



PostFinance Anlage-Kompass Mai 2025

# Mit Gelassenheit

**Positionierung** Vorsicht bleibt geboten

**Marktüberblick** Gegenbewegung

**Wirtschaft** Wirtschaften auf Vorrat

**Musterportfolios** Zurückhaltung

# Mit Gelassenheit

Die letzten Wochen waren geprägt von Hektik und Aufregung. Spätestens seit dem 2. April, dem Tag, an dem US-Präsident Donald Trump der Welt seine Zollforderungen verkündet hat, ist in der Handelspolitik wie an den Finanzmärkten kaum ein Stein auf dem anderen geblieben.



**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

Die Aufregung bei Marktteilnehmer:innen, Medien und in der Politik war heftig. Trump riskiert mit seiner oft rücksichtslosen und wirtschaftlich kaum durchdachten Politik, nicht nur den Ruf der USA als verlässlichen und marktwirtschaftlich orientierten Partner zu zerstören. Die einseitig verhängten und grösstenteils unbegründbaren Zölle untergraben auch internationale Regeln und Institutionen, die für einen offenen und stabilen Welthandel entscheidend sind.

**«Trumps Aussagen darf man wohl nicht wörtlich nehmen – ernst nehmen muss man sie allerdings sehr wohl.»**

Einige Wochen später zeigt sich: Vieles vom martialischen Auftritt von Donald Trump wurde relativiert. Die tatsächlich umgesetzten Zölle sind oft deutlich niedriger als angekündigt oder wurden ausgesetzt. Auch der aggressive Ton des Liberation Day ist einem versöhnlicheren Vokabular gewichen. Allenthalben ist von «guten Deals» unter «guten Partnern» die Rede. Die Märkte scheinen Trump etwas gezähmt zu haben.

Doch das sollte nicht darüber hinwegtäuschen: Die USA erheben in diesem Jahr deutlich mehr und höhere Zölle als zuvor. Die Folgen davon werden spürbar sein – in Form von höherer Inflation und niedrigerem Wachstum. Die Unternehmen werden sich mittelfristig darauf einstellen, aber kurzfristig bleibt die Belastung bestehen. Von einem «Weltuntergang», wie ihn manche Kommentator:innen anfangs heraufbeschworen haben, sind wir dennoch weit entfernt. Was können wir daraus lernen? Wir sollten Trumps Aussagen wohl mit etwas mehr Gelassenheit betrachten. Wörtlich nehmen darf man seine Aussagen nicht. Ernst nehmen muss man ihn dagegen sehr wohl – insbesondere mit Blick auf das Verhältnis zu China.

Die USA und China stehen im Wettkampf um die globale Führungsrolle in Wirtschaft und Politik. Dabei ist das Ergebnis dieses Wettstreits einfach zu prognostizieren. Chinas Aufstieg wird langfristig wohl nicht zu verhindern sein. Das sieht man schon daran, dass selbst in Zeiten einer Wirtschaftskrise die chinesische Volkswirtschaft schneller wächst als die USA in sehr guten Jahren. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis die Chinesen die USA wirtschaftlich überholt haben. Das kann keine Handelspolitik verhindern.

Bis dahin werden die USA mit China wohl in aktiver Rivalität stehen. Vorläufig bedeutet das weitere Spannungen, auch wenn die Rhetorik beider Seiten nach ihren Verhandlungen in Genf positiv geklungen hat. Neben den Zöllen gibt es aber noch andere Streitpunkte der Geopolitik. Man denke nur an die Frage Taiwan oder den Streit um Hoheitsrechte im südchinesischen Meer.

Bevor diese Krisenherde sich zuspitzen, werden die gestiegenen Zölle aber zu höherer Inflation in den USA führen. Gleichzeitig droht eine Abkühlung der US-Wirtschaft. Normalerweise müsste man sogar mit einer Rezession rechnen, nur die kann die Inflation wieder zurückführen. Weniger Wachstum, höhere Inflation oder gar eine Rezession: All das spricht gegen eine übermässige Risikobereitschaft an den Finanzmärkten.

Wir bleiben daher zurückhaltend. Es ist zu früh, um grosse Risiken einzugehen.

# Vorsicht bleibt geboten

Auch wenn sich die Situation sowohl im Handelsstreit mit den USA als auch an den Finanzmärkten entspannt hat, bleiben die Importzölle erhöht und drohen, in den USA die Inflation wieder ansteigen zu lassen und das Wachstum zu bremsen. Wir bleiben daher weiterhin zurückhaltend positioniert.

Die Finanzmärkte mussten im Zuge der angedrohten Strafzölle zunächst deutliche Verluste hinnehmen. Im vergangenen Monat kam es jedoch zu einer Gegenbewegung, nachdem die Gegenzölle überraschend für 90 Tage ausgesetzt wurden. Besonders in Europa fiel die Erholung markant aus. Inzwischen notieren die europäischen Aktienmärkte wieder nahe ihren Höchstständen und liegen damit auf Jahressicht klar im Plus. In den USA erholten sich die Aktienmärkte zwar ebenfalls, allerdings in geringerem Ausmass. Getrieben wurde die Erholung weltweit vor allem durch die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten.

«Trotz Fortschritten bei den Verhandlungen ist mit höheren Importzöllen als vor dem Amtsantritt von Präsident Trump zu rechnen.»

## Höhere Importzölle trotz Fortschritten im Handelsstreit

Tatsächlich hat die US-Regierung zuletzt erste Fortschritte bei den Verhandlungen im Handelsstreit signalisiert. So wurde ein Abkommen mit Grossbritannien angekündigt und auch zwischen den USA und China kam es zu ersten Gesprächen. Die vorliegenden Details lassen jedoch erkennen, dass diese Entwicklungen kaum als durchschlagender Erfolg gegen die Strafzölle gewertet werden können. Zwar konnte Grossbritannien eine Reduktion der Zölle auf Auto- und Stahlimporte erreichen, das Land bleibt aber dennoch mit Strafzöllen von rund 10 Prozent belastet. Zwischen den USA und China kam es ebenfalls zu Annäherungen und beide Seiten erklärten sich bereit, die bestehenden Zölle um jeweils 115 Prozent zu senken. Dennoch bleiben weiterhin Zölle von 30 Prozent auf chinesische Exporte und 10 Prozent auf US-Waren bestehen. Trotz allen Fortschritten bei den Verhandlungen ist damit insgesamt mit deutlich höheren Importzöllen als vor dem Amtsantritt von Präsident Trump zu rechnen.

### Wertentwicklung Anlageklassen

Anlageklasse		1M in CHF	YTD <sup>1</sup> in CHF	1M in LW <sup>2</sup>	YTD <sup>1</sup> in LW <sup>2</sup>
<b>Währungen</b>	EUR	0.1%	-0.7%	0.1%	-0.7%
	USD	-2.6%	-8.5%	-2.6%	-8.5%
	JPY	-2.0%	-1.1%	-2.0%	-1.1%
<b>Obligationen</b>	Schweiz	1.6%	0.4%	1.6%	0.4%
	Welt	-0.7%	-4.1%	1.9%	4.7%
	Schwellenländer	-0.2%	-6.6%	2.4%	2.1%
<b>Aktien</b>	Schweiz	8.5%	6.6%	8.5%	6.6%
	Welt	11.2%	-8.0%	14.1%	0.5%
	USA	11.1%	-11.6%	14.0%	-3.4%
	Eurozone	12.3%	9.8%	12.3%	10.6%
	Grossbritannien	9.3%	2.7%	8.0%	5.9%
	Japan	9.1%	-4.0%	11.4%	-2.9%
	Schwellenländer	10.4%	-2.7%	13.3%	6.3%
<b>Alternative Anlagen</b>	Immobilien Schweiz	3.1%	2.3%	3.1%	2.3%
	Gold	8.3%	17.6%	11.2%	28.5%

<sup>1</sup> Year-to-date: Seit Jahresbeginn

<sup>2</sup> Lokalwährung

Daten per 8.5.2025

Quelle: Allfunds Tech Solutions, MSCI, SIX, Bloomberg Barclays, J.P.Morgan

## Anhaltende Skepsis gegenüber dem US-Aktienmarkt

Die Importzölle und die Ungewissheit im Zusammenhang mit dem Handelsstreit belasten denn auch weiterhin die konjunkturellen Aussichten für die USA. Selbst wenn die schlimmsten Befürchtungen aufgrund neuer Handelsabkommen nicht eintreten dürften, bleibt das allgemeine Umfeld von erhöhter Unsicherheit geprägt. In Kombination mit der bereits gedrückten Konsumentenstimmung ergibt sich ein getrübtetes Bild für die amerikanische Konjunktur. Dass der private Konsum bereits an Dynamik verloren hat, belegen die jüngsten Zahlen zum US-Wirtschaftswachstum im ersten Quartal. Der Beitrag des Konsums hat sich gegenüber den Vorquartalen halbiert, obschon Konsument:innen angesichts der drohenden Zoll-erhöhungen Anschaffungen vorgezogen haben dürften. Zusätzlich dürfte es infolge der Importzölle bei vielen Unternehmen in den kommenden Monaten zu Margendruck kommen. Vor diesem Hintergrund erscheint die jüngste Erholung an den US-Aktienmärkten wenig nachhaltig.

## Präferenz für Substanzwerte

Die erhöhten Importzölle drohen, auch die Inflationsraten in den USA wieder ansteigen zu lassen. Jerome Powell, der Vorsitzende der US-Notenbank, hat nach der geldpolitischen Sitzung im Mai ebenfalls eingeräumt, dass die Risiken einer erneut steigenden Inflation erhöht sind. Die Geldpolitik dürfte somit länger restriktiv bleiben und die Hoffnung auf eine baldige Unterstützung ist wieder etwas in die Ferne gerückt. Wir setzen daher weiterhin auf weniger zinsensitive Substanzwerte und gewichten den amerikanischen Markt unter. Ergänzend zu unserer vorsichtigen Positionierung halten wir zudem am Übergewicht im japanischen Yen fest und bevorzugen weiterhin die vom Handelskonflikt wenig betroffenen börsenkotierten Schweizer Immobilienfonds.

### Unsere Positionierung Fokus Schweiz

Anlageklasse		TAA <sup>1</sup> alt	TAA <sup>1</sup> neu	Untergewichtet <sup>3</sup>		neutral <sup>3</sup>	Übergewichtet <sup>3</sup>	
				--	-		+	++
<b>Liquidität</b>	<b>Total</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>					
	CHF	1.0%	1.0%					
	Geldmarkt CHF	1.0%	1.0%					
	Geldmarkt JPY	2.0%	2.0%					
<b>Obligationen</b>	<b>Total</b>	<b>35.0%</b>	<b>35.0%</b>					
	Schweiz	17.0%	17.0%					
	Welt <sup>2</sup>	10.0%	10.0%					
	Schwellenländer <sup>2</sup>	6.0%	6.0%					
	US-Staatsanleihen <sup>2</sup>	2.0%	2.0%					
<b>Aktien</b>	<b>Total</b>	<b>48.0%</b>	<b>48.0%</b>					
	Schweiz	23.0%	23.0%					
	USA	8.0%	8.0%					
	Eurozone	4.0%	4.0%					
	Grossbritannien	2.0%	2.0%					
	Japan	2.0%	2.0%					
	Schwellenländer ex China	5.0%	5.0%					
	China	2.0%	2.0%					
	Welt Value	2.0%	2.0%					
<b>Alternative Anlagen</b>	<b>Total</b>	<b>13.0%</b>	<b>13.0%</b>					
	Immobilien Schweiz	8.0%	8.0%					
	Gold <sup>2</sup>	5.0%	5.0%					

<sup>1</sup> Taktische Asset Allocation: kurz- bis mittelfristige Ausrichtung

<sup>2</sup> Zum Franken währungsabgesichert

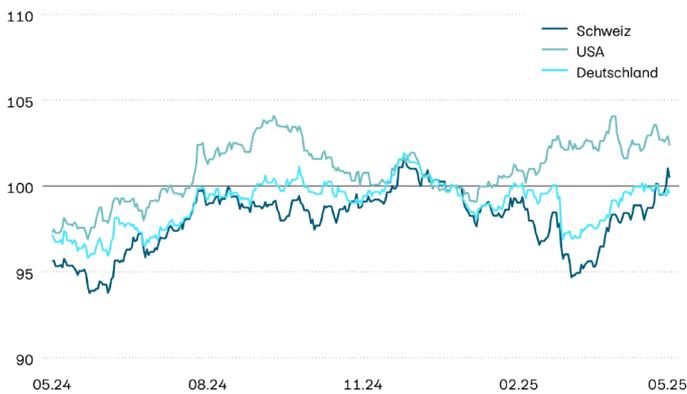
<sup>3</sup> Positionierung im Vergleich zur langfristigen Anlagestrategie

# Obligationen

Während die amerikanischen Obligationenmärkte wieder auf dem Niveau des Vormonats verharren, führte der Handelskonflikt offenbar zu einer verstärkten Nachfrage nach europäischen Obligationen, die im Monatsvergleich an Wert gewinnen konnten.

## Indizierte Wertentwicklung von Staatsobligationen in Lokalwährung

100 = 01.01.2025

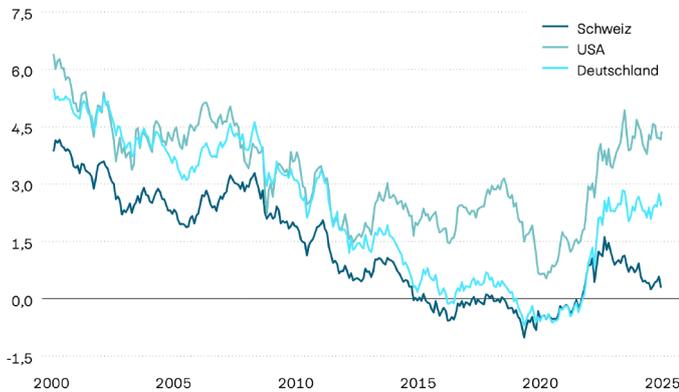


Die Entwicklung der Obligationenmärkte verlief im vergangenen Monat in Europa anders als in den USA. Im Zuge der gestiegenen Unsicherheiten in den USA und angesichts einer eher unterstützenden Geldpolitik in Europa schienen europäische Staatsobligationen stärker gefragt. In Europa und der Schweiz legten die Staatsobligationen weiter an Wert zu, während sich die Wertentwicklung der Staatsobligationen in den USA im Monatsvergleich fast unverändert zeigte. Besonders auffällig war die Entwicklung in der Schweiz. Die Veröffentlichung der Inflationsrate von 0 Prozent verstärkte die Sorge vor einer Rückkehr negativer Zinsen. In der Folge sanken die Verfallrenditen über weite Teile der Zinskurve deutlich, sodass die Kurve zeitweise bis zu einer Laufzeit von fünf Jahren wieder unter die Nullgrenze fiel.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

## Entwicklung der 10-jährigen Verfallrenditen

In Prozent

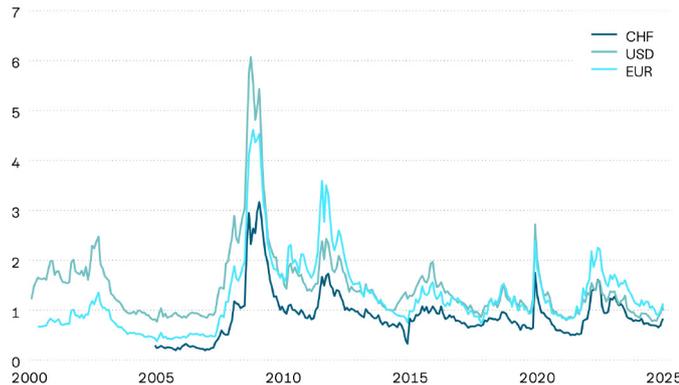


In den USA kam es nach der Ankündigung umfassender Importzölle kurzzeitig zu einem deutlichen Anstieg der Verfallrenditen. Die Märkte reagierten offenbar mit Sorge auf die aggressive Wirtschafts- und Handelspolitik sowie den damit weiter anhaltenden Inflationsdruck. Die anschließende Pausierung der Zölle und die Hoffnung auf einen weniger eskalierenden Verlauf des Zollkonflikts sorgten jedoch für Entspannung, sodass der Zinsanstieg weitgehend korrigiert wurde. Die Verfallrenditen 10-jähriger Staatsobligationen bewegen sich inzwischen wieder auf dem Niveau von 4,3 Prozent. In Europa liegen die Verfallrenditen im Monatsvergleich hingegen um 10 bis 20 Basispunkte tiefer. In der Schweiz rentieren 10-jährige Eidgenossen um 0,30 Prozent und damit nur noch knapp über der Nullgrenze.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

## Risikoaufschläge von Unternehmensobligationen

In Prozentpunkten



Die Folgen des Handelskonflikts machen sich weiterhin bei Unternehmensobligationen bemerkbar. Die Renditeaufschläge bleiben angesichts der gestiegenen Unsicherheit auf erhöhtem Niveau. Im Gegensatz zu den Aktienmärkten, die sich fast wieder vollständig erholt haben, zeigt sich bei Unternehmensanleihen bislang keine vergleichbare Entspannung. Die Risikoprämien liegen jedoch weiterhin unter dem Niveau, das typischerweise in Rezessionszeiten zu beobachten ist.

Quelle: Bloomberg Barclays

# Aktien

Die Aktienmärkte haben sich im vergangenen Monat vom Einbruch erholt, der durch den US-Handelsstreit ausgelöst wurde. Insbesondere die europäischen Märkte haben eine deutliche Erholung verzeichnet und notieren mittlerweile wieder über den Kursniveaus zu Jahresbeginn.

## Indizierte Aktienmarktentwicklung in Franken

100 = 01.01.2025

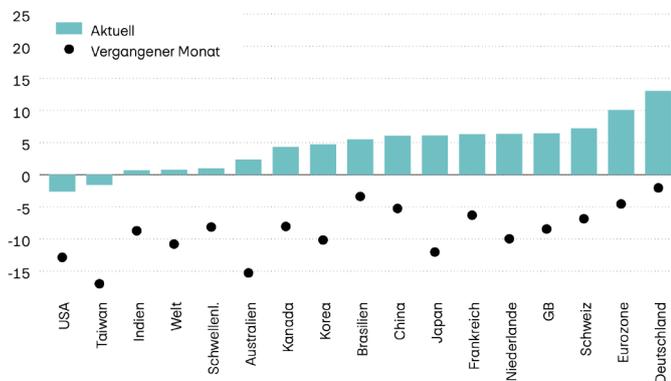


Die Aktienmärkte verzeichneten im vergangenen Monat eine positive Entwicklung, die von einem allgemeinen Optimismus getragen wurde. Hoffnungen auf eine Einigung in den Handelsgesprächen, insbesondere zwischen den USA und China, trugen wesentlich zu dieser Stimmung bei. Auch die insgesamt gute Unternehmensberichterstattung stärkte die positive Marktstimmung. Die meisten europäischen Aktienmärkte bewegten sich mittlerweile wieder ins Plus. Ebenso zeigten sich die Aktien der Schwellenländer – trotz der Erhöhung der US-Zölle auf chinesische Waren und der darauffolgenden Gegenmassnahmen Chinas – überraschend widerstandsfähig. Auch die amerikanischen Aktienmärkte konnten auf Monatssicht stark zulegen. Die wichtigsten Indizes weisen allerdings auf Jahressicht nach wie vor eine negative Rendite auf. Schweizer Anleger:innen konnten aufgrund des starken Frankens davon nur bedingt profitieren.

Quelle: SIX, MSCI

## Momentumstärke einzelner Märkte

In Prozent



Im vergangenen Monat hat das Momentum an den meisten Aktienmärkten wieder ins Positive gedreht. Die Ankündigung einer 90-tägigen Pause bei den Gegenzöllen scheint Hoffnungen auf eine baldige Einigung im Handelskonflikt geweckt zu haben und dürfte massgeblich zur Erholung beigetragen haben. Ausnahmen bilden weiterhin Märkte mit grossen Technologiesektoren, wie etwa die USA und Taiwan. Diese Aktienmärkte notieren nicht nur unter ihren Jahreshöchstständen, sondern auch unter dem Niveau vom Jahresbeginn.

Quelle: MSCI

## Kurs-Gewinn-Verhältnis

KGV



Die starke Erholung der Kurse an den Aktienmärkten im vergangenen Monat hat dafür gesorgt, dass sich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) derzeit wieder auf ähnlichem Niveau wie Ende März befinden. Spürbar zugelegt hat insbesondere das KGV der Schwellenländer. Dafür dürfte die Kursentwicklung massgeblich verantwortlich gewesen sein. Nicht nur sind die Kurse während der Marktverwerfungen im April weniger stark eingebrochen, sondern sie befinden sich mittlerweile auch wieder auf den Jahreshöchstständen vom März.

Quelle: SIX, MSCI

# Schweizer Immobilienanlagen

Schweizer Immobilienfonds blieben von den Marktverwerfungen im April nicht gänzlich verschont, konnten sich in diesem Monat aber deutlich erholen.

## Indizierte Wertentwicklung von Schweizer Immobilienfonds

100 = 01.01.2025

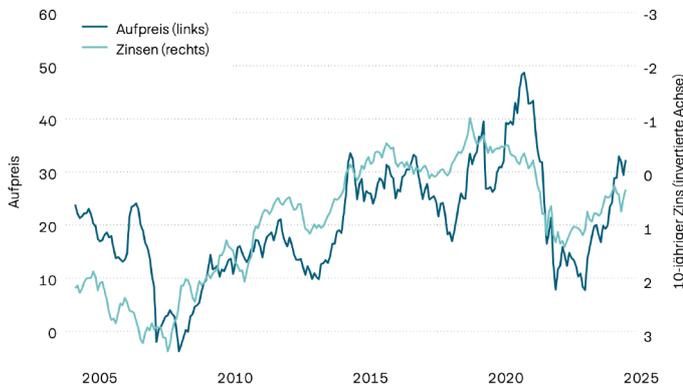


Die Schweizer Immobilienfonds haben sich in diesem Monat wie die Aktienmärkte von den Turbulenzen an den Börsen erholt. Damit liegt die Jahresperformance der Immobilienfonds auf Jahressicht nun über 3 Prozent und damit wieder deutlich im Plus. Der Rückgang der Kapitalmarktzinsen in der Schweiz auf nur noch knapp 30 Basispunkte dürfte dazu beigetragen haben, dass die Nachfrage nach Immobilienfonds robust geblieben ist.

Quelle: SIX

## Aufpreis auf Schweizer Immobilienfonds und 10-jährige Verfallrenditen

In Prozent



Die positive Wertentwicklung der börsenkotierten Schweizer Immobilienfonds hat dazu geführt, dass sich auch die von den Investor:innen an der Börse üblicherweise bezahlte Prämie gegenüber dem tatsächlichen Buchwert der Immobilien (NAV), das sogenannte Agio, wieder erhöht hat. Die Agios liegen nun wieder in der Nähe der Höchststände seit Jahresbeginn und weiterhin über dem historischen Durchschnitt.

Quelle: SIX

## 3-Monats-Saron und 10-jährige Verfallrenditen

In Prozent



Die Verfallrenditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen sind im vergangenen Monat nach einem kurzfristigen Anstieg wieder deutlich gesunken. Lagen die Verfallrenditen anfangs noch bei knapp 50 Basispunkten, so betragen sie Ende April nur noch 20 Basispunkte. Die langfristigen Zinsen liegen weiterhin über dem 3-Monats-SARON. Diese Differenz dürfte sich weiter ausweiten, da die Inflation in der Schweiz mittlerweile bei 0 Prozent liegt und die Marktteilnehmer:innen davon ausgehen, dass die Schweizer Notenbank die Zinsen weiter senken wird.

Erfahren Sie mehr in unserer [Zinsprognose für Hypotheken](#).

Quelle: SIX

# Währungen und Kryptowährungen

Der US-Dollar zeigte sich auch in diesem Monat schwach. Der Schweizer Franken hingegen bleibt gefragt und konnte gegenüber dem US-Dollar erneut deutlich zulegen.

Der Schweizer Franken hat in diesem Monat gegenüber dem US-Dollar um weitere 4 Prozent zugelegt und notiert auf dem höchsten Stand seit 15 Jahren. Gegenüber dem Euro ist der Schweizer Franken stabil geblieben. Trotz der starken Abschwächung des

US-Dollars in den letzten Wochen und Monaten bleibt die amerikanische Währung auf handelsgewichteter Basis, gemessen an der Kaufkraftparität, überbewertet.

Währungspaar	Kurs	KKP <sup>1</sup>	Neutraler Bereich <sup>2</sup>	Bewertung
EUR/CHF	0.93	0.91	0.84 – 0.98	Euro neutral
USD/CHF	0.82	0.80	0.70 – 0.90	USD neutral
GBP/CHF	1.10	1.20	1.04 – 1.36	Pfund neutral
JPY/CHF	0.57	0.87	0.71 – 1.03	Yen unterbewertet
SEK/CHF	8.52	10.07	9.00 – 11.14	Krone unterbewertet
NOK/CHF	7.96	10.55	9.30 – 11.79	Krone unterbewertet
EUR/USD	1.13	1.14	0.99 – 1.29	Euro neutral
USD/JPY	143.83	92.03	70.59 – 113.47	Yen unterbewertet
USD/CNY	7.23	6.26	5.78 – 6.74	Renminbi unterbewertet

Kryptowährung	Kurs USD	YTD in USD <sup>3</sup>	Jahreshoch	Jahrestief
Bitcoin	103'261	10.58%	106'149	76'244
Ethereum	2'192	-34.21%	3'685	1'471

<sup>1</sup> Kaufkraftparität. Dieses Mass bestimmt einen Wechselkurs anhand der relativen Preisentwicklung.

<sup>2</sup> Reichweite von historisch normalen Schwankungen.

<sup>3</sup> Year-to-date: Seit Jahresbeginn

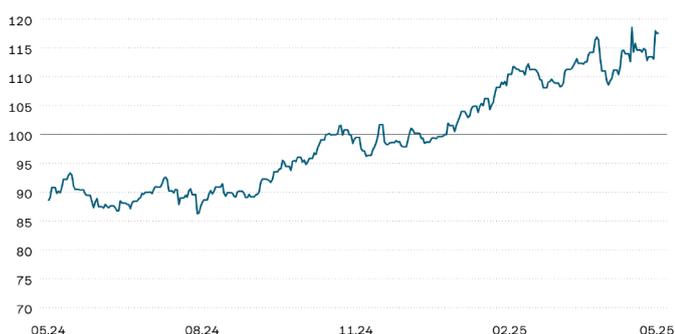
Quelle: Allfunds Tech Solutions, Coin Metrics Inc.

## Gold

Der Goldpreis, gemessen in Schweizer Franken, ist im vergangenen Monat wieder fast auf seinen Höchststand gestiegen.

### Indizierte Wertentwicklung von Gold in Franken

100 = 01.01.2025



Das Edelmetall konnte die Verluste vom Monatsanfang gegen Monatsende wieder wettmachen. Damit liegt die Jahresrendite des Edelmetalls wieder deutlich über 15 Prozent und weiterhin deutlich über den meisten Aktienmärkten.

Quelle: Allfunds Tech Solutions

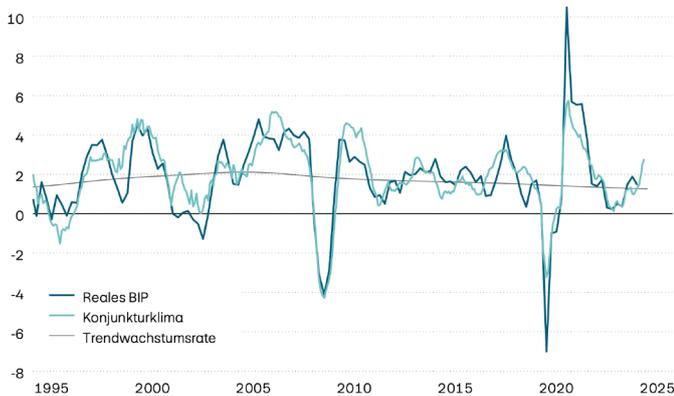
# Wirtschaften auf Vorrat

Die jüngsten Konjunkturzahlen vermitteln ein trügerisches Bild. In vielen Volkswirtschaften haben vorgezogene Bestellungen wegen drohender und teilweise in Kraft gesetzter Handelsbeschränkungen die Industrieproduktion und damit das Wirtschaftswachstum vorübergehend angekurbelt. In den USA hingegen dürfte die Wirtschaftsleistung unterschätzt worden sein, da ungewöhnlich hohe Importe das Volkseinkommen rechnerisch belasten. Wie stark die neue Zollpolitik die Weltwirtschaft tatsächlich bremst, wird sich erst in den kommenden Wochen und Monaten zeigen.

## Schweiz

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



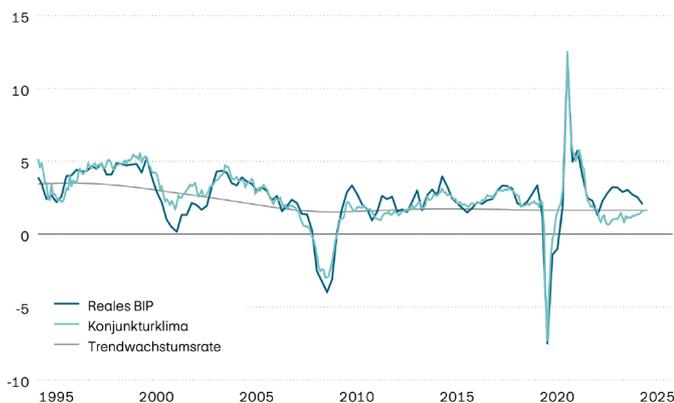
In der Schweiz haben viele Industrieunternehmen Aufträge in die USA vorgezogen, um den angekündigten Zöllen zuvorzukommen. Das Exportvolumen nicht-pharmazeutischer Güter hat sich im März gegenüber dem Vorjahresmonat mehr als verfünffacht. Die Unternehmen werten diesen Anstieg jedoch als Sondereffekt und rechnen für die kommenden Monate mit einem deutlichen Rückgang des Geschäfts. Die Stimmung in der Industrie ist damit wieder deutlich in den negativen Bereich gerutscht. Etwas stabiler stellt sich die Lage bei den Dienstleistern dar, die weiterhin von einer robusten Binnennachfrage profitieren. Für Aufsehen haben auch die jüngsten Inflationsdaten gesorgt. So ist die Teuerungsrate auf 0 Prozent gefallen. Damit sind weitere Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) wahrscheinlicher geworden.

Quelle: Bloomberg

## USA

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



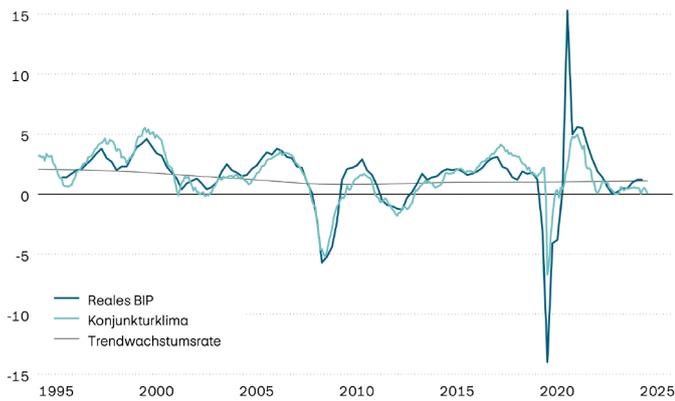
Die US-Wirtschaft ist im ersten Quartal 2025 nach offizieller Schätzung leicht geschrumpft. Die Zahlen dürften die konjunkturelle Entwicklung allerdings etwas zu negativ darstellen, da die stark gestiegenen Importe im Zuge der angedrohten und teilweise umgesetzten Handelsbeschränkungen das Volkseinkommen rein rechnerisch belasten. Einen realen Konjunkturreinbruch sehen wir bislang aber nicht: Die Stimmung in den Unternehmen bleibt auf eher niedrigem Niveau stabil und der Arbeitsmarkt ist weiterhin gut ausgelastet. Dagegen hat sich der private Konsum deutlich abgeschwächt. Von der kräftigen Nachfrage, die in den vergangenen Jahren das Wachstum stützte, ist nicht einmal mehr die Hälfte übrig geblieben. Angesichts des stark eingetrübten Konsumentenvertrauens ist diese Entwicklung wenig überraschend. Inwieweit die jüngsten handelspolitischen Massnahmen die Konjunktur zusätzlich belasten, wird sich zudem erst im weiteren Jahresverlauf zeigen.

Quelle: Bloomberg

## Eurozone

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



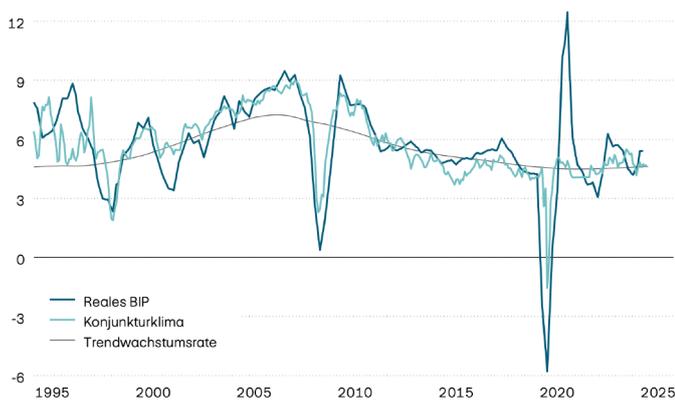
Im ersten Quartal ist die Wirtschaftsleistung im Euroraum insgesamt um 0,4 Prozent und damit etwas stärker als in den Vorquartalen gewachsen. Allerdings dürfte dieses Plus weniger einem breit angelegten Aufschwung als vielmehr vorgezogenen Bestellungen in die USA zu verdanken sein, mit denen die Unternehmen auf drohende Handelsbeschränkungen reagiert haben. Dafür spricht auch, dass sich die Stimmung der Unternehmen zuletzt kaum aufgehellt hat. Trotz der verhaltenen konjunkturellen Dynamik hat die Inflationsdynamik wieder leicht zugenommen: Die Kernrate der Inflation ist im April von 2,4 auf 2,7 Prozent gestiegen. An den Finanzmärkten wird dennoch mit weiteren Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB) gerechnet.

Quelle: Bloomberg

## Schwellenländer

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



Indien bleibt der Wachstumsmotor unter den Schwellenländern. Die Wirtschaft profitiert sowohl von einer robusten internationalen Nachfrage als auch von einem starken Bevölkerungswachstum und einer steigenden Binnennachfrage. Auch die Stimmung der Unternehmen deutet weiterhin auf eine rege Geschäftstätigkeit hin. Ähnlich positiv ist die aktuelle Entwicklung in Indonesien. Deutlich schwieriger ist die Lage in Brasilien, wo sich die Konjunktur spürbar abkühlt. Auch China bleibt hinter den Erwartungen zurück: Die anhaltende Immobilienkrise und tiefgreifende Strukturprobleme bremsen die Entwicklung der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt. Hinzu kommt ein eskalierender Handelskonflikt mit den USA. Vor diesem Hintergrund sind die bisherigen fiskalpolitischen Stützmassnahmen der chinesischen Regierung weitgehend wirkungslos geblieben.

Quelle: Bloomberg

### Globale Konjunkturdaten

Indikatoren	Schweiz	USA	Eurozone	GB	Japan	Indien	Brasilien	China
BIP J/J <sup>1</sup> 2025Q1	k.A. <sup>4</sup>	2.0%	1.2%	1.3%	k.A. <sup>4</sup>	k.A. <sup>4</sup>	k.A. <sup>4</sup>	5.4%
BIP J/J <sup>1</sup> 2024Q4	1.9%	2.7%	1.2%	1.5%	1.2%	6.2%	3.6%	5.4%
Konjunkturklima <sup>2</sup>	↗	↘	↘	↘	↗	↗	↘	→
Trendwachstum <sup>3</sup>	1.3%	1.6%	0.8%	1.8%	1.1%	5.3%	1.8%	3.7%
Inflation	0.0%	2.3%	2.2%	2.6%	3.6%	3.3%	5.5%	-0.1%
Leitzinsen	0.25%	4.5%	2.4% <sup>5</sup>	4.5%	0.5%	6.0%	14.25%	3.1%

<sup>1</sup> Wachstum im Vergleich zum Vorjahresquartal

Quelle: Bloomberg

<sup>2</sup> Indikator, der die gesamtwirtschaftliche Stimmung misst und typischerweise 1 bis 2 Quartale Vorlauf auf das BIP hat. Ein blauer Pfeil deutet auf ein sich beschleunigendes Wirtschaftswachstum hin, ein roter Pfeil auf ein sich verlangsames.

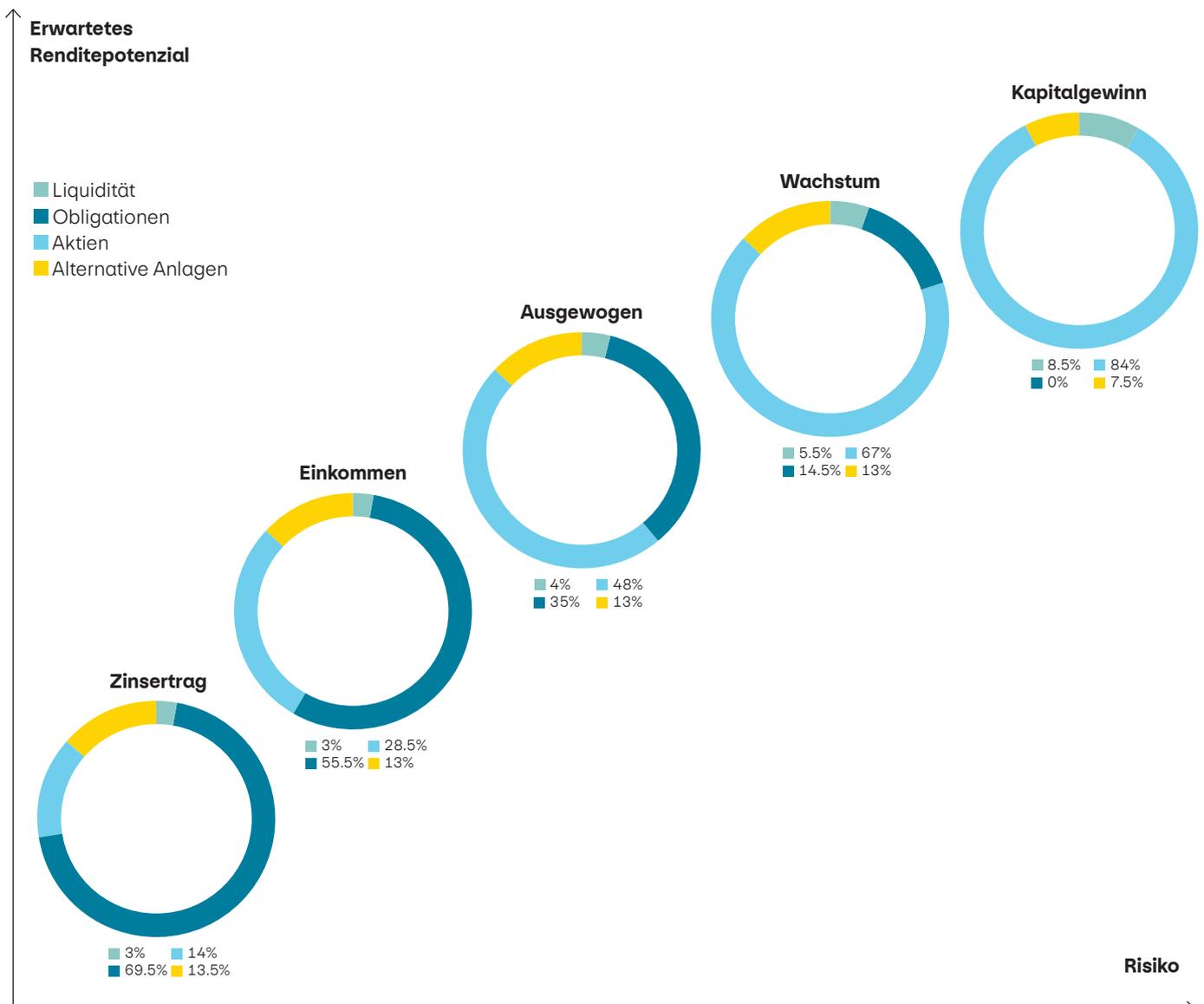
<sup>3</sup> Potenzialwachstum. Langfristige Veränderung des Bruttoinlandproduktes bei nachhaltiger Auslastung der Wirtschaft.

<sup>4</sup> Keine Angaben

<sup>5</sup> Dies ist der Hauptrefinanzierungssatz der EZB, der Einlagesatz liegt 0.15 Prozentpunkte tiefer.

# Zurückhaltung

Im vergangenen Monat zeichneten sich im Handelskonflikt Fortschritte ab. So wurde ein erstes Abkommen mit Grossbritannien angekündigt und es kam zu Gesprächen zwischen den USA und China in Genf. Die Finanzmärkte scheinen diese Entwicklung zu begrüßen. Allerdings zeigt sich auch, dass selbst solche Abkommen keinen Befreiungsschlag gegen die Zölle darstellen. Zwar sind die neu verhandelten Zölle weniger umfangreich, doch insgesamt sind die Importzölle unter der Trump-Administration deutlich angestiegen. Damit ist in den USA mit höherer Inflation und niedrigerem Wachstum zu rechnen. Unsere Positionierung bleibt in diesem Umfeld vorsichtig. Wir gewichten den US-Aktienmarkt weiterhin unter, bevorzugen weltweite Substanzwerte und halten am Übergewicht in defensiven Anlagen wie dem japanischen Yen sowie den Schweizer Immobilienfonds fest.



Quelle: PostFinance AG

## Rechtliche Hinweise

Das vorliegende Dokument und die darin enthaltenen Informationen und Aussagen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen weder eine Einladung zur Offertstellung noch eine Aufforderung, ein Angebot oder eine Empfehlung dar zum Abschluss einer Dienstleistung, zum Kauf/Verkauf von irgendwelchen Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeiner Art von Rechtsgeschäft.

Dieses Dokument sowie die darin aufbereiteten Informationen richten sich ausschliesslich an Personen mit Domizil in der Schweiz.

Die Anlagebeurteilungen des Investment Researchs werden durch PostFinance produziert und veröffentlicht. PostFinance wählt die im vorliegenden Dokument veröffentlichten Informationen und Meinungen sorgfältig aus und berücksichtigt dabei Quellen welche als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft wurden. Gleichwohl kann PostFinance nicht gewährleisten, dass diese Informationen genau, verlässlich, aktuell oder vollständig sind und lehnt im gesetzlich zulässigen Masse die Haftung dafür ab. PostFinance lehnt insbesondere jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zu Grunde liegen. Dem Inhalt dieses Dokumentes liegen zahlreiche Annahmen zugrunde. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell verschiedenen Ergebnissen führen. Die im Dokument geäusserte Meinung kann von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von PostFinance abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Verwendung unterschiedlicher Annahmen und / oder Kriterien basieren. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments ist stichtagsbezogen, ist also nur zum Zeitpunkt der Erstellung aktuell und kann sich jederzeit ändern. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten sowie die Dienstleistungsgebühr unberücksichtigt. Der Kurs, der Wert und der Ertrag von Anlagen können schwanken. Investitionen in Finanzinstrumente unterliegen gewissen Risiken und garantieren nicht die Erhaltung des investierten Kapitals oder gar eine Wertsteigerung. Der Analyst oder die Gruppe von Analysten welche diesen Bericht erstellt haben, können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren. PostFinance ist nicht verpflichtet, die Informationen oder Ansichten zu aktualisieren bzw. nicht mehr aktuelle Informationen als solche zu kennzeichnen oder zu entfernen.

Durch das vorliegende Dokument werden keine Ratschläge (Investitions-, Rechts-, Steuerberatung usw.) erteilt. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Diese Informationen und Meinungen sind daher keine geeigneten Grundlagen für Investitionsentscheide.

Wir empfehlen Ihnen daher, vor jeder Investition Ihren Finanz- und Ihren Steuerberater zu konsultieren.

Das Herunterladen, Kopieren oder Ausdrucken der vorliegenden Informationen ist nur für den persönlichen Gebrauch gestattet, sofern weder die Copyright-Vermerke noch andere gesetzlich geschützte Bezeichnungen entfernt werden. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren, Übermitteln (elektronisch oder mit anderen Mitteln), Modifizieren, Verknüpfen oder Benutzen des Newsletters für öffentliche oder kommerzielle Zwecke ist, ebenso wie die nichtkommerzielle Weitergabe an Dritte, ohne vorherige schriftliche Zustimmung der PostFinance untersagt. PostFinance übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten basierend auf dem Gebrauch der vorliegenden Informationen. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

PostFinance AG  
Mingerstrasse 20  
3030 Bern

Telefon +41 58 448 14 14  
www.postfinance.ch

### Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien

Die PostFinance kann gegebenenfalls bei der Auswahl der Instrumente für die Musterportfolios nachhaltige Anlagen berücksichtigen. Dabei handelt es sich um Kriterien wie Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung (ESG), die in die Anlageentscheide einfließen. Mit der Umsetzung von ESG-Kriterien können bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht genutzt werden, die ansonsten zum Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien kann zum Ausschluss bestimmter Anlagen führen. Deshalb können Anleger möglicherweise nicht die gleichen Chancen oder Markttrends nutzen, wie Anleger, die sich nicht an solchen Kriterien orientieren.

**Quelle: MSCI.** Weder MSCI noch irgendeine andere Partei, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt ist oder damit in Verbindung steht, gibt ausdrückliche oder implizite Garantien oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die durch ihre Verwendung zu erzielenden Ergebnisse) ab, und alle diese Parteien lehnen hiermit ausdrücklich jede Garantie für die Echtheit, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten ab. Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen MSCI, ihre Tochtergesellschaften oder Dritte, die an der Kompilierung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Zusammenhang stehen, in keinem Fall die Haftung für direkte, indirekte, spezielle, strafbewehrte, Folge- oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet.

**Quelle: J.P.Morgan.** Die Informationen wurden von Quellen eingeholt, die als zuverlässig gelten, aber J.P. Morgan übernimmt keine Garantie für deren Vollständigkeit oder Genauigkeit. Der Index wird mit Genehmigung verwendet. Der Index darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von J.P. Morgan nicht kopiert, verwendet oder verteilt werden. Copyright 202[0], JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

**Quelle: Bloomberg Index Services Limited.** BLOOMBERG® ist ein Warenzeichen und eine Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und ihren Tochtergesellschaften (zusammen «Bloomberg»). BARCLAYS® ist eine Marke und Dienstleistungsmarke der Barclays Bank Plc (zusammen mit ihren verbundenen Unternehmen, «Barclays»), die unter Lizenz verwendet wird. Bloomberg oder Bloombergs Lizenzgeber, einschliesslich Barclays, besitzen alle Eigentumsrechte an den Bloomberg Barclays-Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays billigt oder unterstützt dieses Material oder garantiert die Richtigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder gibt eine ausdrückliche oder implizite Garantie für die daraus zu erzielenden Ergebnisse und übernimmt, soweit dies gesetzlich zulässig ist, keine Haftung oder Verantwortung für Verletzungen oder Schäden, die in Verbindung damit entstehen.

**Copyright © Allfunds Tech Solutions (ATS-CH) und ihre Datenlieferanten und Dateneigentümer.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weitergabe und die Verwendung durch Dritte sind verboten. ATS-CH und ihre Datenlieferanten und Dateneigentümer übernehmen keine Gewähr insbesondere für Richtigkeit, Aktualität, Vollständigkeit der Daten. ATS-CH lehnt jegliche Haftung ab, insbesondere auch für eventuelle Schäden oder Umtriebe, welcher aus der Nutzung der Daten resultieren könnte.

**Copyright © SIX Financial Information und ihre Datenlieferanten.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weitergabe und die Verwendung durch Dritte sind verboten. SIX Financial Information und ihre Datenlieferanten übernehmen keine Gewähr und keine Haftung. Dieser Inhalt und der Disclaimer können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden.

**Copyright © 2023 Coin Metrics Inc.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weiterverbreitung ist ohne Zustimmung nicht gestattet. Die Daten stellen keine Anlageberatung dar und dienen nur zu Informationszwecken. Sie sollten keine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieser Informationen treffen. Die Daten werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt und Coin Metrics haftet nicht für Verluste oder Schäden, die sich aus den aus den Daten gewonnenen Informationen ergeben.

Stand der Daten: 8. Mai 2025  
Redaktionsschluss: 12. Mai 2025