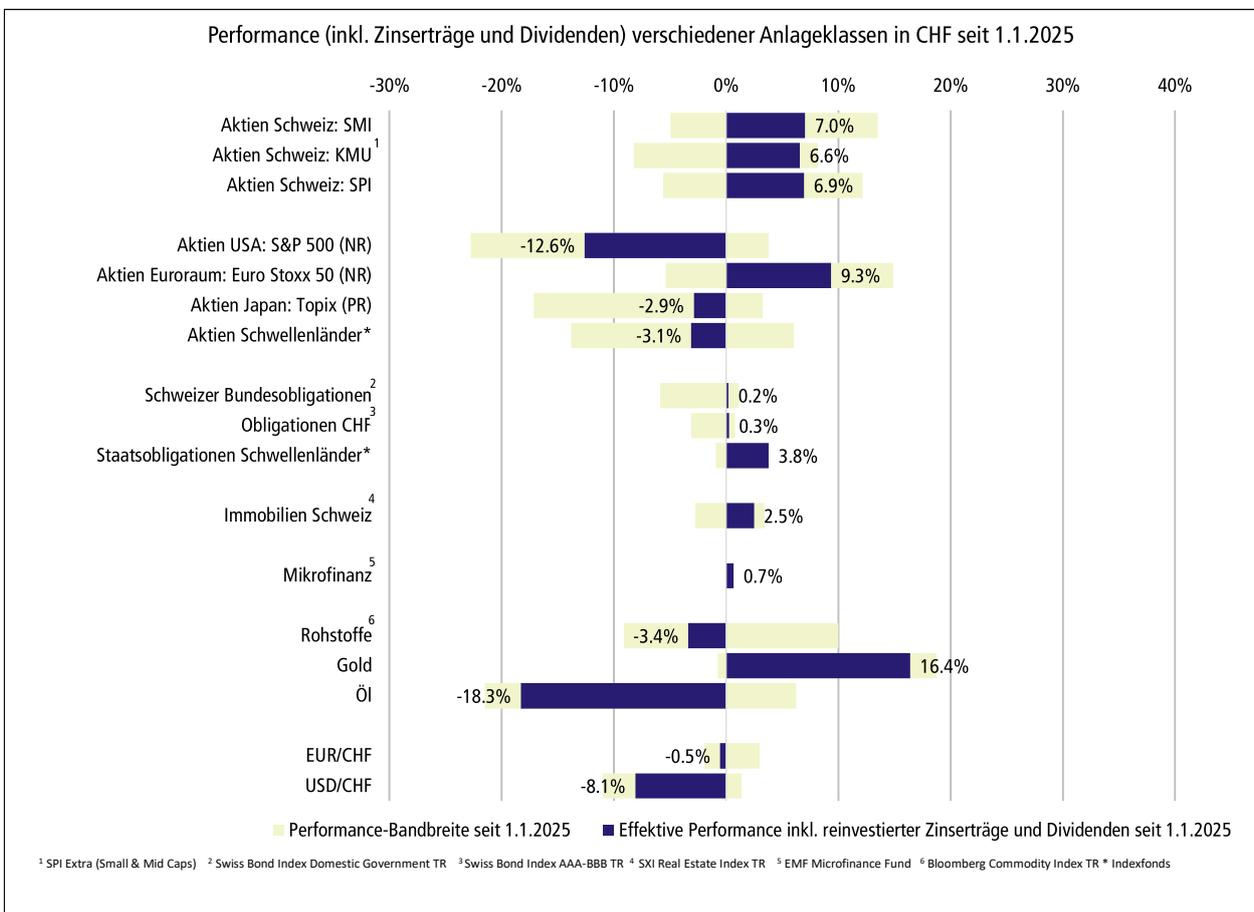
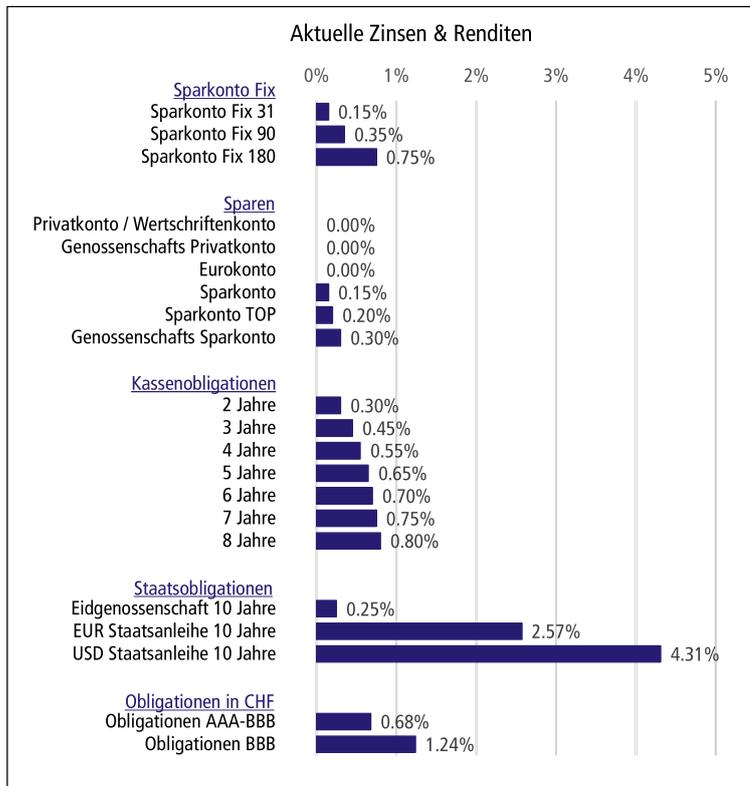
Immobilien: Kapitalbedarf bleibt hoch  
(2014 bis 2025; Kapitalerhöhungen in Mio. CHF)

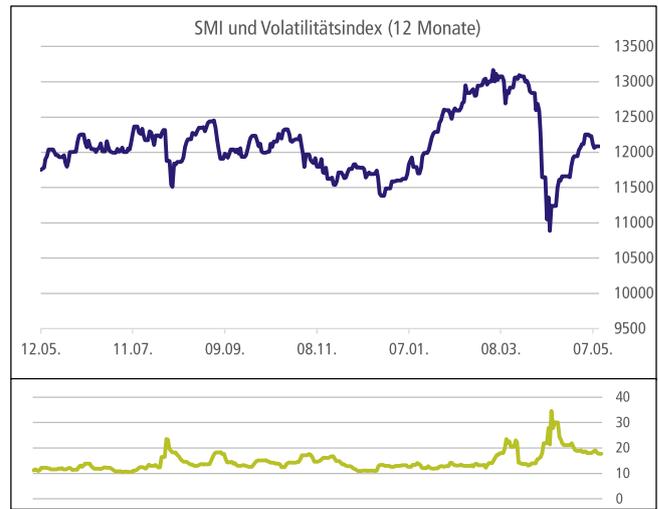
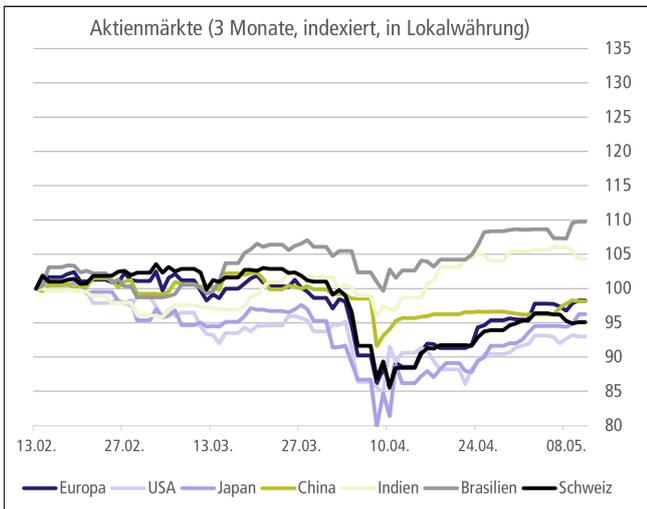
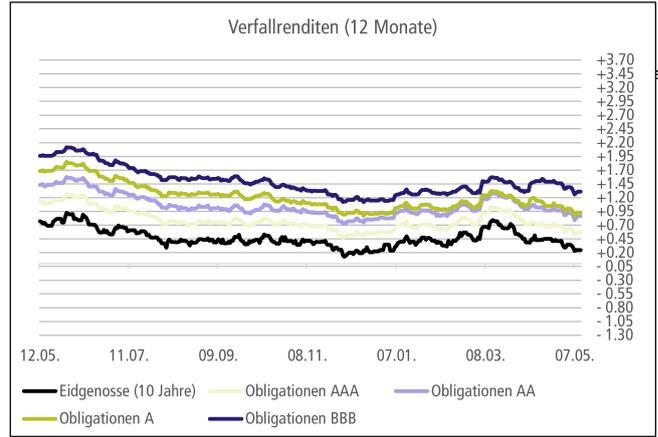
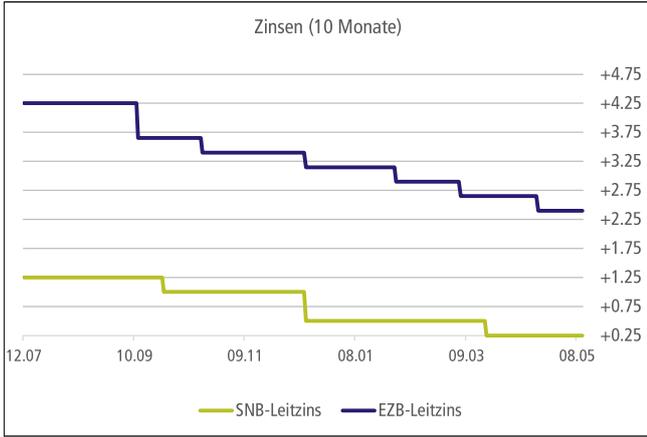


Quelle: SIX

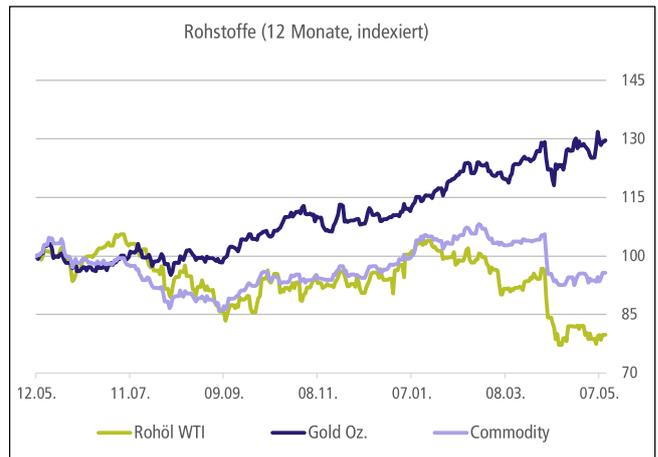
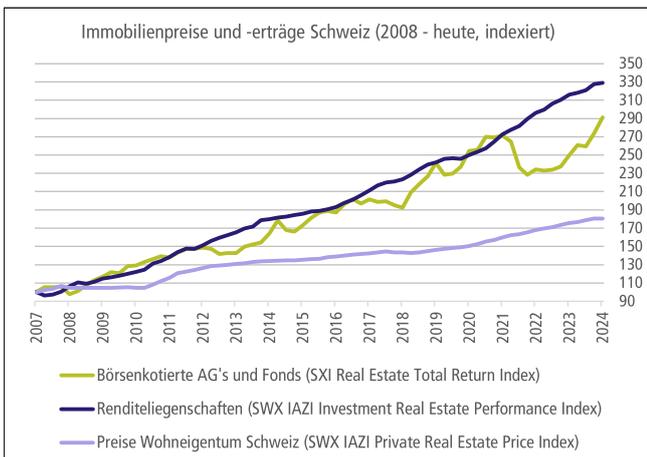
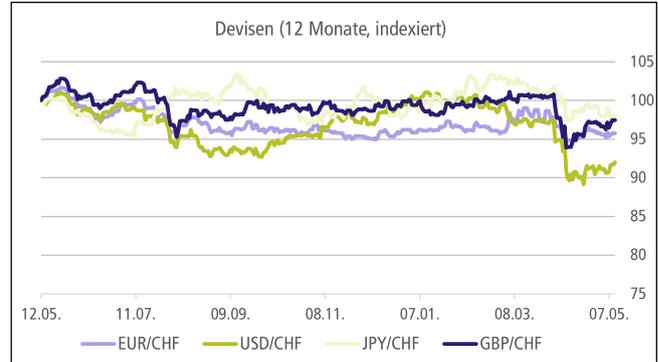
Immobilienfonds und Immobiliengesellschaften sind derzeit besonders aktiv am Kapitalmarkt. Im Zuge des Zinserhöhungszyklus ist der Transaktionsmarkt in der Schweiz zum Erliegen gekommen. Nun erholt er sich auf tiefem Niveau. Für die Finanzierung von Käufen oder Projektentwicklungen benötigen die Immobiliengefässe frisches Kapital. Letztes Jahr wurden mit Kapitalerhöhungen rund CHF 3.2 Mrd. eingesammelt. In diesem Jahr zeigt sich eine weitere Beschleunigung des Bedarfs. So wurden für dieses Jahr bereits Kapitalerhöhungen im Umfang von CHF 2.7 Mrd. angekündigt oder durchgeführt, sodass das Rekordjahr 2021 erreichbar scheint.

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
<b>Aktien</b>		<b>%Monat</b>
SMI	12087.32	7.5%
DAX	23499.32	15.3%
Euro Stoxx 50	5309.74	10.9%
Dow Jones	41249.38	2.6%
Nikkei 225	37531.89	11.7%
CSI 300	3869.78	2.6%
<b>Diverse</b>	<b>aktuell</b>	<b>%Monat</b>
0% Eidg 2034	97.71	1.1%
Swiss Bond Index	138.89	1.2%
SXI Real Estate TR	3085.52	4.0%
Bloomberg Commodity TR	166.58	
Rohöl WTI	61.44	-0.8%
Gold	3283.25	
<b>Devisen</b>	<b>aktuell</b>	<b>%Monat</b>
Dollar / Franken	0.8345	2.3%
Euro / Franken	0.9350	0.9%
Pfund / Franken	1.1075	3.8%
Euro / Dollar	1.1251	-0.9%
Yen / Dollar	0.0069	-1.3%
Renminbi / Dollar	0.1382	0.8%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2025	Vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	12087.32	+0.2%	+7.5%	+4.2%	15.8	13.0
SPI Extra	CHF	318.669	+0.6%	+11.4%	+4.4%	13.7	
Euro Stoxx 50	EUR	5309.74	+0.4%	+10.9%	+8.5%	17.7	14.3
Dow Jones	USD	41249.38	-0.3%	+2.6%	-3.0%	17.3	
S&P 500	USD	12846.05	-0.1%	+2.6%	-5.3%	21.4	
Nikkei 225	JPY	37531.89	+1.6%	+11.7%	-6.0%	30.2	
CSI 300	CNY	3869.783	-0.2%	+2.6%	-2.3%	22.0	
Sensex	INR	81688.7	-1.1%	+5.7%	+1.7%	14.8	21.1
Ibovespa	BRL	136511.9	+2.1%	+7.8%	+13.3%	15.0	



## 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](http://www.bankleerau.ch) herunterladen können.