



# Welthandel im Gegenwind

**4** Handelskrieg:  
kaum Gewinner

**5** Aktien: Geduld und  
Nerven gefragt

**8** Gold: Wann kommt  
die 4'000?



# Welthandel im Gegenwind



Die Aktienmärkte haben auf die Ankündigung der generellen, «reziproken», Auto- und Metall-Zölle der US-Regierung mit breiten Abgaben reagiert. Am 2. April wurden höhere Zollsätze angekündigt als erwartet. Was auch immer die neue Handelspolitik bezwecken will – Anlegerinnen und Anleger sind nicht davon überzeugt.

Einerseits dürften die Zölle in der US-Binnenwirtschaft direkten Schaden anrichten: Autos könnten in den USA über USD 10'000 mehr kosten. Die Gewinne von Importeuren oder US-Unternehmen mit ausländischer Produktion dürften schrumpfen. Die Konsumentenstimmung hat sich stark eingetrübt, die Inflationserwartungen sind stark angestiegen. Sofern die Zölle in Kraft bleiben, dürften aber mittelfristig durchaus Investitionen in die USA verlagert werden.

Andererseits untergraben die Ankündigungen den Welthandel fundamental. Die Überzeugung, dass Handel beiden Partnern Vorteile bringt, verliert an Unterstützung. Zusätzlich führen die ständigen Änderungen und Ausnahmen zu einer hohen Unsicherheit für alle Beteiligten. Dass die Zölle «nur» eine Verhandlungstaktik sind, wirkt zunehmend unrealistisch. Wir dürften also in eine Phase eines unsicheren, gebremsten und vor allem geringeren Welthandels eintreten.

Und aus Schweizer Sicht: Die 31% Zoll auf Exporte in den wichtigen US-Markt sind eine starke Belastung für unsere Exportnation. Sie sind Resultat einer abenteuerlichen Berechnung aus Handelsbilanzen und Exportzahlen. Sie kommen als «Strafe» für das Handelsbilanzdefizit daher, nicht als «reziproke» Antwort auf Schweizer Zölle. Denn die Schweiz hat alle Industriezölle unilateral abgeschafft. Sie ist – abgesehen von der Landwirtschaft – insgesamt klar weniger protektionistisch als Länder mit tieferen neuen US-Importzöllen.

Angesichts der veränderten Rahmenbedingungen haben wir im März unsere Anlagetaktik angepasst: Weiterhin halten wir Aktien neutral gewichtet. Wir haben jedoch unsere Übergewichtung der US-Aktien abgebaut. Die Schwächezeichen der Binnenwirtschaft, aber auch die Inflations- und Konsumerwartungen relativieren unsere Erwartungen. Im Gegenzug haben wir Eurozonen-Aktien auf die strategische Quote erhöht. Sie dürften von den angekündigten Infrastruktur- und Rüstungsprogrammen profitieren.

Auch wenn im Moment die negativen Nachrichten überwiegen, sind wir für die Märkte keineswegs pessimistisch. Für diversifizierte, aktiv verwaltete Portfolios bleiben unsere Erwartungen weiterhin intakt.

Thomas Rühl  
Chief Investment Officer  
Leiter Research

# Unser Standpunkt

## 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
<b>Anleihen</b>	unattraktiv	attraktiv	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 näherte sich die Rendite der 2-jährigen Staatsanleihe wieder der Nulllinie. Der Handelskrieg heizt die Leitzinssenkungsphantasien der Zentralbanken an. Wir erwarten, dass die EZB die Zinsen am 17. April weiter senken wird.
Staatsanleihen	○		
Unternehmensanleihen	○		
Schwellenländeranleihen	○		
<b>Aktien</b>			Die wichtigsten Aktienindizes haben zuletzt schwächer tendiert. Belastet hat die US-Politik mit Zöllen und einschneidenden Sparmassnahmen. 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. 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.
Schweiz	○		
Eurozone	○		
Grossbritannien	○		
USA	○		
Pazifik	○		
Schwellenländer	○		
Global Small Caps	○		
<b>Immobilien Schweiz</b>	○		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.
<b>Rohstoffe</b>			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.
Öl	○		
Gold	○		
<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 einen seitwärtstendierenden EUR/CHF-Kurs in den nächsten Monaten. Für den USD/CHF-Kurs rechnen mit einer moderaten Abwärtsbewegung.
EUR	○		
USD	○		

# Handelskrieg: kaum Gewinner

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 Wunschdenken.

## Unsicherheit bremst Wirtschaft

Ausserdem hat der Index der politischen Unsicherheit in den USA Höchststände wie beim

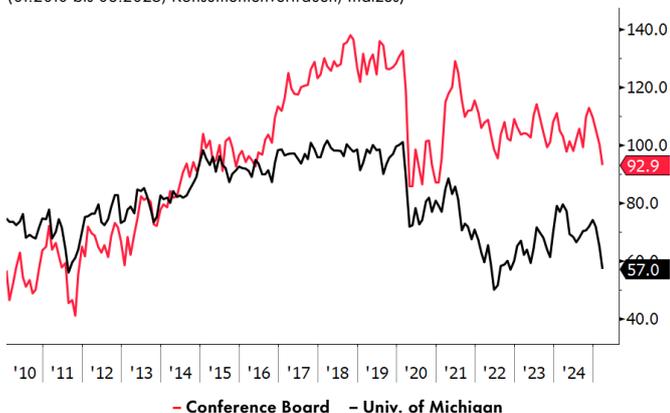
Pandemieausbruch und in der Finanzkrise erreicht. Rasch wechselnde Regeln und die – wohl beabsichtigte – Unberechenbarkeit der Regierung verleiten Unternehmen zum Abwarten. Beispielsweise bleibt die Fusions- und Akquisitionsaktivität verhalten. Auch wenn die Handelspolitik und die Zölle zunehmend expliziter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

## Schweizer Exportsektor herausgefordert

In Europa haben sich die Aussichten für die Industrie verbessert. So nähern sich die Einkaufsmanger-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.

## USA: Konsumentenstimmung bricht ein

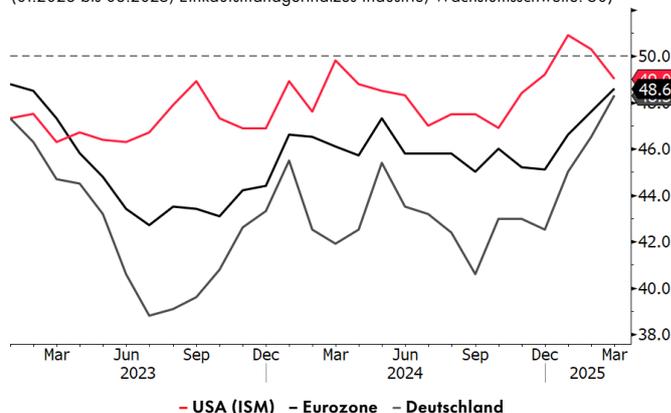
(01.2010 bis 03.2025; Konsumentenvertrauen, Indizes)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## Eurozonen-Industrie schöpft Hoffnung

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



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Aktien: Geduld und Nerven gefragt

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 Zöllen 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

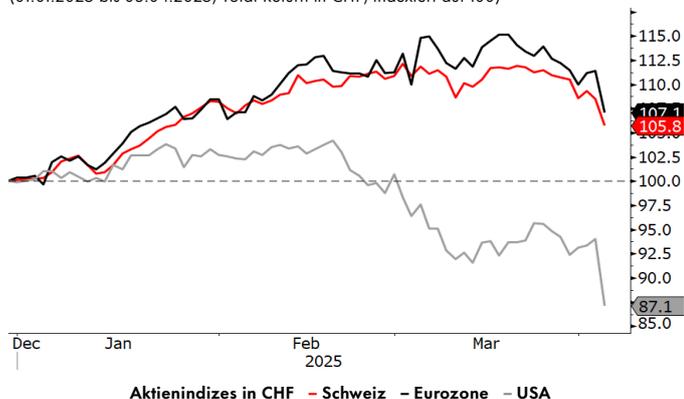
Während sich die Gewinnaussichten in den USA abschwächen, blieben sie in Europa stabil. Leicht positiv wirken mittelfristig vor allem Deutschlands geplante Fiskalstimuli. Zudem will die EU angesichts der Trump-Schocks mehr für Rüstung ausgeben und wirtschaftsfreundlicher werden. All das federt die Belastung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

## Geduld und Nerven gefragt

Der Schweizer Aktienmarkt dient derzeit etwas weniger als üblich als sicherer Hafen. Denn auch die Pharmaktien 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.

## Aktienmärkte leiden unter US-Politik

(01.01.2025 bis 03.04.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Aktienindizes in CHF – Schweiz – Eurozone – USA

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Zoll-exponierte Aktien besonders unter Druck

(01.11.2024 bis 03.04.2025; Total Return in EUR; indiziert auf 100)



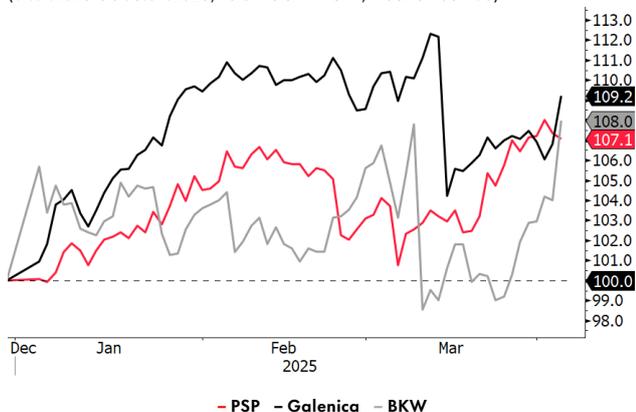
– Europäische Aktien, die stark betroffen sind von US-Zöllen – Wenig Betroffene

Quelle: Bloomberg, SZKB

# Aktien-Panorama

## Sichere Häfen: Immo-Aktien, Galenica und BKW

(01.01.2025 bis 03.04.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Während Zölle und Konjunktursorgen Schlagzeilen machen, gibt es Aktien, welche davon kaum betroffen sind. Schweizer Immobilienunternehmen wie z.B. PSP oder Swiss Prime Site erwirtschaften stabile Mieterträge. Die Zinsen in der Schweiz werden kaum deutlich steigen, was positiv ist für die Bewertungen ihrer Liegenschaften und für die Finanzierungskosten. Auch der Apothekenbetreiber Galenica ist praktisch nur in der Schweiz tätig und wenig abhängig von der Konjunktur. Der Stromversorger BKW profitiert vom stabilen Ertrag aus der Elektrizitätsübertragung und von der Energiewende, die positiv ist für die Nachfrage und die Strompreise.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Enel: Defensive Qualitätsaktie

(01.01.2023 bis 03.04.2025; Total Return in EUR; indiziert auf 100)

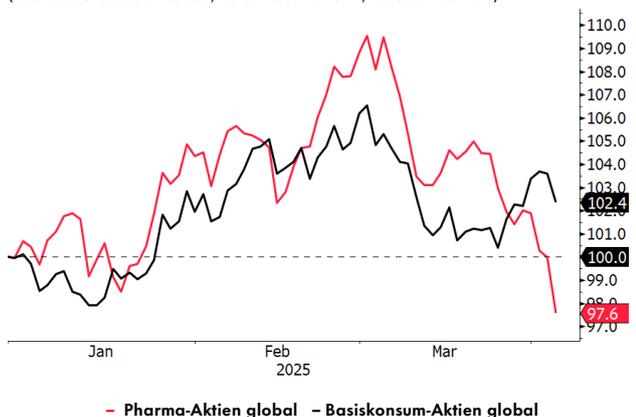


Enel ist einer der grössten Energieversorger Europas und treibt die Energiewende aktiv voran. Enel ist hauptsächlich in Italien, Spanien und Lateinamerika tätig und somit nur am Rande von den US-Zöllen betroffen. Die Hauptaktivitäten des Unternehmens sind Stromerzeugung, Stromnetze sowie Gas- und Stromvertrieb. Die starke Cashflow-Generierung im Vergleich zu anderen europäischen Versorgern bildet die Grundlage für künftiges Wachstum aus eigener Kraft. Gegenüber anderen Unternehmen im Sektor ist die Enel Aktie günstig bewertet und bietet eine attraktive Dividendenrendite.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Gesundheitssektor: Zölle und Entlassungen bremsen

(01.01.2025 bis 03.04.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

# Nach dem Ausverkauf die Rallye

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. Wir teilen die Meinung, dass die Fed nach einer Pause im Juni wieder beginnen dürfte, die Zinsen zu senken.

## 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.

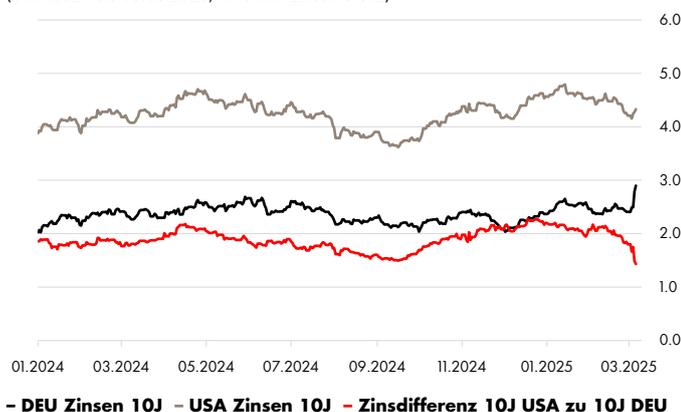
## SNB dürfte im Juni folgen

Die SNB dürfte 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.

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

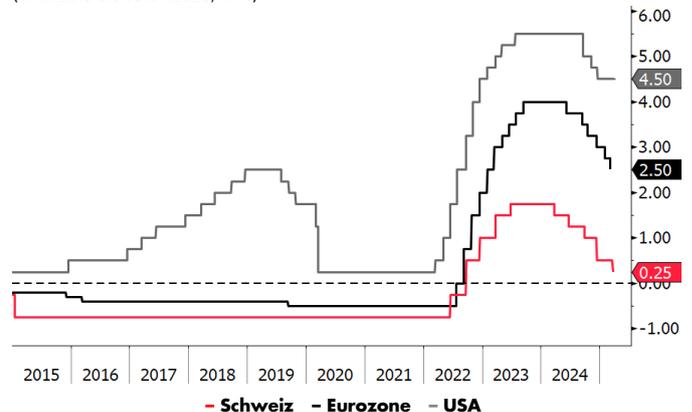
## Zinsentwicklung Staatsanleihen Deutschland und USA

(01.01.2024 bis 06.03.2025; in % inkl. Zinsdifferenz)



## Leitzinsen aktuell

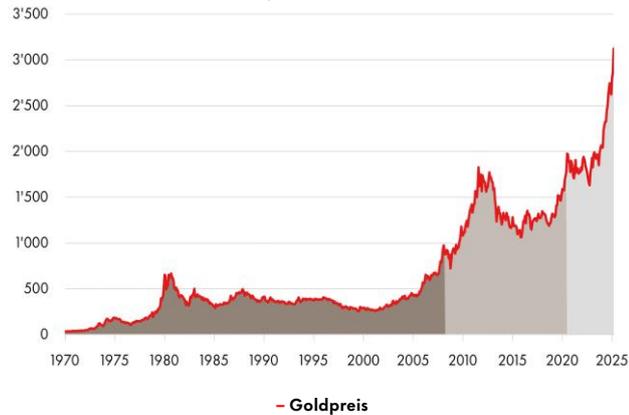
(01.01.2015 bis 03.04.2025, in %)



# 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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Währungen: Alles nach Plan?

(01.01.2024 bis 31.03.2025; US Citi Economic Surprise Index)

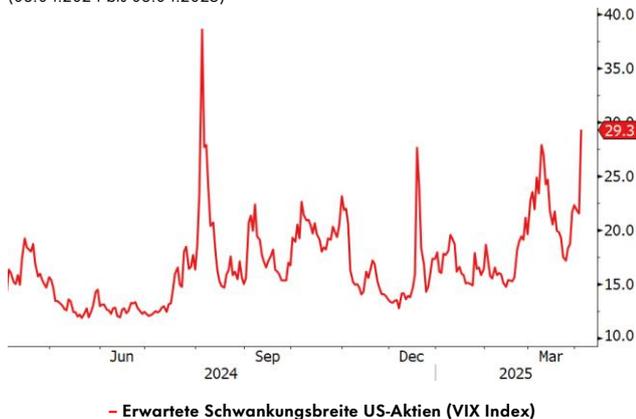


Nach der Wahl von Trump ist der US-Dollar im letzten Quartal 2024 deutlich gestiegen. Seit Mitte Januar hat er gegenüber dem Schweizer Franken rund 3,5 % und gegenüber dem Euro sogar etwa 5,5 % an Wert verloren. Während sich in Europa die Wachstumsaussichten dank einer expansiveren Fiskalpolitik in Deutschland 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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Volatilität: Absicherung noch immer sinnvoll

(03.04.2024 bis 03.04.2025)



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 Optionscheinen. 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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

# Marktübersicht per 31.03.2025

Performance in % in Lokalwährung

Aktien/Immobilien	März	2025
Aktien Schweiz	-2.0	+8.6
Aktien Eurozone	-3.1	+7.7
Aktien Grossbritannien	-1.8	+6.4
Aktien Deutschland	-1.7	+11.3
Aktien USA	-5.6	-4.3
Aktien Japan	+0.2	-3.5
Immobilien-Fonds CH	-0.1	+1.9

Veränderung in Basispunkten

Zinsen	Stand	März	2025
Schweiz 10j Swap	0.64%	+16	+26
Eurozone 10j Swap	2.65%	+32	+29
USA 10j Swap	3.71%	-2	-31
UK 10j Swap	4.17%	+19	+10
Japan 10j Swap	1.32%	+7	+26
CHF Overnight SARON	0.21%	-22	-24
EUR Overnight ESTRs	2.42%	-24	-49
USD Overnight SOFR	4.39%	-5	-15

Performance in %

Rohstoffe	Stand	März	2025
il Brent in USD	74.7	+3.4	+1.6
Gold Unze in USD	3'123.6	+2.1	+8.9
Gold kg in CHF	89'354	+1.0	+8.3
Industriemetalle in USD	150.8	+3.9	+7.4
Agrarrohstoffe in USD	57.6	-0.8	+0.9

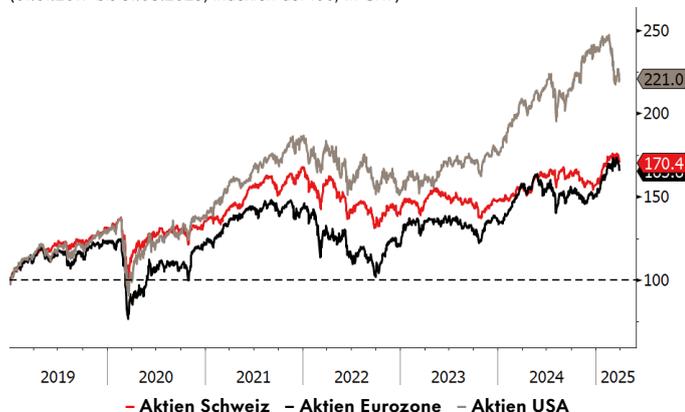
Performance in %

Währungen	Stand	März	2025
EUR in CHF	0.96	+2.1	+1.7
USD in CHF	0.88	-2.1	-2.5
GBP in CHF	1.14	+0.6	+0.6
JPY in CHF	0.59	-1.6	+2.4
EUR in USD	1.08	+4.3	+4.5

Quelle: Bloomberg, SZKB

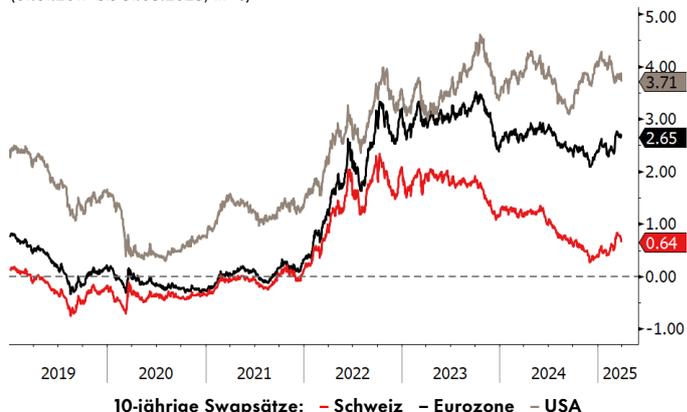
## Aktien

(01.01.2019 bis 31.03.2025; indexiert auf 100; in CHF)



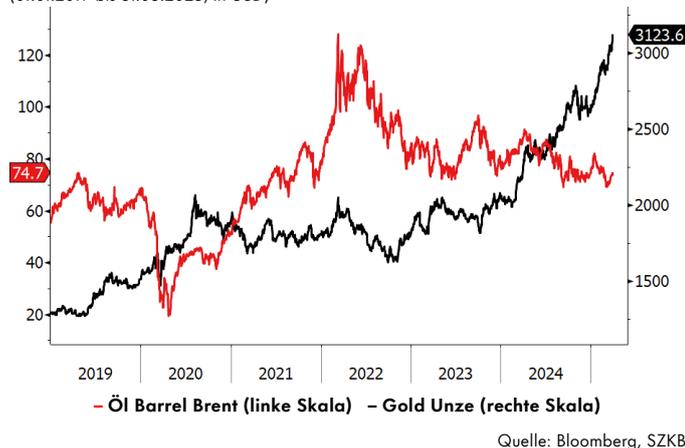
## Zinsen

(01.01.2019 bis 31.03.2025; in %)



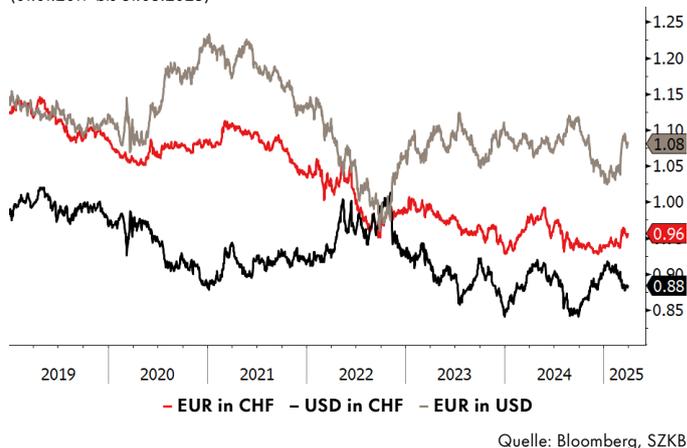
## Rohstoffe

(01.01.2019 bis 31.03.2025; in USD)



## Währungen

(01.01.2019 bis 31.03.2025)



# 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 neue US-Handelspolitik sowie die Infrastruktur- und Rüstungsprogramme in Europa haben die konjunkturellen Aussichten stark verändert. In den USA rechnen wir mit einem langsamerem Wachstum. Die fundamentalen Veränderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den USA haben die Unsicherheit erhöht. Die Stimmung der Konsumierenden und Unternehmen hat sich eingetrübt. Die Eurozonen-Konjunktur und insbesondere der Industriesektor profitieren dagegen von zusätzlichen Staatsausgaben.

In unserer Anlagetaktik haben wir im März die Übergewichtung der US-Aktien aufgehoben und sind neutral positioniert. Im Gegenzug haben wir die vormalige Untergewichtung der Eurozonen-Aktien auf die strategische Quote erhöht.

Aktien insgesamt halten wir weiterhin neutral. Wir haben aktuell keine taktischen Aktien-Positionen. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit ist dies aus unserer Sicht angemessen.

Die Renditen langfristiger Schweizer Anleihen sind tief und dürften weiter sinken. Wir haben sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen sowie Anleihen insgesamt in unseren Portfolios untergewichtet.

Immobilienanlagen 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: 3. April 2025

## Redaktion

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

## Titelbild

Innerthal, Wägitalersee mit Blick auf Zindlenspitz 2098m, Rossalpelispitz 2075m und Brünnelistock 2133m / 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.

# ANLAGEN FÜR JEDES *Anliegen.*

INVESTIEREN  
SIE JETZT



Hausgemachte Anlagelösungen für  
jedes Bedürfnis. Wir beraten Sie gerne.  
[szkb.ch/anlegen](https://szkb.ch/anlegen)



Schwyzer  
Kantonalbank