

# Stürzt der Dollar vom Thron?

**4** US-Wirtschaft: nicht klein zu kriegen

**5** Aktien: Unsicherheit bremst temporär

**8** Rohöl: OPEC+ mit Strategiewechsel



# Stürzt der Dollar vom Thron?



«Der Dollar ist unsere Währung, aber Euer Problem.» Mit diesem Satz beschrieb der US-Finanzminister John Connally 1971 die damalige amerikanische Weltsicht: Die USA bestimmen die Weltwirtschaft, der Rest der Welt fügt sich. Der Dollar hat das britische Pfund nach dem zweiten Weltkrieg als dominierende Reservewährung und Basis für den Welthandel abgelöst. Amerikas Zinsen, Staatsschulden und Inflation bestimmen damit das Schicksal anderer Länder und der Finanzmärkte. Die Währung und die sicheren US-Staatsobligationen haben Amerika in den Mittelpunkt der Weltwirtschaft gestellt.

Die US-Politik hat die Rolle des Dollars überwiegend als Vorteil gesehen. Jüngst etwa als Druckmittel bei der Durchsetzung der Sanktionen gegen Russland. Nicht so Präsident Trump: Verschiedentlich hat er betont, dass ein schwacher Dollar den Exporten hilft und insgesamt vorteilhaft sei. Dollar-Reserven anderer Länder seien schädlich und abgeltungspflichtig. Die Idee eines «Mar-a-Lago-Abkommens» aus dem Umfeld des Präsidenten will die Reservefunktion und den Wert des Dollars darum gezielt schwächen.

Ungeachtet dieser Idee hat die US-Handelspolitik jüngst das Vertrauen in den Dollar erschüttert: Nach Ankündigung der «reziproken» Zölle waren risikoarme Anlagen gesucht – US-Staatsanleihen und der Dollar unüblicherweise aber nicht. Zollbedingte Rezessionsängste und die unberechenbare US-Regierung haben den Dollar als «sicheren Hafen» geschwächt.

Dass die Weltwirtschaft und die Notenbanken den Dollar fallen lassen, halten wir für unwahrscheinlich. Denn eine Alternative in Form von risikoarmen, vertrauenswürdigen und liquiden Schuldpapieren existiert derzeit nicht: Schweizer, deutsche und EU-Anleihen gelten als sicher, bieten aber zu wenig Anlagevolumen. Japan ist hoch verschuldet. China und Indien fehlt vielerorts das Vertrauen. In Asien, Nahost, Afrika und Lateinamerika dürfte die US-Politik den Einfluss Chinas und seiner Währung jedoch stärken.

Neben der momentan hohen Volatilität könnte die US-Regierung also auch strukturelle Änderungen der Weltwirtschaft bewirken. Die Geschichte des Pfunds zeigt, dass auch Reservewährungen keine garantierte Rolle haben. Wir halten eine breite Abkehr vom Dollar jedoch für eher unwahrscheinlich. Gleichwohl bleiben wir bei Aktien in allen Weltregionen neutral und damit eher abwartend positioniert.

Thomas Rühl  
Chief Investment Officer  
Leiter Research

# Unser Standpunkt

## 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
<b>Anleihen</b>	unattraktiv      attraktiv	
Staatsanleihen	<input type="radio"/>	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. Die EZB und die SNB dürften im Juni die Zinsen weiter senken.
Unternehmensanleihen	<input type="radio"/>	
Schwellenländeranleihen	<input type="radio"/>	
<b>Aktien</b>		Nachdem Präsident Trump die «reziproken» Zölle reduziert hat, haben sich die Aktienmärkte rasch erholt.
Schweiz	<input type="radio"/>	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. 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.
Eurozone	<input type="radio"/>	
Grossbritannien	<input type="radio"/>	
USA	<input type="radio"/>	
Pazifik	<input type="radio"/>	
Schwellenländer	<input type="radio"/>	
Global Small Caps	<input type="radio"/>	Angesichts der erhöhten Unsicherheit und der raschen Politikwechsel sehen wir bei den einzelnen Regionen kurzfristig keinen klaren Favoriten.
<b>Immobilien Schweiz</b>	<input type="radio"/>	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.
<b>Rohstoffe</b>		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.
Öl	<input type="radio"/>	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.
Gold	<input type="radio"/>	
<b>Währungen vs. CHF</b>		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.
EUR	<input type="radio"/>	
USD	<input type="radio"/>	

# US-Wirtschaft: nicht klein zu kriegen

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 Brems Spuren 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.

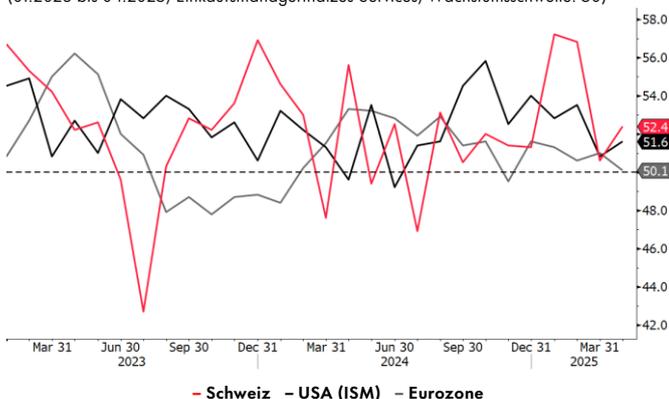
Die Stimmung in der Industrie bleibt aber verhalten und auch der bisher positive Dienstleistungssektor hat zuletzt an Schwung eingebüsst. Zudem leidet das Wirtschaftsvertrauen der Europäerinnen und Europäer unter der US-Handelspolitik. Der Konsum in der Eurozone hat nach einem starken Jahresstart ebenfalls 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 Inflationszahlen: Die Teuerung fiel im April auf 0% und entwickelte sich damit schwächer als erwartet.

### Der Dienstleistungssektor floriert,...

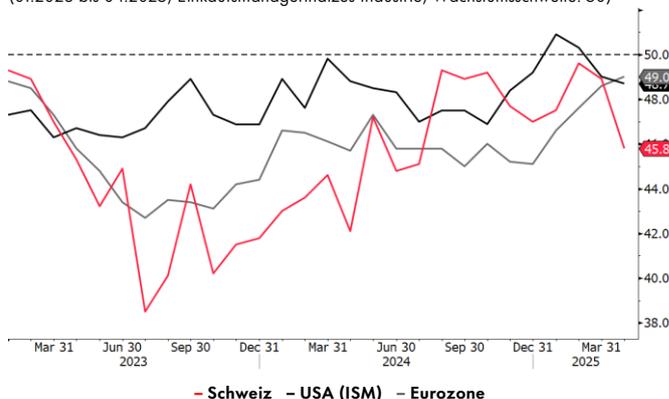
(01.2023 bis 04.2025; Einkaufsmanagerindizes Services, Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: Bloomberg, SZKB

### ... während die Stimmung in der Industrie gedrückt ist

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



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Unsicherheit bremst temporär

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. 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

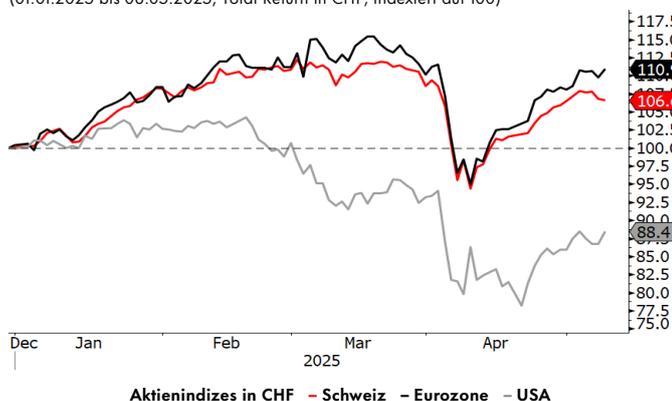
Pause zu Ende. Gut möglich ist, dass es mit vielen Ländern inhaltlich begrenzte «Deals» gibt oder die Zoll-Pause notfalls verlängert wird. Die grosse Unbekannte ist China: Der Handel zwischen den USA und China ist wegen der enormen Zölle eingebrochen. Das belastet die Gewinnaussichten. Eine Einigung 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

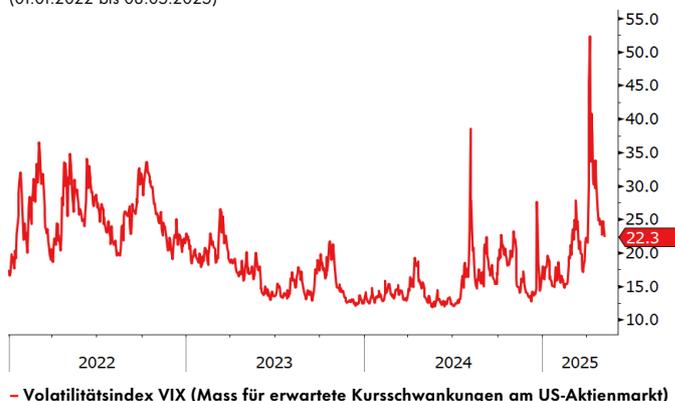
(01.01.2025 bis 08.05.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

### Ungewissheit gesunken, aber weiterhin überdurchschnittlich

(01.01.2022 bis 08.05.2025)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Aktien-Panorama

## 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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Pharma-Aktien: Politische Risiken bremsen

(05.11.2024 bis 08.05.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

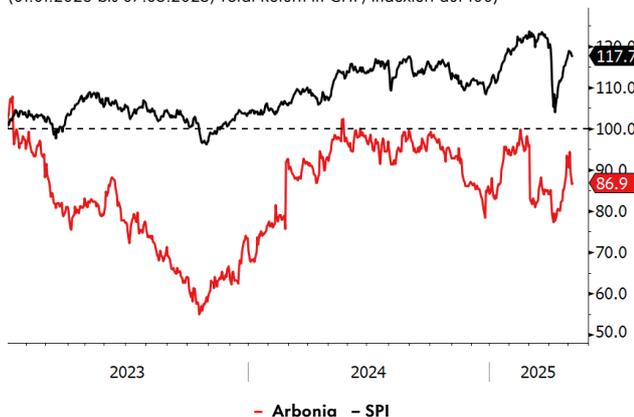


Präsident Trump will Mitte Mai tiefere Medikamentenpreise in die Wege leiten. Falls davon nur das staatliche Programm für Ärmere tangiert ist, sind ca. 2% der Umsätze von Roche und Novartis betroffen. Falls die Preise auch beim Programm für Ältere gesenkt würden, wären ca. 12% der Umsätze der beiden 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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Arbonia: Pure Play vor Erholung?

(01.01.2023 bis 07.05.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Arbonia fokussiert sich nach dem Verkauf der Klimasparte auf die Herstellung von Türen. In den vergangenen zwei Jahren litt diese Branche unter der sehr tiefen Bautätigkeit in Zentraleuropa. Durch die sinkenden Zinsen dürfte die Bautätigkeit längerfristig wieder zunehmen. Gemäss Marktschätzungen dürfte die Erholung erst am Anfang des kommenden Jahres einsetzen. Arbonia ist dank modernen Produktionsanlagen und Kapazitätsreserven gut für diese Erholung aufgestellt. Zudem hat die Firma durch zwei Übernahmen im vergangenen Jahr ihre Absatzmärkte besser diversifiziert. Wir erwarten deshalb langfristig eine Erholung der Aktien.

Quelle: Bloomberg, SZKB

# Ein Ausverkauf jagt den anderen

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, aller spätestens 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.

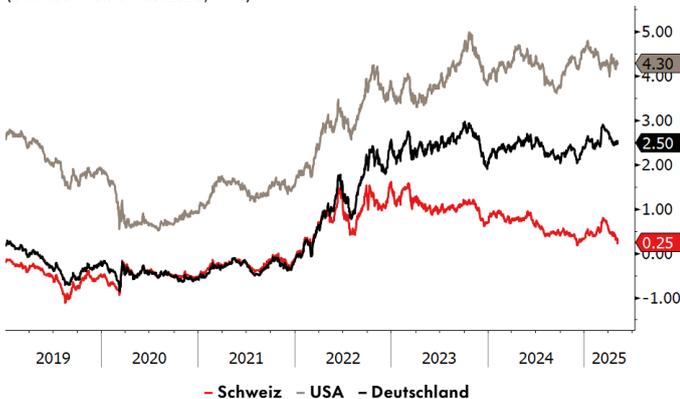
## SNB dürfte im Juni folgen

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.

Unsere aktuellsten Zinsprognosen für die Schweiz finden Sie auch unter: [www.szkb.ch/zinsprognose](http://www.szkb.ch/zinsprognose).

## Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen USA, Deutschland, Schweiz

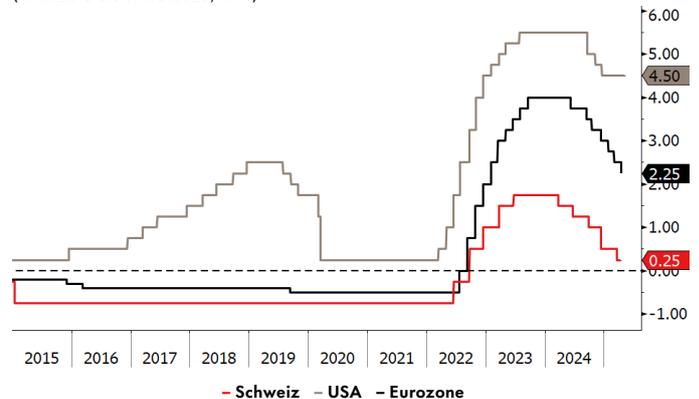
(01.01.2019 bis 07.05.2025; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 07.05.2025; in %)

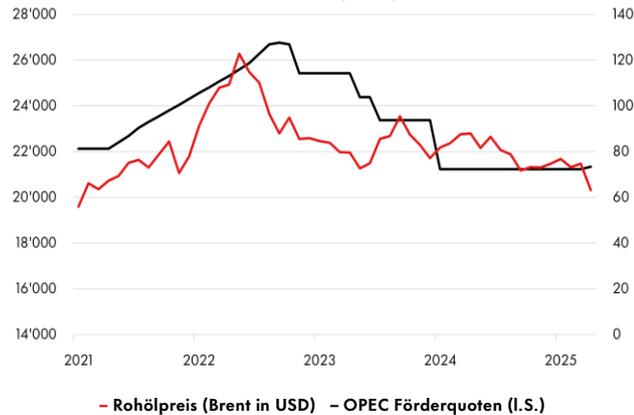


Quelle: Bloomberg, SZKB

# Ausgewählte Anlagethemen

## Rohöl: OPEC+ mit Strategiewechsel

(01.01.2021 bis 30.04.2025; I.S. in 1'000 Fass pro Tag)

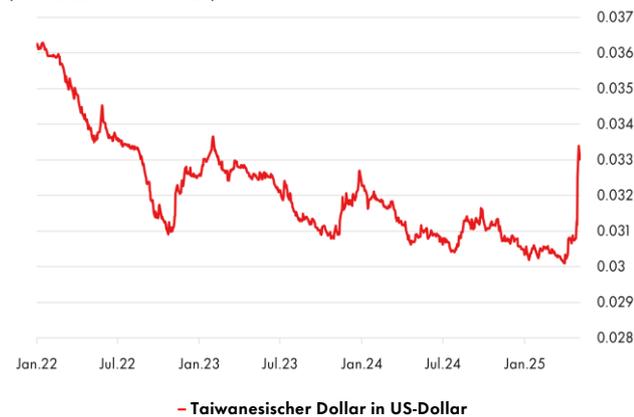


Die Rohölpreise sind am 5. April auf ein Vierjahrestief gefallen, da erneut Sorgen über ein weltweites Überangebot aufgekommen sind. Die OPEC+ hat eine zweite monatliche Produktionssteigerung in Folge angekündigt. Acht Mitglieder – darunter Saudi-Arabien und Russland – beschlossen, die Förderquoten im 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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Währungen: Taiwan-Dollar mit Kurssprung

(01.01.2022 bis 08.05.2025)

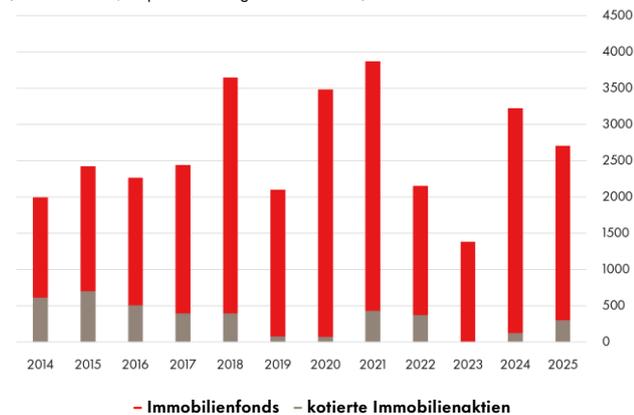


Taiwans Währung hat in zwei Tagen um 6.5 Prozent gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Taiwan besitzt Auslandsvermögen von 1.7 Billionen US-Dollar, darunter viele US-Anleihen, die vor allem von taiwanesischen Lebensversicherern gehalten werden. Viele der Versicherer haben ihr Währungsrisiko jedoch nicht abgesichert und sind bei einem fallenden US-Dollar potenziellen Verlusten ausgesetzt. Der plötzliche Absicherungsbedarf in einem fallenden Markt verstärkte die Aufwertung. Zudem wird spekuliert, dass ein mögliches Handelsabkommen mit den USA Bestimmungen enthalten könnte, die den Taiwan-Dollar gezielt stärken würden.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Immobilien: Kapitalbedarf bleibt hoch

(2014 bis 2025; Kapitalerhöhungen in Mio. CHF)



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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

# Marktübersicht per 30.04.2025

Performance in % in Lokalwährung

Aktien/Immobilien	April	2025
Aktien Schweiz	-1.9	+6.5
Aktien Eurozone	+0.3	+7.9
Aktien Grossbritannien	-0.8	+5.6
Aktien Deutschland	+1.5	+13.0
Aktien USA	-0.7	-4.9
Aktien Japan	+0.3	-3.1
Immobilien-Fonds CH	-2.4	-0.5

Veränderung in Basispunkten

Zinsen	Stand	April	2025
Schweiz 10j Swap	0.39%	-26	+0
Eurozone 10j Swap	2.43%	-23	+7
USA 10j Swap	3.58%	-13	-44
UK 10j Swap	3.93%	-25	-14
Japan 10j Swap	1.05%	-26	-0
CHF Overnight SARON	0.20%	-1	-25
EUR Overnight ESTRs	2.16%	-26	-75
USD Overnight SOFR	4.41%	0	-8

Performance in %

Rohstoffe	Stand	April	2025
il Brent in USD	63.1	-17.5	-16.6
Gold Unze in USD	3'288.7	+5.3	+25.3
Gold kg in CHF	87'530	-1.5	+14.3
Industriemetalle in USD	139.8	-7.3	-0.4
Agrarrohstoffe in USD	58.0	+0.8	+1.8

Performance in %

Währungen	Stand	April	2025
EUR in CHF	0.94	-2.1	-0.4
USD in CHF	0.83	-6.6	-9.0
GBP in CHF	1.10	-3.6	-3.0
JPY in CHF	0.58	-2.2	+0.2
EUR in USD	1.13	+4.7	+9.4

Quelle: Bloomberg, SZKB

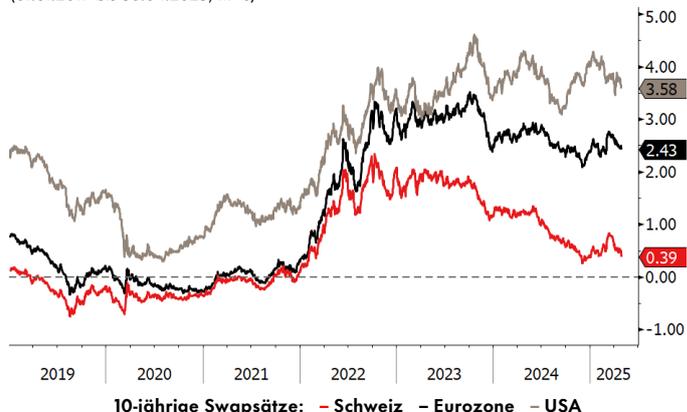
## Aktien

(01.01.2019 bis 30.04.2025; indexiert auf 100; in CHF)



## Zinsen

(01.01.2019 bis 30.04.2025; in %)



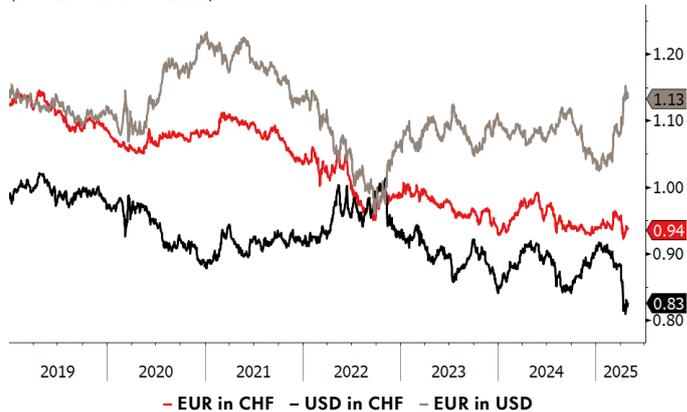
## Rohstoffe

(01.01.2019 bis 30.04.2025; in USD)



## Währungen

(01.01.2019 bis 30.04.2025)



# Taktische Asset Allocation

	--	-	=	+	++	VORMONAT
<b>Kontoeinlagen &amp; Geldmarkt</b>						=
<b>Anleihen</b>						-
Staatsanleihen						-
Unternehmensanleihen						-
Schwellenländeranleihen						=
<b>Aktien</b>						=
Schweiz						=
Eurozone						=
Grossbritannien						=
USA						=
Japan						=
Pazifik (ex Japan)						=
Schwellenländer						=
Global Small Cap						=
<b>Immobilienfonds Schweiz</b>						+
<b>Alternative Anlagen*</b>						=

\* Private Equity, versicherungsbasierte Anlagen, erstrangig besicherte Unternehmenskredite, Hedge Funds, Gold

- ++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation
- = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse
- / -- Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

Die Ungewissheit ist weiterhin erhöht, vor allem wegen der Zölle, aber auch wegen Sparmassnahmen der US-Regierung.

In den USA rechnen wir mit einem langsamerem Wachstum. In Europa wird der negative Effekt gedämpft durch Infrastruktur- und Rüstungsprogramme. In China dürfte die Regierung falls nötig zusätzliche Stimulierungsmassnahmen ergreifen, um einen zu starken Konjunkturerinbruch zu verhindern.

Wir haben unsere Anlagetaktik zuletzt unverändert belassen. Aktien bleiben neutral gewichtet. Zwar bremsen die Zölle und Sparmassnahmen die Kurse. Verhandlungslösungen sind aber möglich und es hat sich gezeigt, dass Präsident Trump nachgibt, wenn die Schäden seiner Politik zu gross werden.

Innerhalb der einzelnen Regionen sind wir derzeit bei Aktien überall neutral positioniert. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit ist dies aus unserer Sicht angemessen.

Die Renditen langfristiger Schweizer Anleihen sind tief und das Kurspotenzial ist mässig. Wir haben sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen sowie Anleihen insgesamt in unseren Portfolios untergewichtet.

Schweizer Immobilienfonds haben wir dagegen übergewichtet. Im Vergleich zu Anleihen bieten sie höhere Renditen. Zudem profitieren sie von den erwarteten Zinssenkungen. Bei alternativen Anlagen bleiben wir neutral positioniert.

# Unsere Publikationen im Überblick

## Standpunkt

Im Standpunkt dreht sich alles um die makroökonomische Lage und unsere aktuelle Positionierung.

## Schwerpunkt

Megatrends und thematische Anlageideen werden im Schwerpunkt genau unter die Lupe genommen

## Brennpunkt

Bei ausserordentlichen Ereignissen informieren wir Sie umfassend mit dem Brennpunkt.

**Weitere Informationen zum Börsengeschehen  
und Newsletter abonnieren:**



### Impressum

© SZKB 2025. Alle Rechte vorbehalten.  
Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz  
Redaktionsschluss: 8. Mai 2025

### Redaktion

Florian Deiss, Christian Dubs, Jason Giezendanner, Rolf Kuster, Beat Pfiffner, Thomas Rühl, Daniela Steinbrink, Fabian Zahner

### Titelbild

Innerthal, Wägitalersee mit Blick auf Diethelm 2099m (rechts) / Gerry Pacher Fotografie, Euthal

### Papier

Refutura blauer Engel, Recycling matt, 100% Altpapier

### Disclaimer

Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schwyzer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, 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 eine 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.

Seit Generationen  
die Anlagebank für

**SZ**

# PRIVATE BANKING? *Machen wir selbst.*

Dadurch erleben Sie eine zugängliche,  
unkomplizierte und professionelle  
Vermögensberatung.

[szkb.ch/privatebanking](http://szkb.ch/privatebanking)



Schwyzer  
Kantonalbank