MIGROS BANK



ANLAGE-
ÜBERBLICK

APRIL 2025

Zollkeule statt Deal?

Inhalt

03 **Allokation**

Risiko reduzieren

04 **Fokus der Märkte**

Heftiger Ausverkauf

06 **Aktien**

Die Börse bebt

08 **Obligationen**

«Safety First», statt «America First»

09 **Alternative Anlagen**

Die Ölpreise senden Warnsignale

10 **Währungen**

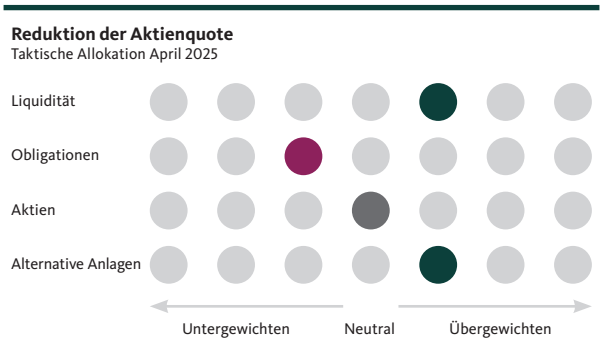
Abkehr vom Greenback

11 **Wirtschaft und Prognosen**

Unsicherheit dominiert

Risiko reduzieren

Der Zollhammer hat mit voller Wucht zugeschlagen. Dennoch bleibt die Unsicherheit über die künftige Entwicklung massiv. In diesem Umfeld gilt es, Ruhe zu bewahren und das Portfoliorisiko zu reduzieren.



Die Finanzmärkte haben mit einer massiven Verkaufswelle auf die Ankündigung der höchsten US-Importzölle seit den Dreissigerjahren reagiert. Trotz der temporären Aussetzung der Zölle bleiben die Unsicherheiten über den weiteren Verlauf des Handelskonflikts hoch. Das Szenario einer Deeskalation in Form von Verhandlungen ist deutlich wahrscheinlicher geworden. Aber selbst für den Fall des Festhaltens an der Höhe der US-Importzölle rechnen wir nicht mit einer bevorstehenden US-Rezession, wohl aber mit einer deutlichen globalen Wachstumsverlangsamung. In diesem von Unsicherheit geprägten Umfeld gilt es, kühlen Kopf zu bewahren und das Risiko zu reduzieren.

Aktien

neutral

An den Aktienmärkten beschäftigt derzeit insbesondere die Frage nach der Wahrscheinlichkeit einer bevorstehenden Rezession die Investorinnen und Investoren. Vor diesem Hintergrund geht etwas unter, dass einerseits schon viel Negatives in den aktuellen Notierungen vorweggenommen wurde, und dass andererseits durchaus Chancen für eine deutliche Reduktion der Zölle durch «Dealmaking» bestehen. Angesichts der hohen Unsicherheit reduzieren wir die Aktienquote zugunsten von Cash durch Verkauf von US-Aktien auf nahezu neutral. Am bestehenden Fokus auf den defensiven und qualitativ hochwertigen Schweizer Aktienmarkt halten wir fest.

Obligationen

untergewichtet

In unsicheren Zeiten sind Schweizer Staatsobligationen gesucht – mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Renditen. Vor diesem Hintergrund halten wir am bisherigen Untergewicht bei den Eidgenossen fest. US-Treasuries bleiben dagegen mit Blick auf das vergleichsweise hohe Zinsniveau und die erwartete Wachstumsschwäche übergewichtet. Unternehmensobligationen minderer Qualität (High Yield) meiden wir aufgrund der steigenden Ausfallrisiken.

Alternative Anlagen

leicht übergewichtet

Schweizer Immobilien dürften auch im aktuellen Umfeld – nicht zuletzt dank der tiefen Zinsen – ihrem Ruf als «Betongold» einmal mehr gerecht werden. Entsprechend halten wir an der Übergewichtung fest. Gleiches gilt für das «richtige» Gold: Das Edelmetall bleibt als wichtige Absicherung übergewichtet.



Michael Birrer
Leiter Research & Advisory

Heftiger Ausverkauf

Rund um den Globus lösen die Zölle der USA eine massive Verkaufswelle aus und erhöhen die Unsicherheit der Anlegerinnen und Anleger.

Historischer Einbruch

Die internationalen Finanzmärkte sind nach der Ankündigung einer neuen Runde von Zöllen massiv unter Druck geraten. Die Börsen in den USA erlebten den stärksten Einbruch seit der Covid-19-Pandemie vor fünf Jahren. Der Nasdaq 100 ist seit Anfang Jahr bereits um über 15 Prozent eingebrochen. Besonders betroffen waren Technologieunternehmen und Banken, die stark von globalen Lieferketten und Wirtschaftswachstum abhängen. Auch in Europa und in der Schweiz haben die Zölle zu einem heftigen Einbruch geführt: Trotz des Infrastrukturprogramms und der vergleichsweisen niedrigen Bewertung hat der Euro Stoxx 50 sowie auch der defensive Schweizer Aktienindex innerhalb von einer Woche über 10% an Wert verloren. Der von Trump initiierte «Liberation Day» hat weltweit auf einen Schlag mehrere hundert Milliarden Dollar an investiertem Vermögen vernichtet. Mit der temporären Aussetzung der Zölle haben sich die Aktienmärkte wieder etwas erholt und die Volatilität ist auf dem Rückzug.

Eskalation des Handelskriegs

China hat bereits auf die US-Zölle reagiert und ab dem 10. April zusätzliche Importzölle von 34% auf alle Güter aus den USA erhoben sowie weitere Exportbeschränkungen für Seltene Erden verhängt. Inzwischen hat sich der Zollkrieg zwischen den beiden Supermächten verschärft. Die Zölle auf chinesische Importe in die USA betragen 125%, während China seine Zölle auf US-Importe auf 84% erhöht hat. Die aktuelle Situation erinnert im Moment stark an den Wirtschaftskrieg der 1930-er Jahre, als der Smoot-Hawley-Tarif ähnliche globale Handelskonflikte auslöste. Damals führten hohe Zölle zu einem drastischen Rückgang des Welthandels. Auch heute noch können Trumps Massnahmen das globale Wachstum bremsen und eine Wachstumsverlangsamung auslösen.

Wachstum unter Druck

Das globale Wirtschaftswachstum wird infolge des Handelskriegs zurückgehen, was sich negativ auf die Gewinnerwartungen der Unternehmen auswirkt. Insbesondere die Gewinne der exportabhängigen Branchen werden unter den geplanten Zöllen leiden. Aber nicht nur der Aktienmarkt, sondern auch der Obligationenmarkt signalisiert einen Wachstumseinbruch. Seit den Zollankündigungen sind die zehnjährigen Renditen global stark unter Druck geraten und die Risikoaufschläge für Unternehmensobligationen sind gestiegen. Auch beim Dollar hat die Ankündigung der Zölle einen Vertrauensverlust ausgelöst. Normalerweise hätte man erwartet, dass der US-Dollar aufgrund der Rezessionsängste und der Importzölle an Wert gewinnt. Doch das Gegenteil ist eingetreten: Der US-Dollar hat gegenüber dem Schweizer Franken und dem Euro an Wert verloren. Der handelsgewichtete US-Dollar-Index, der den Wert des US-Dollars gegenüber einem Korb von sechs wichtigen Währungen misst, ist innerhalb von einer Woche um fast 5% gefallen. Auch die Ölpreise signalisieren eine schwächere Konjunktur: Der Preis für Rohöl der Sorte Brent fiel zeitgleich auf 60 Dollar und damit auf den tiefsten Stand seit drei Jahren.

Dominanz der Unsicherheit

Die Finanzmärkte stehen vor grossen Herausforderungen. Aufgrund der hohen Unsicherheit, die

sich auch in der derzeit hohen Volatilität widerspiegelt, ist es schwierig, ein Zukunftsszenario einzupreisen: Wie stark werden die Gewinne einbrechen, wenn sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt? Droht gar eine globale Rezession? Oder kommt es zu einer plötzlichen Deeskalation mit einer Phase von Abkommen und entsprechenden Lockerungen der historisch hohen US-Zölle? Oder wird der innenpolitische Widerstand so stark, dass Trump einknickt und die Zollpläne abschwächt?

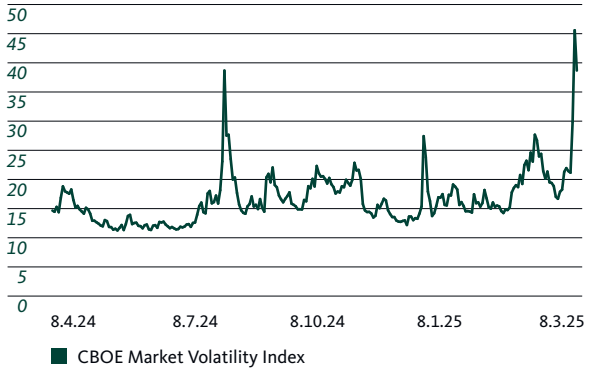
Hoffnungen auf schnelle Verhandlungsverfolge dürften aber verfrüht sein. US-Präsident Trump ist fest davon überzeugt, dass das negative Handelsbilanzdefizit mit Europa und Asien einen Nachteil für die USA darstellt, den es um jeden Preis zu beseitigen gilt. Staaten, die sich Zugang zum US-Markt verschaffen wollen, müssen dafür in Form von Zöllen bezahlen. Das Handelsdefizit wird Trump mit Zöllen kaum verringern können, vielmehr werden sie die Kaufkraft der amerikanischen Konsumentinnen und Konsumenten abschöpfen. Für sie wirken die Zölle wie eine Steuererhöhung. Preise für Obst und Kaffee steigen schneller, da sie häufig importiert werden. Auch die Unternehmen mit Produktionsstätten in den USA werden leiden, da sie in einer globalisierten Welt für ihre Produkte häufig auf Materialien aus dem Ausland angewiesen sind. Diese Preiseffekte werden dazu führen, dass die jährliche Inflationsrate in den USA bis Ende Jahr auf gegen 4% ansteigen könnte. Diese hohe Inflationsprognose dürfte die US-Notenbank unter Jerome Powell davon abhalten, die Zinsen zu schnell zu senken. Trotz deutlicher Wachstumsverlangsamung.

Defensive Ausrichtung

Das Einzige, was Anlegerinnen und Anleger in dieser herausfordernden Situation tun können, ist, ihr Portfolio möglichst defensiv auszurichten und das Risiko zu reduzieren. Dabei ist es ratsam, auf Aktien von Unternehmen zu setzen, die entweder einen hohen Produktionsanteil in den USA haben oder kaum von den USA abhängig sind. Neben der Anlage in Aktien ist auch die Anlage in erstklassige Obligationen, die unter Berücksichtigung einer Wachstumsverlangsamung an Wert gewonnen haben, von Interesse. Zusätzlich lohnt es sich in den sicheren Hafen Gold zu investieren, der von den geopolitischen Spannungen und der Diversifizierung der Währungsreserven der Zentralbanken profitiert. Auch Schweizer Immobilienfonds sind von den US-Zöllen nicht direkt betroffen und bieten insbesondere im Wohnimmobilienbereich dank tiefer Zinsen und hoher Nachfrage moderate Renditen und Stabilität.

Präsident Trump spricht von Zöllen als Pille, die die USA schlucken müssten, um wieder zu alter Stärke zurückzufinden. Eine Pille, die zum schlimmsten Börsensturz seit der Covid-19-Pandemie geführt hat. Eine Pille, die nicht nötig gewesen wäre, denn vor den geplanten Zöllen waren die Aussichten für die US-Wirtschaft noch intakt. Bleibt zu hoffen, dass Donald Trump zur Besinnung kommt, denn nur er kann den angerichteten Schaden zumindest teilweise wieder beheben.

Handelsstreit: Unsicherheit dominiert das Marktgeschehen
VIX (CBOE Volatility Index): Mass für die erwartete kurzfristige Schwankungsintensität
Quellen: FactSet, Migros Bank





Andrea Bally
Anlagespezialistin

Die Börse bebt

Die US-Zollankündigung am «Liberation Day» sorgt für grosse Verunsicherung und starke Abverkäufe an den Börsen weltweit. Anlegerinnen und Anleger bemühen sich nun, die Auswirkungen einzuschätzen.

USA

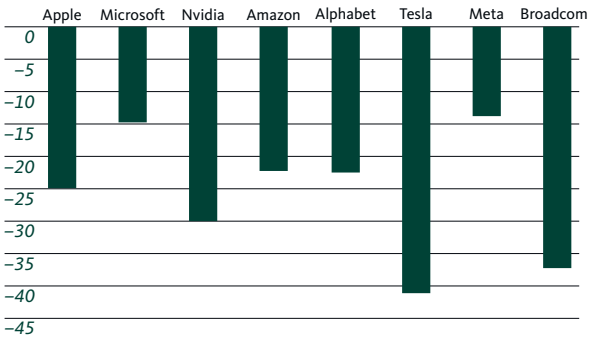
Der US-Aktienmarkt hatte bereits im ersten Quartal einen negativen Start ins Börsenjahr. Nach den Zollankündigungen des US-Präsidenten Anfang April hat sich die Lage weiter verschlechtert. Der breit diversifizierte S&P 500 Index, der technologieorientierte Nasdaq Index und der Small Cap Russell 2000 Index haben massive Kursverluste erlitten.

Im Laufe des vergangenen Jahres wurde häufig moniert, dass im S&P 500 Index eine historisch hohe Konzentration besteht. In der Spitze haben die Top 10 Aktien etwa 40% der Marktkapitalisierung des Index ausgemacht, wobei grosse Technologietitel die Plätze 1 bis 8 belegt hatten. Diese Konzentration lastet dieses Jahr besonders schwer auf dem wichtigsten amerikanischen Aktienindex. Ihre schweren Kursverluste (Grafik) belasten den Index überdurchschnittlich stark.

Die scharfe Korrektur an den US-Märkten hat aber auch ihre positiven Seiten für Anlegerinnen und Anleger, die geduldig und langfristig orientiert sind und ein gewisses Mass an Volatilität ertragen können. Das Bewertungsniveau des S&P 500 Index gemessen am 12 Monate vorwärts gerichteten Kurs-Gewinn-Verhältnis ist zuletzt innerhalb weniger Wochen von etwa 23 auf unter 19 zurückgekommen und bewegt sich nun im Bereich des 10-jährigen Durchschnitts. Zudem ist das durchschnittliche Bewertungsniveau der «Magnificent7»-Aktien relativ zum Rest des S&P 500 so tief wie seit Jahren nicht mehr. Der US-Aktienmarkt bietet selbst vor dem Hintergrund der noch immer äusserst hohen Ungewissheit über den weiteren Verlauf des Handelskriegs zunehmend spannende Opportunitäten für den selektiven Einstieg bei qualitativ hochwertigen und langfristig vielversprechenden Unternehmen vor allem aus der Technologie- und Gesundheitsbranche.

Einbruch der grossen US-Tech Titel
Performance in % vom 1.4.2025 bis 7.4.2025

Quellen: FactSet, Migros Bank



Europa

Anders als in den USA, hatte der europäische Aktienmarkt, angetrieben von taktischen Verschiebungen zwischen Sektoren und Regionen sowie dem fiskalpolitischen Paradigmenwechsel in Deutschland, in diesem Jahr einen fulminanten Start hingelegt. Doch auch diese Performance war Anfang April unter dem Druck der aufgrund des eskalierenden Handelskriegs aufgekommenen Verunsicherung innerhalb weniger Tage weggeschmolzen.

Trotz der aktuellen Volatilität und der Unsicherheit hinsichtlich der Grössenordnung der tatsächlichen Auswirkungen der Zölle auf die einzelnen europäischen Unternehmen, tun Anlegerinnen und Anleger gut daran, die Lockerung der Schuldenbremse und das historisch hohe Infrastrukturpaket in Deutschland nicht zu

vergessen. Zudem dürften Donald Trumps Massnahmen auch andere europäische Regierungen mittelfristig dazu bewegen, Investitionen in die europäische Binnenwirtschaft zu tätigen. Beides dürfte europäischen Unternehmen mit Fokus auf den Heimmarkt zugutekommen.

Neben fiskalpolitischen Aspekten signalisiert auch das Bewertungsniveau des Europe Stoxx 600 Index, welches sich gemessen am 12 Monate vorwärts gerichteten Kurs-Gewinn-Verhältnis in den letzten drei Jahren stets unter dem 10-jährigen Durchschnitt bewegt hat und durch den neulichen Abverkauf wieder deutlich abgesackt ist, dass es in den kommenden Wochen und Monaten auch diesseits des Atlantiks einige attraktive Kaufgelegenheiten in beispielsweise dem Luxusgüter-, dem Finanz- oder dem Industriesektor geben dürfte.

Schweiz

Auch die Schweizer Aktienindizes haben ihre gute Performance seit Jahresstart in den Turbulenzen Anfang April abgegeben. Der SMI hatte in der ersten April Woche mit einem Minus von über 9 Prozent die schlimmste Woche seit dem Corona-Crash im März 2020 erlebt und notierte schliesslich unter dem Vorjahrestief von 11'065 Punkten vom Februar 2024. Der Ausverkauf auf breiter Front traf auch die drei Schweizer Schwergewichte Nestlé, Novartis und Roche, ebenso wie grosse Finanzwerte, Luxusartikelhersteller und Industrielle Unternehmen, die wenig Produktion in den USA bzw. viel Produktion in den asiatischen Ländern wie China und Vietnam haben.

Da der Abverkauf in einigen Fällen sicherlich auch emotional geprägt und übertrieben war, haben sich auch am Schweizer Markt attraktive Kaufgelegenheiten ergeben. Einige qualitativ hochwertige Unternehmen mit soliden Bilanzen, hohen Gewinnen und konstant hohen Cashflows locken zusätzlich zum attraktiven Bewertungsniveau teilweise auch mit einer sehr attraktiven Dividendenrendite. Dazu gehören beispielsweise im Finanzsektor Firmen wie Julius Bär, Zurich, Swiss Re oder Swiss Life. Auch weniger konjunktursensitive Aktien wie Nestlé oder Swisscom sind attraktiv.

Die sonst chronisch teuren Aktien der Schweizer Halbleiterzulieferer wie VAT und Comet, die kritische Komponenten für die Industrie in zuverlässiger Qualität herstellen, sind für langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger inzwischen ebenfalls einen Blick wert. Chiphersteller haben aufgrund fehlender Konkurrenz insbesondere im Fall von VAT kaum Ausweichmöglichkeiten und sind auf die Produkte des St. Galler Unternehmens angewiesen.



Andrej Franz
Anlagespezialist

«Safety First», statt «America First»

Das Beben an den Aktienmärkten treibt die Anlegerinnen und Anleger in sichere Anlagen. Entsprechend sind die Kapitalmarktzinsen auf breiter Front deutlich eingebrochen. Solange die Verunsicherung anhält, bleiben die Renditen unter Druck.

Erwünschte Wirkung aber aus den falschen Gründen: Auf diese einfache Aussage lässt sich der zwischenzeitliche Renditeeinbruch am amerikanischen Kapitalmarkt herunterbrechen. Rund 40 Basispunkte gaben die Renditen für die US-Treasuries innert weniger Tage nach. Dies war zwar durchaus im Sinne Donald Trumps. Denn tiefere Kapitalmarktzinsen sorgen für entsprechend günstigere Refinanzierungskonditionen. Allerdings muss der Grund für diesen Rückgang zu denken geben. Denn die Ursache lag nicht etwa in der Stärke der US-Wirtschaft, sondern in den grossen Sorgen um die negativen Auswirkungen der Zölle auf die Aktienmärkte. Im «Risk-Off»-Modus suchten die Anlegerinnen und Anleger Zuflucht in sicheren Anlagen.

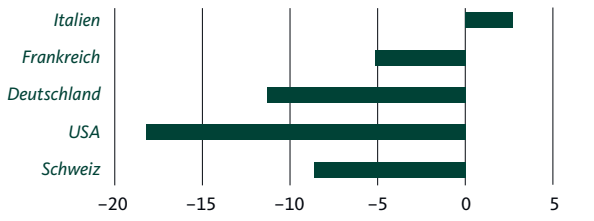
Aus diesem Grund ist auch der inzwischen erfolgte Wiederanstieg der US-Staatsanleiherendite mit Vorsicht zu geniessen. Solange Donald Trump mit seiner erratischen Politik für massive Verunsicherung sorgt, bleibt der Druck auf die Treasury-Rendite tendenziell hoch.

Die Schweiz: Ein sicherer Hafen

Dieser Druck herrscht auch am Schweizer Kapitalmarkt. Dementsprechend gaben seit der Verkündigung der neuen Strafzölle auch die Renditen der 10-jährigen Eidgenossen deutlich nach. Dazu trägt nicht nur der eingebrochene Risiko-Appetit an den Schweizer Aktienbörsen bei, sondern auch der Umstand, dass Schweizerfrankenanleihen bei Krisen in weiten Teilen als traditionell sicherer Anlegerhafen gesehen werden. Mit den anhaltenden Unsicherheiten bezüglich der Zollbelastungen, aber auch mit den Sorgen rund um die europäische Verteidigungs- und Verschuldungspolitik wird sich daran zumindest in den nächsten Monaten nichts ändern. Die Kapitalmarktzinsen bleiben damit auch in der Schweiz unter Druck.

Die US-Zölle rücken zudem auch die unterschiedlichen Kreditrisiken rund um Europas Verschuldungs- oder Verteidigungspolitik wieder stärker in den Marktfokus. So gaben die Zinsen des soliden Schuldners Deutschland seit Trumps Ankündigung um das Doppelte nach wie jene für das stark verschuldete und ständig defizitäre Frankreich. Für das hoch überschuldete und chronisch wachstumsschwache Italien stiegen die Risikoprämien sogar an.

Unterschiedliche Zinsreaktionen aufgrund unterschiedlicher Risiken
Rückgang der Renditen 10J.-Staatsanleihen seit Zollankündigung (in Bps.)
Quellen: Bloomberg, Migros Bank





Santosh Brivio
Senior Economist

Die Ölpreise senden Warnsignale

Die Rohölpreise deuten eine drastische Bremsung beim Weltwirtschaftswachstum an. Sie sind auf ein Mehrjahrestief gefallen. Gold hingegen dürfte von den Unsicherheiten vorerst weiter profitieren.

Öl ist das Schmiermittel der Weltwirtschaft. Läuft die globale Konjunktur rund, ist die Nachfrage der Wirtschaftsteilnehmenden nach dem Schwarzen Gold entsprechend hoch. Da rund um den Globus nicht innert kurzer Zeit angepasst werden kann (und dies zudem auch nicht immer im Interesse der Ölförderstaaten liegt), steigen in einem solchen Umfeld die Terminmarktnotierungen für Rohöl.

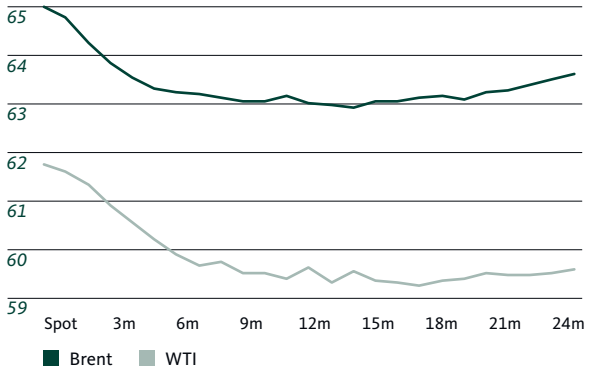
Umgekehrt verhält es sich, wenn die Wirtschaft stottert oder deutlich ins Stocken zu geraten droht. Der weltweite Ölverbrauch sinkt. Weil die Ölförderer aber insbesondere in einem solchen Umfeld um ihre Marktanteile fürchten, wird auch die Produktion nicht schnell gedrosselt (obwohl technisch grundsätzlich machbar). Am Ölmarkt baut sich ein Überangebot auf und dementsprechend geraten die Preise ins Rutschen.

Die Ölpreise sind demnach ein guter Gradmesser für den momentanen und/oder den erwarteten Zustand der Weltwirtschaft. Entsprechend geben die aktuellen Rohölnotierungen durchaus Grund zur Besorgnis. Denn sowohl die Preise der für Europa massgeblichen Sorte Brent als auch jene des amerikanischen Benchmarks WTI sind nach den Zollankündigungen regelrecht eingebrochen. Beide Notierungen sind auf ein Niveau zurückgefallen, wie es das letzte Mal vor vier Jahren anzutreffen war. Das war Mitten in der Corona-Pandemie.

Die Rohölpreise zeigen einen massiven Konjunkturgegenwind bzw. die wachsende Sorge vor einer weltwirtschaftlichen Rezession an. Diese wenig erbauende Erkenntnis gelingt noch durch die Tatsache an Brisanz, dass der Tiefpunkt an den Ölterminmärkten erst für in einem Jahr eingepreist ist. Die bestätigt uns in unserer Einschätzung, dass der Konjunkturdämpfer durch die US-Zölle nicht so bald ausgestanden sein wird.

Konjunkturelle Talsohle erst in einem Jahr?
Rohöl-Terminkontrakte, in US pro Fass

Quellen: Bloomberg, Migros Bank



Gold glänzt weiter

Ein Rohöl-Engagement ist somit auch aus Anlagesicht auf kurze und mittlere Frist wenig empfehlenswert. Für die alternative Quote im Portfolio eignen sich aber weiterhin (indirekte) Immobilienanlagen sowie die Übergewichtung von Gold. Der Ausblick für das Edelmetall bleibt trotz des rekordhohen Preisniveaus weiterhin freundlich. Der schwächelnde Dollar, die sinkenden Realzinsen, die wachsenden Inflationsgefahren und nicht zuletzt die allgemein hohe Verunsicherung dürften Gold vorerst weiterhin Rückenwind verleihen.



Santosh Brivio
Senior Economist

Abkehr vom Greenback

Die Investoren sind gegenüber des US-Dollars misstrauisch geworden, was den Abwertungsdruck verstärkt. Demgegenüber steigt der Schweizerfranken in der Anlegergunst. Dies spiegelt sich auch in dessen Erstarkung zum Euro.

Der 2. April wurde von Donald Trump als Befreiungstag bezeichnet. Mit Blick auf den Devisenmarkt scheint jedoch «Abwendungstag» der trefflichere Begriff zu sein. Denn mit der Zollankündigung beschleunigte der US-Präsident die Abschwächungstendenz beim US-Dollar. Gemessen am handelsgewichteten Dollarindex büsste der Greenback seit Jahresanfang mehr als 4,3 Prozent ein. Die Unsicherheiten um das Ausmass der negativen Zollauswirkungen auf die US-Wirtschaft führen zu einer zugenommenen Vermeidung von Dollar-Anlagen und lassen grundsätzliche Zweifel aufkommen, ob der Greenback tatsächlich noch als traditionelle Krisenwährung taugt.

Ausser Frage steht hingegen der Schweizerfranken. Die Heimwährung bleibt insbesondere in Europa der sichere Anlagehafen schlechthin. Die im Dezember eingesetzte Abschwächung zum Euro wurde am 8. April wieder preisgegeben. Wohl nur dank Interventionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) fällt die Frankenaufwertung bislang noch nicht stärker aus. Zwar gewann die Gemeinschaftswährung im Nachgang zur Zollankündigung handelsgewichtet an Terrain. Aber diese Aufwärtsbewegung fiel geringer aus als beim Franken, was die neuerliche Aufwertung der Schweizer Landeswährung gegenüber dem Euro begünstigt.

Die SNB hält mittels Devisenmarktinterventionen so gut wie möglich dagegen. Schliesslich wäre eine Verteuerung des Frankenaussenwertes ein weiteres Handicap der durch die Zölle gebeutelten Exportwirtschaft. Doch obwohl die SNB theoretisch über unbegrenzt Pulver verfügt, ist ihr Handlungsspielraum faktisch aus Risiko- und Bilanzgründen eingeschränkt. Daher erwarten wir, dass der Franken in den nächsten Monaten sowohl zum Euro als auch zum Dollar zur Stärke neigen wird. Diese Bedenken verschwinden nicht so bald, und Donald Trump selbst macht keine Anstalten sie aus dem Weg zu räumen wollen. Wir rechnen daher damit, dass der Abwärtsdruck für den US-Dollar noch für längere Zeit anhalten wird.

Der CHF ist als Krisenwährung gesucht
Handelsgewichtete Währungs-Indizes seit Zollankündigung
Quellen: Bloomberg, Migrosbank



Weder zur Stärke noch zur ausgiebigen Schwäche tendiert das Britische Pfund. Grossbritannien gehört zusammen mit Singapur zu jenen wenigen Ausnahmen, für die Trump nie mehr als den Universallzoll von 10 Prozent vorsah. Bei einer Seitwärtsbewegung des Pfunds bei gleichzeitigem Aufwärtsdruck des Frankens wird GBP/CHF dementsprechend vorerst abwärtsorientiert bleiben.



Santosh Brivio
Senior Economist

Unsicherheit dominiert

BIP-Wachstum
in % ggü. Vorquartal

	aktuell (4Q24)	1Q25	2Q25
Schweiz	0,5	0,3	0,2
Eurozone	0,2	0,1	–0,1
USA (annualisiert)	2,4	1,7	1,5

BIP-Wachstum
in % ggü. Vorjahr

	aktuell (2024)	2025	2026
Schweiz	0,9	1,1	0,7
Eurozone	0,8	0,5	0,8
USA	2,5	1,4	1,2

Konsumentenpreise
in % ggü. Vorjahr

	aktuell (8.4.)	in 3M	in 12M
Schweiz	0,3	0,3	0,5
Eurozone	2,2	2,3	2,1
USA	2,8	3,8	3,6

Leitzinsen
in %

	aktuell (8.4.)	in 3M	in 12M
Schweiz	0,25	0,00	0,00
Eurozone	2,50	2,00	1,75
USA	4,50	4,50	4,25

Renditen zehnjähriger Anleihen
in %

	aktuell (8.4.)	in 3M	in 12M
Schweiz	0,5	0,4	0,3
Deutschland	2,7	2,6	2,8
USA	4,1	4,0	4,0

Währungen

	aktuell (8.4.)	in 3M	in 12M
EUR/CHF	0.94	0.94	0.95
EUR/USD	1.10	1.11	1.10
USD/CHF	0.85	0.85	0.86

Commodities

	aktuell (8.4.)	in 3M	in 12M
Rohöl (Brent) in USD pro Fass	64	62	64
Gold in USD pro Feinunze	2910	3080	3060

Quellen: Bloomberg, Migros Bank

Konjunktur

Die globalen Wachstumsaussichten sind aufgrund des Zollstreites mit grossen Abwärtsrisiken behaftet. Das Wachstum in den USA wird sich stark verlangsamen, dürfte aber für 2025 dennoch über 1% zu liegen kommen. In der Eurozone schwächt sich die zaghafte Erholung wieder ab, und die Schweizer Wirtschaft kann sich im angespannten Umfeld kaum beschleunigen. Kommt es zu Zöllen gegen Pharmaprodukte, droht der Schweiz sogar eine deutliche Wachstumsverlangsamung.

Inflation

Die Inflationsrisiken sind weltweit nach oben gerichtet. Am stärksten ist dies in den USA der Fall, wo die Zölle sich am schnellsten in den Teuerungsdaten niederschlagen werden. Aber auch in der Eurozone dürfte der Inflationsdruck (je nach EU-Gegenmassnahmen) zunehmen. In der Schweiz bleibt der Preisauftrieb hingegen auf tiefem Niveau innerhalb des SNB-Zielbandes.

Zinsen

Die drehende Zollspirale belastet das Wirtschaftswachstum und sorgt für wieder wachsende Inflationsrisiken. Die Zentralbanken stehen damit vor einem schwierigen Spagat zwischen Preisstabilität und Konjunkturstützung.

Der «Risk-Off»-Modus lässt die Anlegerinnen und Anleger Zuflucht in als sicher geltende Staatsanleihen suchen. Die Kapitalmarktrenditen sind entsprechend unter Druck.

Währungen

Als traditionell sicherer Anlegerhafen steht der Franken unter Aufwertungsdruck. Hingegen nehmen die grundsätzlichen Zweifel am Dollar zu, was für eine anhaltende Baisse des Greenbacks spricht.



Santosh Brivio
Senior Economist

Herausgeberin
Migros Bank AG
Investment Office
Postfach
8010 Zürich

Kontakt
Andrea Bally, Anlagespezialistin | andrea.bally@migrosbank.ch
Andrej Franz, Aktienspezialist | andrej.franz@migrosbank.ch

11. April 2025
Bild: KEYSTONE/EPA/JIM LO SCALZO

Disclaimer
Die in dieser Publikation der Migros Bank AG enthaltenen Informationen dienen zu Werbe- und Informationszwecken gemäss Art. 68 des Finanzdienstleistungsgesetzes. Sie sind nicht das Ergebnis einer (unabhängigen) Finanzanalyse. Die darin enthaltenen Informationen begründen weder eine Aufforderung, ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf und Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Durchführung bestimmter Transaktionen oder zum Abschluss eines anderen Rechtsgeschäftes, sondern haben ausschliesslich beschreibenden, informativen Charakter. Die Informationen stellen weder ein Kotierungsinserat, ein Basisinformationsblatt noch einen Prospekt dar. Insbesondere stellen sie keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar. Sie berücksichtigen weder Anlageziele, das bestehende Portfolio noch die Risikobereitschaft oder Risikofähigkeit oder finanzielle Situation oder andere besondere Bedürfnisse des Empfängers. Der Empfänger ist ausdrücklich aufgerufen, seine allfälligen Anlageentscheide aufgrund eigener Abklärungen inklusive Studium der rechtsverbindlichen Basisinformationsblätter und Prospekte oder auf der Informationsbasis einer Anlageberatung zu treffen. Die rechtsverbindlichen Produktdokumentationen sind, sofern diese vorgeschrieben und vom Emittenten bereitgestellt wurden, über migrosbank.ch/bib erhältlich. Der Inhalt dieser Publikation wurde möglicherweise ganz oder teilweise mit Hilfe künstlicher Intelligenz erstellt. Die Migros Bank AG verwendet beim Einsatz von künstlicher Intelligenz ausgewählte Technologien und veröffentlicht keine maschinell generierten Inhalte ohne menschliche Überprüfung. Unabhängig davon, ob die vorliegenden Informationen mit oder ohne Unterstützung durch künstliche Intelligenz erstellt wurden, übernimmt die Migros Bank AG keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der vorliegenden Informationen und lehnt jegliche Haftung für allfällige Verluste oder Schäden irgendwelcher Art ab, welche im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen könnten. Die vorliegenden Informationen stellen lediglich eine Momentaufnahme im aufgedruckten Zeitpunkt dar; es erfolgen keine automatischen, regelmässigen Anpassungen.