

# Portfolio

April 2025

## Marktüberblick und Positionierung

**Die neue US-Administration unter Präsident Donald Trump sorgt für ein turbulentes Marktumfeld. Nach dem Aufschub der geplanten Zölle atmeten die Aktienmärkte erst einmal auf. Vieles spricht für ein weiterhin unsicheres Umfeld und Gegenwind für die Konjunktur. Wir bleiben vorerst defensiv positioniert.**

### Eingetrübte Stimmung

Die raue Gangart der US-Administration hat das Vertrauen der Investorinnen und Investoren stark belastet. Die Stimmung hat sich seit unserer letzten Publikation sowohl im Dienstleistungs- als auch im Industriesektor merklich eingetrübt. Die neuesten Daten vom April 2025 deuten auf eine klare Wachstumsverlangsamung hin. Mit seinem forschen Vorgehen hat US-Präsident Trump seit dem 2. April 2025 wichtige Handelspartner und auch politisch enge Verbündete wiederholt desavouiert.

### Sell-off nach dem «Liberation Day»

Die am von Trump ausgerufenen «Liberation Day» angekündigten Zölle verstärkten die Unsicherheit und sorgten für einen Markteinbruch. Nur sichere Häfen wie Gold oder Schweizer Immobilien konnten sich dem Abverkauf entziehen (siehe Grafik). Ein kurz darauf beschlossener 90-tägiger Zollaufschub und Sonderregeln für Produkte wie Smartphones beruhigten die Aktienmärkte kurzfristig. Dennoch dürften die vorgesehenen Massnahmen die Inflation antreiben und die schon angeschlagene Konjunktorentwicklung weiter belasten. Das Gespenst der Stagflation steht im Raum.

### Fundamentaldata im Blick

In dieser Situation lohnt sich ein näherer Blick auf die Fundamentaldata. Die US-Wirtschaft kühlte sich bereits zum Jahresbeginn spürbar ab. Nun belastet die wirtschaftspolitische Unsicherheit Investitions- und Beschäftigungspers-

pektiven. Der Arbeitsmarkt zeigt erste Risse. Es ist offen, wie stark sich diese unstete Politik auf die Unternehmen auswirkt. Die USA manövrieren sich wirtschaftlich in eine Situation, die zwischen moderatem Wachstum und beginnender Stagflation schwankt. Wir halten den Inflationsdruck weiterhin für moderat. Die Abschwächung gewisser Massnahmen, eine geringere Nachfrage und fallende Rohstoffpreise dürften die durch die effektiven Zölle bedingten höheren Preise etwas nivellieren.



«Der Zollkrieg hinterlässt Spuren: Die Konjunktur in den USA erfährt 2025 deutlichen Gegenwind. Das Anlageumfeld dürfte anspruchsvoll bleiben.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

### Unternehmensberichte als Gradmesser

Besonders wichtig werden nun Informationen aus der Berichtssaison der Unternehmen. Der Fokus liegt dabei für einmal weniger auf der aktuellen Ertragslage als vielmehr darauf, wie gut die Unternehmen Aussagen über ihre erwartete zukünftige Entwicklung machen können.

**Wir begleiten Sie im Leben.**

## Marktüberblick und Positionierung

### Wegweiser der Finanzmärkte

Vor allem exportorientierte oder international verflochtene Unternehmen stehen vor grossen Herausforderungen. Die hohen Abgaben und die regulatorischen Hindernisse dürften sich direkt auf Margen, Investitionsentscheidungen und Lieferketten auswirken. Die Unternehmensausblicke sind deshalb ein entscheidender Wegweiser für die Entwicklung der Finanzmärkte. Eine eher defensive Ausrichtung des Portfolios scheint uns daher weiterhin angebracht.

### Europa richtungslos

Im Zuge des Zollstreits mit den USA haben wir in den letzten Wochen zu Gewinnmitnahmen in Europa geraten. Die Unsicherheiten aufgrund der neuen Zölle belasten dort ein zaghaftes konjunkturelles Aufblühen. Nun war die Konjunkturdynamik der Eurozone im April nochmals schwach. In Anbetracht des turbulenten Umfelds erstaunt dies nicht. Die Industrieindikatoren blieben auf tiefen Niveaus stabil, bei den Dienstleistungsunternehmen trübte sich die Stimmung ein. Die temporäre Zollpause erleichtert die Unsicherheit aber nur vordergründig.

### Hilfsbereite Geldpolitik

Die Europäische Zentralbank (EZB) plant, die Zinsen 2025 weiter zu senken. Für die Schweizerische Nationalbank (SNB) kommt der Nullpunkt in Griffnähe. Die Schweizer Inflationsraten sind sehr tief. Dies verschafft der SNB Raum für weitere Zinssenkungen. Wir gehen davon aus, dass die EZB und die SNB den Zinssenkungszyklus fortsetzen, um das Wirtschaftswachstum zu stützen und den Rückgang der Inflation zu berücksichtigen. In den USA dürfte Notenbank-Chef Jerome Powell indes noch etwas zuwarten. Wir erwarten von ihm eine weiterhin umsichtige Politik trotz konstanter Kritik aus dem Weissen Haus.

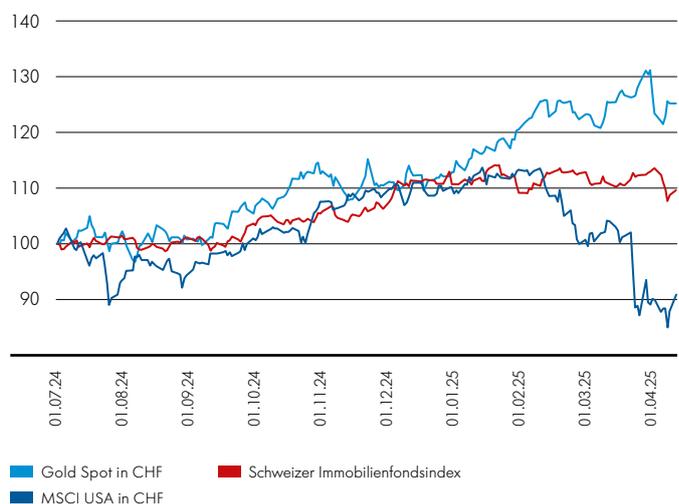
### Der ruhige Drache

Peking zeigte sich trotz rauer Töne aus Washington bisher zurückhaltend. Dies dürfte auch daran liegen, dass das Reich der Mitte immer noch mit internen Herausforderungen kämpft. Besonders bedeutsam ist, wie China drei grosse strukturelle Probleme angeht: den leidenden Immobiliensektor, das schwache Verbrauchervertrauen und die hohen industriellen Überkapazitäten. Ausserdem ist die Konsumnachfrage schwach. Der Nationale Volkskongress beschloss jüngst zusätzliche fiskalische Lockerungen. Nun belasten die massiven US-Importzölle auch die Aussichten chinesischer Exporteure. Deshalb wird erwartet, dass das chinesische Wirtschaftswachstum 2025 unter 4,5 Prozent fällt.

### Chancen am Horizont

Europäische Aktien sollten im Jahresverlauf wieder an Attraktivität gewinnen. Für risikoaffine Anlegerinnen und Anleger eröffnen sich damit Chancen. Der alte Kontinent erlebte zuletzt Anzeichen einer leichten konjunkturellen Erholung, insbesondere durch einen stabileren privaten Konsum. In den vergangenen Wochen lieferte die Politik positive Impulse für die Finanzmärkte. Deutschland investiert in den kommenden Jahren bis zu 1 Billion Euro in Verteidigung und Infrastruktur, was Wirtschaftswachstum und Wettbewerbsfähigkeit stärken dürfte. Höhere Staatsausgaben steigern die Nachfrage nach Technologie, Maschinen und Baustoffen. Besonders profitieren Bauwirtschaft, Industrie und Rüstung. Der erwartete Wirtschaftsaufschwung wird die Unternehmensgewinne stärker antreiben und dem Aktienmarkt langfristig Auftrieb geben. In den USA dürften politische Unsicherheiten Investorinnen und Investoren dagegen zur Diversifikation drängen. Die Kapitalzuflüsse nach Europa könnten deshalb steigen.

Entwicklung von Gold, Immobilien und Aktien  
Indexiert



Quelle: Bloomberg DI, Zuger Kantonalbank

### Allokation defensiv ausrichten

Wir haben unsere Positionierung in den vergangenen Wochen kontinuierlich an die neue Ausgangslage angepasst. Bei Aktien empfehlen wir eine neutrale Positionierung in der Schweiz, in Europa und in den USA. Bei Schwellenländeraktien bleiben wir weiterhin untergewichtet. Unsere Position in Gold haben wir ausgebaut, ebenso die Investitionen in Schweizer Immobilienanlagen.

# Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

## Schwacher US-Dollar

Für Schweizer Investoren und Investorinnen sorgte die Währungsentwicklung für Gegenwind. Vor allem der US-Dollar gab gegenüber dem Schweizer Franken deutlich nach und verlor zwischenzeitlich über 10 Prozent. Diese Währungsturbulenzen belasteten Dollar-Anlagen zusätzlich. Wir empfehlen somit, das Obligationensegment im Portfolio weiterhin vollständig gegen Währungsschwankungen abzusichern.

## Immobilienanlagen glänzen

Der indirekte Immobilienmarkt präsentiert sich weitgehend fair bewertet und bietet attraktive Ausschüttungsrenditen von rund 2,5 Prozent. Angesichts der strukturellen Knappheit – insbesondere im Wohnbereich – und einer wachsenden Bevölkerung bleibt die Nachfrage nach Immobilien hoch. Das fundamentale Ungleichgewicht spricht für eine weiterhin stabile Ertragslage. Ausserdem dürfte der jüngste Rückgang der Hypothekarzinsen für Preisstabilität und mehr Immobilientransaktionen sorgen.

## Gold im neuen Fokus

Gold bleibt ein strategisch relevanter Baustein im Portfolio. Das Edelmetall profitiert von einer Kombination von strukturellen und zyklischen Unterstützungsfaktoren. Die anhaltende Diversifikation der Zentralbankreserven – insbesondere durch Schwellenländer – stärkt die Rolle von Gold als stabiler Wertspeicher. Gleichzeitig sorgen geopolitische Spannungen, protektionistische Tendenzen im Welthandel und eine fragmentierte Weltordnung für eine höhere Nachfrage nach sicheren Anlageformen. Makro-

ökonomisch begünstigen sinkende Realzinsen sowie ein schwächerer US-Dollar die Preisentwicklung von Gold zusätzlich. In einem Umfeld mit grosser Unsicherheit an den Kapitalmärkten bleibt das Edelmetall im Portfolio ein wichtiges Instrument zur Risikodiversifikation und zur Stabilisierung.



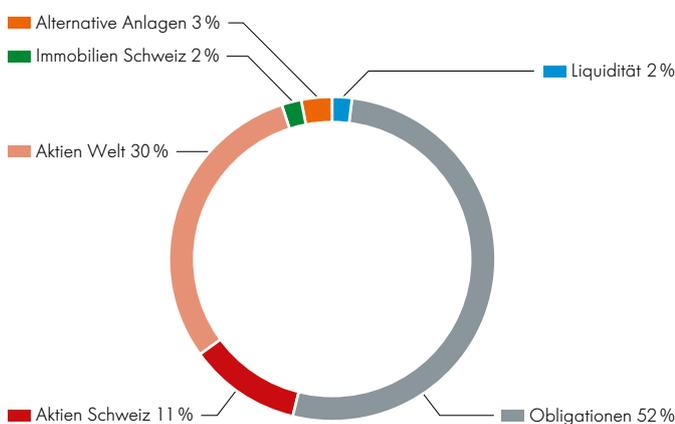
«Gold und Schweizer Immobilien gehören in jedes Portfolio. Im Verlauf des Jahres dürften sich bei Aktien wieder Kaufgelegenheiten ergeben, insbesondere in Europa und der Schweiz.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

## Stillhalten zahlt sich aus

Was bleibt von den Turbulenzen der letzten 30 Tage? Es ist vor allem die altbekannte Einsicht, dass es sich lohnt, seiner strategischen Grundausrichtung treu zu bleiben. Mit einer Tagesrendite von über 10 Prozent zeigte die Technologiebörse Nasdaq am 9. April 2025 den Investoren und Investorinnen einmal mehr, dass ein paar verpasste Tage im Anlagejahr die Rendite empfindlich schmälern können. Investiert zu bleiben, ist der wichtigste Grundsatz für den Anlageerfolg. Wenn die aktuelle Unsicherheit wieder schwindet, dürften auch Aktienanlagen wieder die Gunst von Investorinnen und Investoren geniessen. Diese Perspektive bietet nun spannende Opportunitäten.

### Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



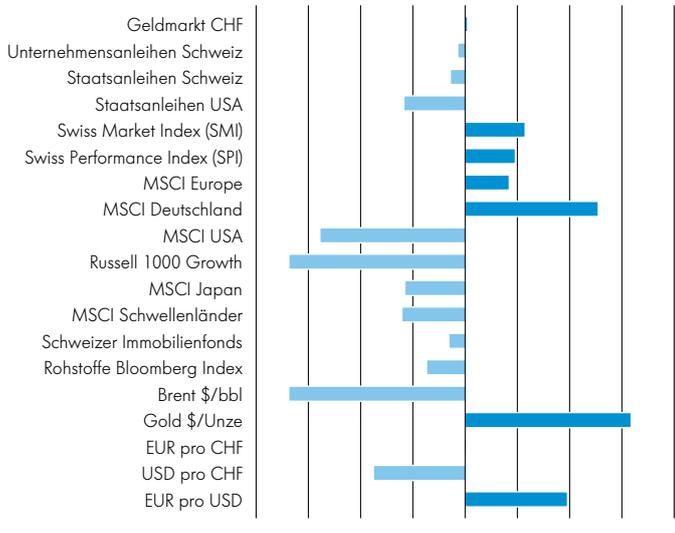
### Taktische Positionierung



# Marktdaten (Börsen & Märkte)

Rendite Anlageklassen (in CHF)

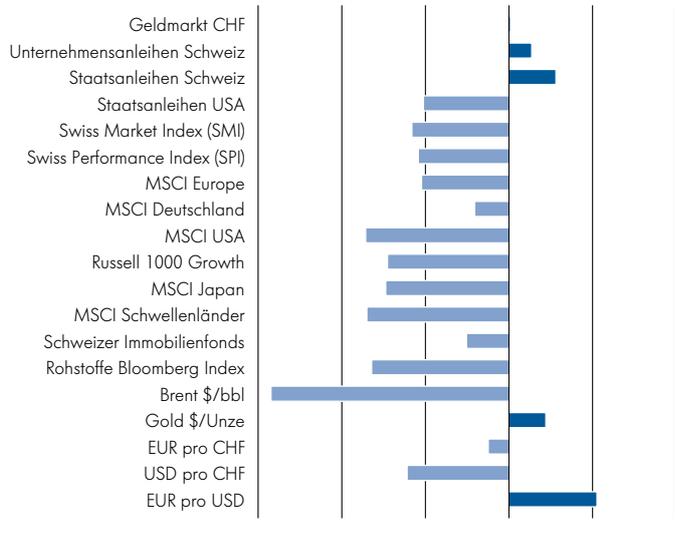
seit Jahresbeginn (per 25.04.2025)



in Prozent

Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 25.04.2025 rollend)



in Prozent

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP, MSCI Inc., SIX Index AG, Frank Russell Company

## Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 25.04.2025)

<b>Swiss Re</b> 15,2% / CHF 144.8	<b>Swiss Life</b> 14,7% / CHF 802.6	<b>Nestle</b> 14,5% / CHF 85.74	<b>Swisscom</b> 11,3% / CHF 538.5	<b>Zurich</b> 11,1% / CHF 568.8
<b>Gerberit</b> 8,2% / CHF 556.6	<b>Novartis</b> 8,1% / CHF 92.54	<b>Lonza</b> 7,1% / CHF 573.8	<b>Richemont</b> 6,2% / CHF 146.5	<b>Roche</b> 5,9% / CHF 261.9
<b>Holcim</b> 5,2% / CHF 91.9	<b>Alcon</b> 2,1% / CHF 78.52	<b>Givaudan</b> -0,5% / CHF 3875	<b>Sika</b> -3,2% / CHF 205.5	<b>UBS</b> -7,7% / CHF 24.79
<b>Kühne&amp;Nagel</b> -9,3% / CHF 188.45	<b>ABB</b> -10,1% / CHF 43.25	<b>Partners Group</b> -10,7% / CHF 1098.5	<b>Logitech</b> -15% / CHF 63.76	<b>Sonova</b> -15,3% / CHF 250.9

Quelle: SIX Index AG, Zuger Kantonalbank

## Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

Kontaktieren Sie uns per E-Mail ([alex.mueller@zugerkb.ch](mailto:alex.mueller@zugerkb.ch)) oder rufen Sie uns an 041 709 11 11.

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, das die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2025)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.

Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie gesehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI, Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2025. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE Russell®» ist eine Handelsmarke der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppengesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.