

# Market

Mai 2025

Fühlen Sie  
sich zuhause



# WKB

VERMÖGENSVERWALTUNG

wkb.ch



*Cotting M.*

**Mathias Cotting, CFA**  
Chefökonom

## 2 Vorwort

## 3 Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

## 4 Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

## 5 Anlageklassen im Fokus

## 6 Positionierung und Veränderungen

## 7 Kommentar zu den Anlageentscheidungen

## 8 Übersicht Performance

## Vorwort

Sitten, 29. April 2025

## Erleben wir das Ende des Freihandels?

Bereits in der Vergangenheit gelang es mir, mich unabsichtlich der Börsenwoche mit der höchsten Volatilität zu entziehen. So war es auch in der zweiten Aprilwoche. Ich durfte an einem ruhigen Ort in Südfrankreich eine Woche Ferien mit meiner Familie verbringen. Wenn ich jeweils aus dem Urlaub zurückkomme, habe ich normalerweise nicht das Gefühl, viel verpasst zu haben, da sich die wirtschaftliche Situation und die Finanzmärkte innerhalb einer Woche nicht grundlegend verändern. Die schockierenden Ankündigungen von Donald Trump haben mich jedoch dazu veranlasst, über diese Erwartungshaltung zukünftig nachzudenken.

### Ein Rückblick auf die wichtigsten Ereignisse

Am 2. April (dem Tag vor meiner Abreise nach Südfrankreich) präsentierte Donald Trump seine Vorstellung vom globalen Freihandel, in dem er reziproke Zölle für beinahe jedes Land bekannt gab. Diese Ankündigungen führten in den darauffolgenden Tagen zu einem drastischen Einbruch der Aktienmärkte. Eine Woche später, als die meisten Länder die US-Regierung zur Aufnahme von Verhandlungen kontaktiert hatten, kündigte Trump eine 90-tägige Zollpause sowie die Anwendung des Mindestzolls von 10% für Importe aus allen Ländern an. Nur für China bleiben die reziproken Zölle in Kraft, da die Regierung in Peking auf die US-Zölle ebenfalls mit Importzöllen reagiert hatte. Aber was erleben wir gerade? Man kann es als grossen Umbruch bezeichnen, der Welthandel wird in den kommenden Monaten neu gestaltet. Das Modell des Freihandels, bei dem Waren frei zirkulieren, gilt nicht mehr. Es ist wohl die US-Regierung, die ihre Regeln durchsetzen wird, höchstwahrscheinlich zu ihrem Vorteil, um mehr zu exportieren und weniger zu importieren.

### Importzölle, weil die USA zu hoch verschuldet sind

Der Freihandel basierte bisher darauf, dass die USA mehr importierten als exportierten. Die USA haben also ein Handelsbilanzdefizit. Der amerikanische Konsument betreibt in dem Sinne Fabriken auf der ganzen Welt. Infolgedessen machte die Regierung enorme Schulden. Diese werden von ausländischen Investoren (Japan, Europa, China usw.) als Vermögensanlage gekauft und normalerweise auch gehalten. Die ausländischen Investoren profitierten ebenfalls vom wirtschaftlichen Aufschwung in den USA, indem sie in den US-Aktienmarkt investiert haben, der sich dank der führenden Unternehmen im Bereich der künstlichen Intelligenz extrem stark entwickelt hat. Mittlerweile erreicht die US-Staatsverschuldung aber ein nicht mehr tragbares Niveau. Die Importzölle werden die Staatseinnahmen erhöhen und zur Tragfähigkeit der US-Verschuldung beitragen. Es scheint, dass die Importzölle als Teil zur Lösung dieser Schuldenkrise angedacht sind. Mit ihnen sollen die Staatseinnahmen der US-Regierung erhöht werden und es damit ermöglichen, die bestehenden Schulden zu attraktiven Konditionen zu refinanzieren.

### Was sind die Folgen für die Anleger?

Das Umfeld mit sehr grosser Unsicherheit scheint sich etwas aufzuklären. Laut Aussagen des Finanzministers scheint es, dass die universellen Importzölle von 10% die Untergrenze bilden und die Obergrenze jeweils denjenigen Zahlen entspricht, die Donald Trump den Medien anlässlich seiner Ansprache am 2. April vorgestellt hat. Auch wenn wir heute das Ausmass der zukünftigen globalen Importzölle nicht kennen, scheinen sich die Bandbreiten abzuzeichnen. Dies ist eine durchaus wichtige Beobachtung für Investoren, da die Situation der maximalen Unsicherheit damit hinter uns liegt.

Ein weiterer sehr interessanter Faktor ist der Zeitpunkt, zu welchem Donald Trump die Pausierung der reziproken Zölle angekündigt hat. Die Ankündigung erfolgte, als der US-Aktienmarkt seit den ersten Ankündigungen 15% eingebüsst hatte. Gleichzeitig stiegen die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen stark an. Für die Märkte bedeutete dies, dass Donald Trump doch auf signifikante Marktreaktionen reagiert. Ein Rückgang von 15% könnte ihn dazu veranlasst haben, seine Meinung zu ändern oder vorerst zu überdenken. Auch die Renditen auf US-Staatsanleihen sind in kürzester Frist auf über 4,5% gestiegen und haben damit sicherlich auch die Entscheidung zur Pausierung der Importzölle geprägt.

Letztendlich stellen diese grundlegenden Veränderungen den US-Dollar als Reservewährung und damit auch US-Staatsanleihen als sichere Vermögensanlage in Frage. In den kommenden Monaten könnten die politischen Entscheidungen, welche im Kontext des latent brodelnden Handelskrieges getroffen werden, erste Anhaltspunkte für Antworten zur zukünftigen Rolle des US-Dollars liefern.

#### Mitwirkende

Mathias Cotting, CFA, Chefökonom  
Andrin Albrecht, Ökonom  
Marc Farquet, Manager Asset Management & Advisory

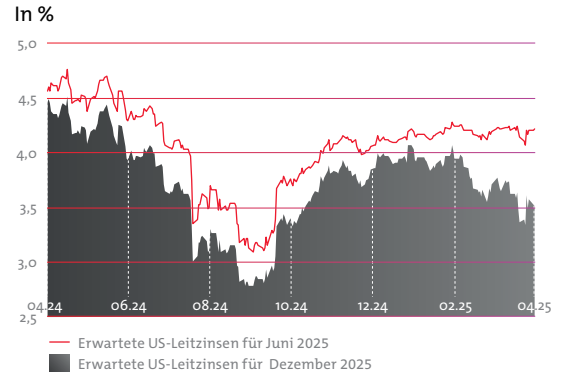
## Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

Ein Szenario der Stagflation (sinkendes Wirtschaftswachstum und steigende Inflation) zeichnet sich in den USA nach den Ankündigungen zu den Importzöllen ab. Die Leitzinsen könnten entsprechend schneller angepasst werden.

### Die Zollpolitik Trumps lässt auch die erwarteten Leitzinsen sinken

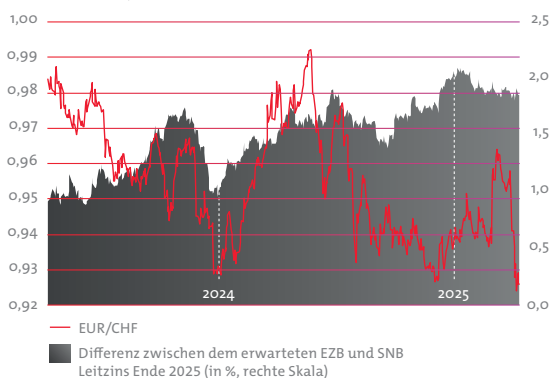
Bereits vor Ankündigung der Importzölle wurde an der Wall Street der Begriff Stagflation mit zunehmender Häufigkeit genannt. Zum Begriff der Stagflation: Darunter wird eine Situation verstanden, in der sich das Wirtschaftswachstum einer Volkswirtschaft stark verlangsamt, wobei gleichzeitig die Inflation stark ansteigt. Diese Befürchtungen wurden nun mit den angekündigten Importzöllen weiter genährt, da die Zölle ebenfalls inflationär und wachstumshemmend wirken. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA wird von den führenden US-Investmentbanken nun höher eingestuft. Dies wirkt sich ebenfalls auf die erwartete Zinspolitik der Fed aus. Vor Ankündigung der Importzölle erwartete der Finanzmarkt eine Zinssenkung von 4,5% auf 4,25% bis Ende Juni sowie weitere bis Jahresende auf 3,75%. Nun geht der Markt davon aus, dass die Fed von aktuell 4,5% die Zinsen bereits im ersten Halbjahr um 0,5% reduziert. Für das Jahresende wird ein Leitzins von unter 3,5% erwartet. Die zentrale Frage wird sein, ob sich die Fed diese Zinssenkungen leisten kann. Bei einer ansteigenden Inflation würden weitere Zinssenkungen der Fed als Brandbeschleuniger wirken. Trump hatte bereits in seiner üblichen Manier den Fed-Präsidenten Jerome Powell dazu aufgefordert, die Zinsen sofort zu reduzieren. Trump vs. Powell wird also neben den Importzöllen der zweite Schauplatz dieser destruktiven Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung sein.

### Finanzmärkte erwarten stärkere Zinssenkungen in den USA



### Entwicklung des EUR/CHF-Wechselkurses und Differenz der erwarteten Leitzinsen Ende 2025

Wechselkurs, Zinsdifferenz in %



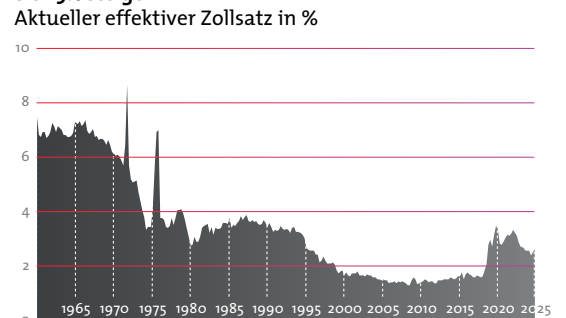
### Was passiert nun mit den Zinsen in der Schweiz?

Anlässlich der Finanz 25 bekräftigte Frau Dr. Tschudin, Mitglied des SNB-Direktoriums, dass sofern notwendig auch wieder Negativzinsen eingeführt werden. Zwei Faktoren sind hierzu relevant; die Inflation und der EUR/CHF-Wechselkurs. Mit dem aktuellen Leitzins von 0,25% erwartet die SNB eine Inflation von 0,4% für 2025 und 0,8% für die darauffolgenden zwei Jahre. Neu sind nun die von Donald Trump angekündigten aber mittlerweile pausierten Importzölle von 31% auf Schweizer Exporte (Basiszölle von 10% gelten weiterhin) zu berücksichtigen. Der Effekt der Zölle dürfte, trotz der qualitativ hochwertigen Schweizer Exportprodukte, negativ für das Wirtschaftswachstum hierzulande sein. Die Aufwertung des Schweizer Frankens dürfte für die bereits tiefe Inflationserwartungen kritisch werden. Gemäss der SNB hat sich die Zinsdifferenz gegenüber dem Euro in der Vergangenheit als effektives Mittel gegen eine Aufwertung des Frankens bewährt. Der Zinsunterschied zwischen der Schweiz und Europa (ca. 2% bei 2-Jahres-Zinsen) hat sich nach der Ankündigung der Zölle nur marginal verringert. Trotzdem hat sich der Schweizer Franken in kurzer Zeit stark aufgewertet. Es stellt sich die Frage, ob der derzeitige Zinsunterschied ausreicht, um den Schweizer Franken trotz der aktuellen Unsicherheiten ausreichend unattraktiv zu machen. Infolgedessen steigt die Wahrscheinlichkeit eines Szenarios mit Negativzinsen in der Schweiz wieder an.

### Historischer Schock für den Welthandel

Die angekündigten Importzölle von D. Trump sind historisch. Während die Zölle in den USA über Jahrzehnte hinweg auf einem niedrigen Niveau gehalten wurden, könnten sie je nach den letztlich gewählten Szenarien auf bis zu 15% oder sogar 25% steigen. Wie sich das auf die Wirtschaft auswirkt, ist aktuell eine der ungeklärten Fragen am Finanzmarkt. China exportiert mehr als 400 Mrd. USD Waren in die USA und aus Europa sind es ca. 600 Mrd. USD. Im Verhältnis zum BIP machen diese Exportvolumen einen relativ niedrigen Anteil aus. Für Europa macht dies etwa 4% bzw. für China weniger als 1% des BIP aus. Auch die US-Exporte in diese Regionen sind gemessen am US-BIP gering. Angesichts der sehr hohen Zölle auf Importe aus China (für die meisten Waren wurden Zollsätze über 100% angekündigt) ist es wahrscheinlich, dass viele Waren nicht mehr in die USA geliefert werden. So hat beispielsweise Apple angekündigt, die Produktion in den Fabriken in China zu reduzieren und dafür die Produktion nach Indien zu verlagern, wo tiefere Zollsätze erwartet werden können.

### Der effektive Zollsatz in den USA könnte auf 15% bis 25% steigen



## Was ist eine Stagflation?

Unter Stagflation ist das gleichzeitige Auftreten eines abnehmenden Wirtschaftswachstum und einer zunehmenden Inflation zu verstehen. Das Phänomen der Stagflation ist im Zuge der Ölpreisschocks der 1970er-Jahre aufgetreten und nicht direkt mit Massnahmen der Geld- oder Fiskalpolitik zu behe-

ben. Um eine Stagflation zu bekämpfen, müssen gleichzeitig die Inflation und die Arbeitslosigkeit stabilisiert werden sowie ist es entscheidend, dass auch die Inflationserwartungen reduziert werden können.

## Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Die Aktienkurse sinken, Gold steigt weiter und der US-Dollar verliert an Glaubwürdigkeit.

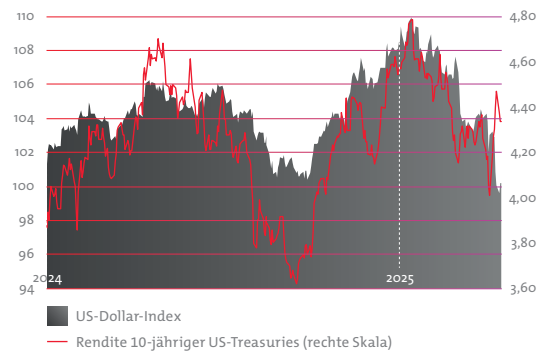
4

### Verliert der US-Dollar seine Glaubwürdigkeit?

Neben dem starken Kursrutsch an den Aktienmärkten konnte man auch eine bizarre Kursentwicklung des US-Dollar-Index und der Renditen auf 10-jährigen US-Staatsanleihen beobachten. Normalerweise und basierend auf einer ökonomischen Logik folgt der US-Dollar-Index der Renditeentwicklung der 10-jährigen Staatsanleihen. Werden US-Staatsanleihen stärker verkauft, steigen deren Renditen, was wiederum den US-Dollar als Währung für Vermögensanlagen interessant macht und dementsprechend den US-Dollar aufwerten lässt. Diese Beziehung zwischen steigenden Renditen und der Aufwertung des US-Dollars war in den letzten Quartalen zu beobachten (siehe Grafik nebenan). Seit Ende der ersten Aprilwoche wertet der US-Dollar jedoch stark ab und die Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen stiegen an. Für die Gründe hierfür wird am Finanzmarkt nach wie vor nach einer Erklärung gesucht. Es gibt jedoch wohl eine einfache, aber durchaus beängstigende Antwort hierauf. Die Anleiheinvestoren verlieren das Vertrauen in die US-Regierung. Die erratische Politik von Donald Trump lässt zu viele Fragen offen und insbesondere bleibt die Frage der Finanzierung der Staatsschulden offen. Allein dieses Jahr muss ein Drittel der ausstehenden 28'000 Mrd. USD Staatsanleihen refinanziert werden. Dabei würde wohl auch deren durchschnittlicher Zinssatz von aktuell 3,1% stark ansteigen, wenn die Refinanzierung zu Renditen von mehr als 4,5% stattfinden müsste. Der Markt ist also zu Recht besorgt, zumal der US-Dollar als Reservewährung in den letzten Wochen etwas an Status verloren hat.

### Der Dollar verliert an Glaubwürdigkeit - wer verkauft die Staatsanleihen?

US-Dollar-Index, Rendite 10-jähriger US-Treasuries in %

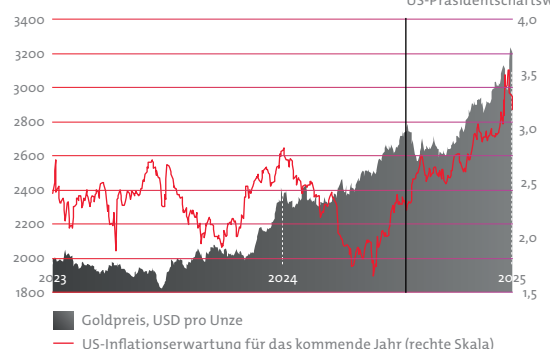


### Die Antwort auf Trump heisst Gold

Nicht nur die erratische Handelspolitik verunsichert die Finanzmärkte, sondern auch wie die ominösen reziproken Zölle berechnet wurden. Seit dem 2. April haben viele Vermögenswerte, darunter vor allem Aktien, kurzfristig massiv an Wert verloren. Einzig das Gold glänzt weiter, wobei sich dieser Vermögenswert seit 2022 im Steigflug befindet. Das Narrativ für den Anstieg des ältesten Wertaufbewahrungsmittels ändert sich immer wieder mal. Seit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine haben insbesondere die Zukäufe von Zentralbanken den Kurs des Goldes angetrieben. Interessanterweise kann man aber auch seit der Wahl von Donald Trump feststellen, dass auch die kurzfristige Inflationserwartung die Kursentwicklung des gelben Edelmetalls stark prägt. Davon lässt sich ableiten, dass sich Marktteilnehmer durch eine Investition in Gold vor der erwarteten höheren Inflation schützen möchten. Gold bleibt daher ein guter Schutz vor dem Unsicherheitsfaktor Donald Trump und dürfte vor dem Hintergrund des schwachen US-Dollars auch weiterhin als Wertaufbewahrungsmittel profitieren.

### Gold bewegt im Gleichschritt zu den Inflationserwartungen

Donald Trump gewinnt die US-Präsidentenwahlen

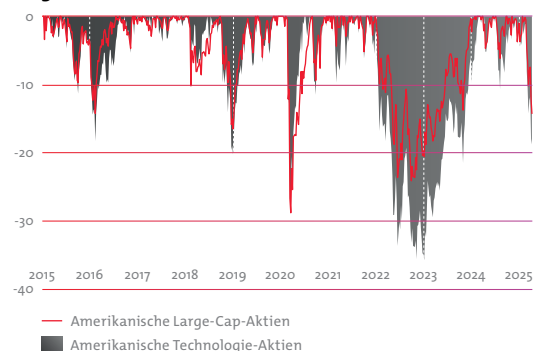


«Wir beobachten starke Bewegungen an den Finanzmärkten. Gold spielt weiterhin seine Rolle als sicheren Hafen.»

### Der grosse Ausverkauf - die US-Börsen fallen stark, bevor sie sich in der 90-tägigen Zollpause erholen

Der breite US-Aktienmarkt S&P 500 hat von seinen Höchstständen zwischenzeitlich fast 15% eingebüsst. Technologieaktien wurden noch härter getroffen. Der Nasdaq trat bereits in der zweiten Aprilwoche in einen Bärenmarkt ein und verzeichnete einen Verlust von mehr als 20%. Small-Cap-Aktien sind um 25% gefallen. Dies sind die stärksten Kurseinbrüche an den US-Aktienmärkten seit dem Inflationsschock und den Rezessionsängsten im Jahr 2022. Damals fiel der S&P 500 um 25% und der Nasdaq verlor mehr als 35%. Die zentrale Frage ist, wie sich die US-Wirtschaft entwickeln wird. Anhaltende Bärenmärkte fallen oft mit einer Rezession zusammen. Die US-Wirtschaft befand sich jedoch bereits auf einem Abwärtspfad, bevor Trump Anfang April mit dem Zollhammer zuschlug. Inzwischen hat Donald Trump eine 90-tägige Pause bei der Einführung gegenseitiger Zölle eingelegt. Der S&P 500, der Nasdaq und alle anderen Börsenindizes sind nach der Ankündigung der Zollpause stark gestiegen. Für die Aktienmärkte wird die Entwicklung der Unternehmensgewinne entscheidend sein. Sollten die Unternehmensgewinne tatsächlich stark sinken, ist mit weiteren deutlichen Kursrückgängen zu rechnen. Laut Analysten wird die Wachstumsrate der Gewinne (im Jahresvergleich) der S&P-500-Unternehmen für 2025 auf 7,3% geschätzt.

### S&P 500: Maximaler Kurseinbruch vom jeweiligen Höchststand Negative Performance, in %

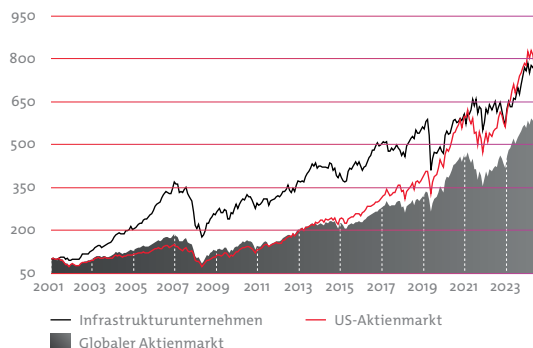


Quelle: LSEG Datastream, WKB

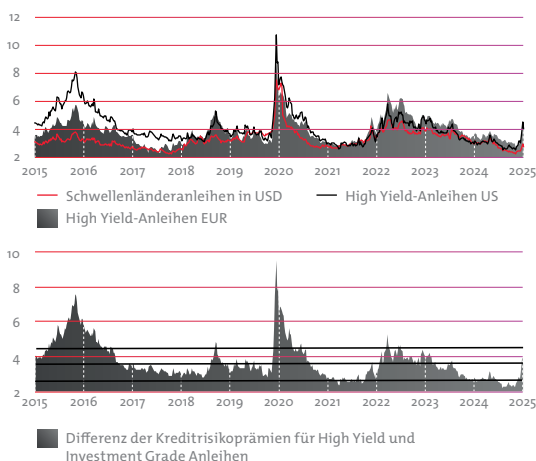
## Anlageklassen im Fokus

**Die Risikoprämien auf Hochzinsanleihen (High Yield) steigen stark an, wenn auch unter den in den letzten Jahren beobachteten Höchstständen. Der Infrastruktursektor bietet interessante Perspektiven.**

**Globale Infrastruktur vs. Gesamtmarkt**  
Basis 100, in Lokalwährung



**Kreditrisikoprämien steigen vor allem für US-High-Yield-Anleihen**  
Kreditrisikoprämie, in %



Quelle: LSEG Datastream, WKB

### Globale Infrastruktur hat als Anlagethema einen defensiven Charakter

Börsennotierte Unternehmen aus dem Infrastruktursektor sind in den vier Bereichen öffentliche Dienstleistungen, Energie, Transport und Kommunikationssysteme tätig. Diese Unternehmen profitieren von einem langfristigen Entwicklungszyklus. Die Industrieländer sind ebenso betroffen wie die Entwicklungsländer. Für die Industrieländer besteht einerseits die Notwendigkeit, die bestehende, alternde Infrastruktur zu modernisieren, und andererseits müssen angesichts der Anforderungen der Energiewende neue Infrastruktur entwickelt werden. Für die Entwicklungsländer besteht die Notwendigkeit, neue Infrastrukturen zu entwickeln, um der raschen Urbanisierung und dem steigenden Lebensstandard in ihrer Region gerecht zu werden. Künstliche Intelligenz, die sehr daten- und stromintensiv ist, bietet grosse Möglichkeiten für die Entwicklung intelligenter Stromnetze. Analysten der American Society of Civil Engineers (ASCE) schätzen, dass bis 2043 Investitionen in Höhe von 15,2 Mrd. erforderlich sein werden, um den wachsenden Bedarf zu decken.

### Die Kreditprämien von Hochzinsanleihen schiessen in die Höhe

Auch am Kreditmarkt herrscht eine starke Verkaufsstimmung. Die Kreditrisikoprämien für Hochzinsanleihen (High Yield) sind im Nachgang zu den angekündigten Importzöllen stark angestiegen. Die Preise der Schuldtitel von Emittenten ohne Investment Grade Rating sind demnach so stark gesunken, dass die Kreditrisikoprämien in ähnlicher Geschwindigkeit gestiegen sind, wie zu Beginn der COVID-Krise. In der Spitze des Covid-bedingten Ausverkaufs erreichten die Kreditrisikoprämien für Hochzinsanleihen 980 Basispunkte. Aktuell liegen diese Kreditrisikoprämien trotz des starken Anstiegs bei 430 Basispunkten. Ebenfalls fällt auf, dass die Differenz der Kreditrisikoprämien zwischen Hochzinsanleihen und Investment Grade Anleihen nun im langjährigen Mittel liegen. Diese Differenz lag im Covid-bedingten Ausverkauf beim Doppelten. Als Erklärung kann es dafür wohl zwei Ansätze geben; der Kreditmarkt kann aufgrund der mangelnden Informationen die aktuelle und zukünftige Entwicklung der Wirtschaftsentwicklung nicht umfassend in einen «fairen» Preis verarbeiten oder aber der Kreditmarkt ist der Ansicht, dass sich das schlimmste Szenario einer Rezession nicht bewahrheitet.

## Was ist ein Bärenmarkt

Ein Bärenmarkt ist ein Finanzmarkt, der anhaltende Kursrückgänge von in der Regel 20% oder mehr verzeichnet. Ein Bärenmarkt geht in der Regel mit weit verbreitetem Pessimismus unter Anlegern, umfangreichen Liquidationen von Wertpapieren und anderen Vermögenswerten sowie einer sich abschwächenden Wirtschaft einher. Die Ursachen für einen Bärenmarkt sind oft unterschiedlich, aber im Allgemeinen sind eine schwache oder sich verlangsamende Wirtschaft, platzende Marktblasen, Pandemien, Kriege, geopolitische Krisen und drastische Paradigmenwechsel in der Wirtschaft, wie z. B. die schlagartige Einführung signifikanter Zölle, alles Faktoren, die einen Bärenmarkt verursachen können. Ein Blick zurück zeigt, dass sich die wichtigsten US-Marktindizes am 24. Dezember 2018 kurz vor einem Bärenmarkt befanden. In jüngerer Zeit fielen wichtige Indizes wie der S&P 500 und der Dow Jones im März

2020 in einen Bärenmarkt. Zuvor gab es in den USA zwischen 2007 und 2009 während der Finanzkrise die letzte längere Baisse, die etwa 17 Monate andauerte. Der S&P 500 verlor in dieser Zeit 50% seines Wertes. Wenn man sich derzeit auf die Definition eines Bärenmarktes bezieht, nämlich einen Kurssturz von mehr als 20%, dann befindet man sich aufgrund des Kursanstiegs nach der Unterbrechung der Einführung der reziproken Zölle für 90 Tage nicht mehr in einem Bärenmarkt. Auch zuvor betrug der Kursverfall des Hauptsegmentes der amerikanischen Börse nicht mehr als 20% vom letzten Höchststand. Nur die amerikanische Technologiebörse hatte diese Grenze kurz überschritten.

## Positionierung und Veränderungen

6

| Gewichtungen                |                                                                                         | --- | -- | - | = | + | ++ | +++ |
|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----|----|---|---|---|----|-----|
| <b>Cash-Anlagen</b>         |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| <b>Obligationen</b>         |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Qualitätsanleihen           | →                                                                                       |     |    |   |   |   |    |     |
| Kreditrisiko HY/EM/Convert. |                                                                                         |     |    |   |   |   | ←  |     |
| Zinsänderungsrisiko         |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Themen                      | Anleihen aus Schwellenländern, High Yield Europa, ausländische vs. inländische Anleihen |     |    |   |   |   |    |     |
| <b>Aktien</b>               |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Schweiz                     |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Europa/UK                   | →                                                                                       |     |    |   |   |   |    |     |
| USA                         |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Andere                      |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Themen                      | Gesundheit in den USA, Mid Cap USA (-), Infrastruktur (+)                               |     |    |   |   |   |    |     |
| <b>Alternative Anlagen</b>  |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Hedge Funds                 |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Immobilien                  |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Gold                        |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Themen                      | Cat Bonds                                                                               |     |    |   |   |   |    |     |
| <b>CHF vs. Währungen</b>    | →                                                                                       |     |    |   |   |   |    |     |
| EUR                         | →                                                                                       |     |    |   |   |   |    |     |
| USD                         |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |
| Themen                      |                                                                                         |     |    |   |   |   |    |     |

↔ Änderungen sind durch die roten Pfeile angezeigt.

## Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Die grösste Unsicherheit bezüglich des Handelskrieges könnte bereits hinter uns liegen, auch wenn dieser noch das Potenzial einer weiteren Eskalation birgt. Wir bleiben weiterhin defensiv in unseren Anlagestrategien und bevorzugen eine starke Diversifizierung.



7

### Ein Rückblick auf die Ereignisse nach dem «Liberation Day» am 2. April

Was für eine Woche! Am Mittwoch, den 2. April, kündigt Trump Zölle gegen alle Länder an. Nach einigen Tagen der Eskalation des Handelskrieges leitet Trump schliesslich eine Deeskalation ein. Am Montag, den 7. April, kündigt Trump an, für Verhandlungen offen zu stehen. Am Mittwoch, den 9. April, wurde die 90-tägige Zollpause verkündet (ausser für China). Am Freitag, den 11. April, erklärte Trump, dass er «optimistisch» sei, eine Einigung mit China zu erzielen. Diese Episode zeigt, dass Trump doch an Verhandlungen interessiert ist und sensibel auf die Finanzmärkte reagiert.

### Trump reagiert auf die Entwicklung an den Finanzmärkten.

Nach den Ankündigungen zu den Importzöllen, welche die Finanzwelt schockiert haben, scheint die Unsicherheit in Bezug auf einen eskalierenden globalen Handelskrieg vorbei zu sein, insbesondere mit der Erklärung zur 90-tägigen Zollpause. Wir sind der Meinung, dass sich die Unsicherheit etwas gelegt hat, diese jedoch in den nächsten zwei bis drei Quartalen weiterhin präsent sein wird. Zunächst könnte die Rhetorik aus dem Hause Trump wieder kritischer werden. Die Umriss der Verhandlungsergebnisse scheinen jedoch definiert zu sein: mindestens 10% Importzölle und höchstens diejenigen Zollsätze, die am 2. April angekündigt wurden.

Was wird uns die Trump-Administration noch bringen? Was sollten Anleger in diesen Zeiten tun? Sicher ist, dass die Volatilität an den Finanzmärkten anhalten wird. Ein gut diversifiziertes Portfolio ermöglicht es, diese volatilen Zeiten zu überstehen. Während beispielsweise die Aktien in der ersten Aprilhälfte gefallen sind, haben insbesondere Schweizer und europäische Anleihen sowie Gold positive Renditen erzielt.

In unserer Anlageausschusssitzung im März hatten wir Aktien bereits auf «Neutral» reduziert. Wir reduzieren die Risiken in den Portfolios weiter, indem wir High-Yield-Anleihen reduzieren und bleiben damit defensiv ausgerichtet. Wir lancieren mit der Allokation in börsenkotierte Infrastrukturunternehmen ein neues Anlagethema, welches in den letzten 10 Jahren in Bezug auf die Performance hinterherhinkte, jedoch nun interessante Wachstumsaussichten bietet.

«Wir legen den Schwerpunkt auf ein sehr gut diversifiziertes Portfolio mit Gold, Anleihen, Katastrophenanleihen, Schweizer Immobilien und einer neuen Allokation im Infrastruktursektor.»



*Cotting M*

**Mathias Cotting, CFA**  
Chefökonom



*Albrecht A*

**Andrin Albrecht**  
Ökonom

Übersicht Performance (Gesamtrendite)

| Aktien   | Seit 1 Monat<br>(%, in<br>Lokalwährung) | 2025<br>(%, in<br>Lokalwährung) | 2025<br>(%, in CHF) |
|----------|-----------------------------------------|---------------------------------|---------------------|
| Welt     | 0,0                                     | -1,5                            | -10,3               |
| Schweiz  | -4,5                                    | 5,6                             | 5,6                 |
| Eurozone | -1,8                                    | 7,4                             | 7,4                 |
| USA      | -0,7                                    | -5,7                            | -14,1               |

| Obligationen           | Seit 1 Monat<br>(%, in<br>Lokalwährung) | 2025<br>(%, in<br>Lokalwährung) | 2025<br>(%, in CHF) |
|------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------|---------------------|
| Staatsanleihen         | 0,9                                     | 1,4                             | -3,0                |
| Unternehmensanleihen   | 3,0                                     | 7,7                             | -1,9                |
| Entwicklungsländer USD | 0,5                                     | 3,1                             | -6,1                |

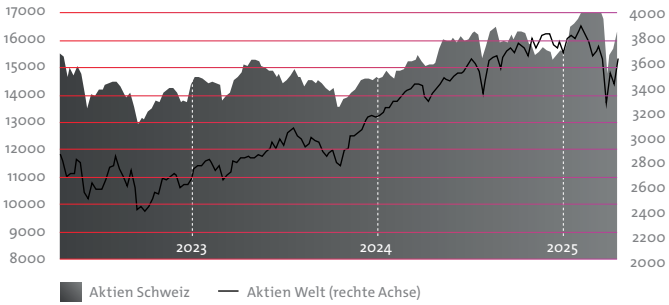
| Zinsen                 | in % | Seit 1 Monat<br>(absolute<br>Veränderung) | 2025<br>(absolute<br>Veränderung) |
|------------------------|------|-------------------------------------------|-----------------------------------|
| 3 Jahre - Schweiz      | 0,03 | -0,22                                     | -0,04                             |
| 3 Jahre - Deutschland  | 1,83 | -0,24                                     | -0,19                             |
| 3 Jahre - USA          | 3,68 | -0,23                                     | -0,60                             |
| 10 Jahre - Schweiz     | 0,43 | -0,18                                     | 0,15                              |
| 10 Jahre - Deutschland | 2,51 | -0,23                                     | 0,15                              |
| 10 Jahre - USA         | 4,21 | -0,05                                     | -0,36                             |

| Währungen | Wechselkurs | Seit 1 Monat<br>(%) | 2025<br>(%) |
|-----------|-------------|---------------------|-------------|
| EUR/CHF   | 0,939       | -1,5                | 0,1         |
| USD/CHF   | 0,825       | -6,3                | -8,9        |

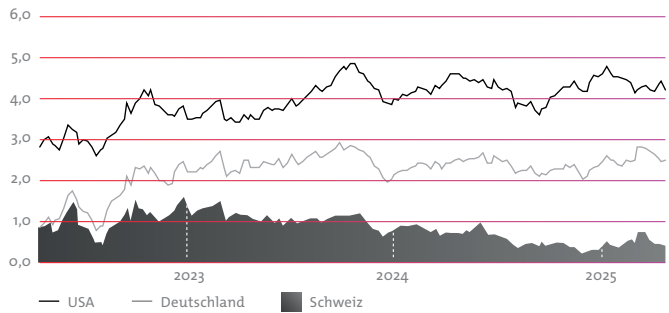
| Alternative Anlagen            | Kurs/Preis | Seit 1 Monat<br>(%) | 2025<br>(%) |
|--------------------------------|------------|---------------------|-------------|
| Immobilien indirekt<br>Schweiz | 205        | -1,8                | -0,3        |
| Gold (USD/Unze)                | 3329       | 8,0                 | 26,8        |
| Öl (WTI, USD/Fass)             | 63         | -9,2                | -12,6       |

Angaben vom 28.04.2025  
Quelle: LSEG Datastream, WKB

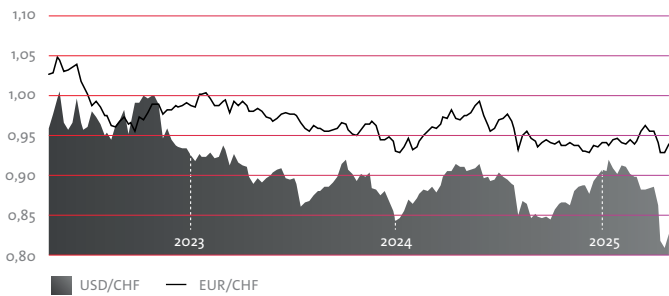
Schweiz und Welt (Preisindex)



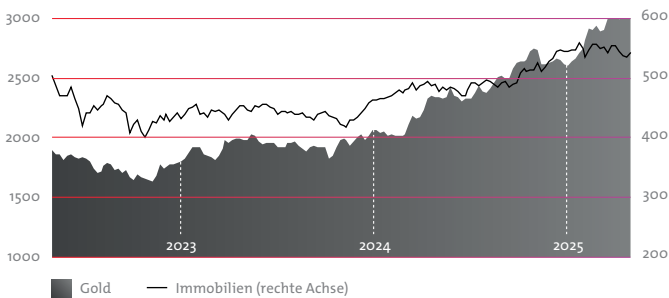
Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Wechselkurse



Gold- und Immobilienpreise



Quelle: LSEG Datastream, WKB