

Monatsbericht

Juni 2025

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Aktienthemen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die neusten Konjunkturzahlen deuten eine schwächere US-Wirtschaft an. Die schlimmsten Befürchtungen bezüglich der Auswirkungen der Handelspolitik sind jedoch verflogen. Die Stimmungsindikatoren haben ihre Tiefstände hinter sich gelassen. In der Eurozone ist die Stimmung weiterhin gedrückt, wobei einige Hoffnung auf der deutschen Fiskal- und Steuerpolitik ruht. Gemeinsam mit geldpolitischen Massnahmen der Notenbanken könnte diese dem alten Kontinent wieder Aufwind verleihen.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	In der ersten Juniwoche wurden weltweit Staatsanleihen gesucht. Seit Mai 2025 sind die Preise gestiegen und die Zinsen entlang der gesamten Zinsstrukturkurve rasant gefallen. Schwächere Wirtschaftszahlen aus den USA nährten Wachstumsängste, während Sorgen um strukturelle Ungleichgewichte in den Hintergrund gerieten.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die Aktien stiegen weiter an, nachdem die USA und China am 12. Mai ihre Strafzölle reduzierten. Mittlerweile haben die meisten Märkte die Verluste nach Ankündigung der «reziproken» Zölle wieder wettgemacht.
Eurozone	↗	
Grossbritannien	↗	Präsident Trump gibt nach, sobald die wirtschaftlichen Schäden seiner Politik zu gross werden. Dies spricht gegen eine Baisse. Aber auch nach oben ist das Kurspotenzial begrenzt, denn die Ungewissheit brems. Insgesamt deutet das vorderhand auf eine Seitwärtsbewegung hin. Spätestens 2026 dürften sich die Aussichten aufhellen. Denn im Vorfeld der Zwischenwahlen im November 2026 ist die US-Regierung an einer guten Konjunktur und starken Finanzmärkten interessiert.
USA	→	
Pazifik	→	
Schwellenländer	↗	
Global Mid-/Small Caps	↗	Schwellenländer sind überdurchschnittlich interessant – insbesondere, weil dort der schwächere Dollar eine lockere Geldpolitik ermöglicht.
<u>Immobilien Schweiz</u>		
	↗	Schweizer Immobilienfonds konnten im Mai stark zulegen. Dadurch erhöhte sich der durchschnittliche Aufschlag gegenüber dem Nettoinventarwert um mehr als vier Prozentpunkte. Die aktuelle Bewertung preist sämtliche Erwartungswerte der Einflussfaktoren per Ende Jahr ein. Die Indikatoren aus dem Immobilienmarkt sprechen weiterhin für ein robustes Mietpreiswachstum. Zudem dürfte die tiefe oder bereits negative Teuerungsrate für sinkende Zinsen sorgen, weshalb die Alternativen unattraktiv bleiben. Wir gehen deshalb von einer weiteren Überperformance gegenüber Schweizer Anleihen aus.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Rohölpreis konnte sich im Mai leicht erholen. Der deeskalierende Handelskonflikt zwischen den USA und China stützte den Preis, während die Produktionssteigerung der OPEC+ den Rohölpreis belastet. Aufgrund des erwarteten Angebotswachstums rechnen wir mit einem tieferen Ölpreis.
Gold	↗	
		Der Goldpreis profitiert von der geopolitischen Unsicherheit und dem schwächeren US-Dollar. Zusätzlich stützt die erhöhte Zentralbanknachfrage das Edelmetall. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit und der Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwarten wir in den kommenden Monaten einen weiter steigenden Preis.
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Die erhöhte Unsicherheit stützt den Schweizer Franken. Der Euro profitiert von der Lockerung der Schuldenbremse in Deutschland. Die Verlangsamung der US-Konjunktur und das hohe Haushaltsdefizit drücken auf den US-Dollar. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen seitwärts tendierenden EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Abwärtsbewegung.
USD	↘	

- ↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

In den USA deutet sich eine wirtschaftliche Verlangsamung an, die schlimmsten Befürchtungen sind jedoch vorerst verflogen. Die Effekte vorgezogener Exporte in die USA flauen ab. Die Eurozone bleibt auf Stagnationskurs, erhält jedoch politischen Rückenwind.

Seit der Ankündigung der «reziproken» Zölle Anfang April hat die US-Regierung einen Grossteil der Tarife reduziert oder vertagt. Längerfristig gültige «Handels-Deals» bleiben bisher rar. Im Moment ist ungewiss, welche Handelspolitik nach Ablauf des Aufschubs, d.h. ab Anfang Juli, gilt. Wir erwarten, dass die generellen Zölle von 10% auf alle US-Importe bleiben und einzelne Länder und Produkte mit Zusatztarifen versehen werden.

Vereinzelte Anzeichen einer US-Schwäche

Das Zurückrudern in der Handelspolitik hat den Stimmungsindikatoren wieder etwas Entspannung verschafft. Das Szenario einer Rezession oder Stagflation rückt in den Hintergrund. Gleichzeitig deuten die Einkaufsmanagerindizes und die Warenbestellungen jedoch eine schwächere US-Wirtschaft an. Noch sind nicht alle denkbaren Zoll-Effekte oder Nicht-Effekte in den Konjunkturzahlen erfasst. Um den Zöllen vorwegzukommen, haben US-Firmen seit Jahresbeginn ihre Lager gefüllt. Trotz aktuell tieferer Zölle werden sie sich daher mit Bestellungen zurückhalten, was wachstumshemmend wirkt.

Deutschland dreht das Steuer

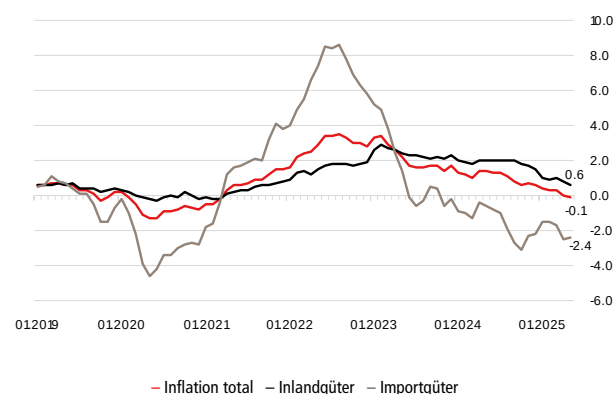
In Europa haben die Märkte mit Wohlwollen auf die Steuersenkungs- und Ausgabenpläne der deutschen Regierung reagiert. Ein Stimmungsumschwung ist in der Wirtschaft zwar noch nicht erkennbar. Denn gleichzeitig flaut der Effekt vorgezogener Exporte in die USA etwas ab. Gleichwohl könnte die deutsche Wirtschaft mit staatlichem Rückenwind endlich aus der mehrjährigen Stagnation ausbrechen.

Schweizer Industrie: Strohfeuer vorbei

Im Mai sind die Schweizer Konsumentenpreise erstmals seit April 2021 mit -0.1% wieder leicht geschrumpft. Grund sind die tiefere Inflation im Ausland und schwächere Fremdwährungen. In einer Deflation mit stark sinkenden Preisen sind wir zwar noch nicht, sie ist jedoch näher gerückt. Die Industrie leidet einerseits unter dem starken Franken. Andererseits ist der Effekt der vorgezogenen US-Exporte wohl vorüber. Noch im März haben Schweizer Produzenten ein Produktionshoch vermeldet. Im Mai lag der Einkaufsmanagerindex bei tiefen 42.1 Punkten und zeigt damit einen deutlichen Rückgang an.

Importgüter drücken Schweizer Inflation unter Null

(01.2019 bis 05.2025; Konsumentenpreisindex, Veränderung zum Vorjahresmonat in %)



Quelle: BFS, SZKB

Aktien

Die nächsten Wochen dürften mehr Klarheit über die US-Zölle bringen. Wir erwarten keine dauerhafte Belastung für die Aktienmärkte, denn Präsident Trump gibt nach, falls die Schäden zu gross werden. Kurzfristig bremsst die Ungewissheit, aber spätestens 2026 verbessern sich die Aussichten. Überdurchschnittlich interessant sind Schwellenländer.

An den Aktienmärkten richtet sich der Fokus weiterhin stark auf die US-Politik. Die Kurse stiegen an, nachdem die USA und China am 12. Mai ihre Strafzölle für 90 Tage reduzierten. Mittlerweile haben die meisten Märkte die Verluste nach Ankündigung der «reziproken» Zölle wieder wettgemacht.

Wie hoch werden die US-Zölle sein?

Mit Spannung wird nun erwartet, wie hoch die US-Zölle dauerhaft sein werden. Am 8. Juli geht der 90-tägige Aufschub der «reziproken» Zölle für die meisten Länder zu Ende. In den nächsten Wochen werden Verhandlungsergebnisse mit vielen Staaten erwartet, wobei die Zoll-Pause notfalls auch verlängert werden kann. Falls die Zölle die Finanzmärkte oder die Konjunktur zu stark belasten, dürfte die US-Regierung nachgeben. Deshalb sollte das Rückschlagrisiko für die Aktienkurse einigermaßen begrenzt sein.

Kurzfristig gebremst durch Ungewissheit

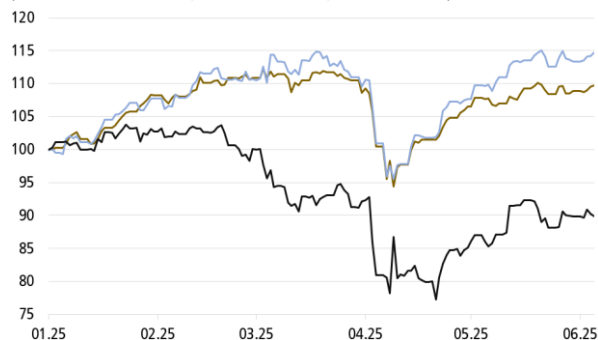
Nach der Kurserholung der vergangenen Wochen dürfte aber auch das kurzfristige Aufwärtspotenzial begrenzt sein. Denn es ist noch offen, wie stark die Zölle die Kaufkraft der Menschen und die Unternehmensgewinne belasten. Zudem dürfte die US-Regierung bei freundlichen Börsen wieder resoluter das Ziel verfolgen, China zu bremsen und die Importe zu senken. Dabei zeigt sich allerdings zunehmend, dass der Spielraum der USA eingeschränkt ist – vor allem gegenüber China. Denn hohe Zölle würden die US-Wirtschaft stark belasten. Und dank der Dominanz bei Seltenerd-Metallen hat auch China gute Karten in der Hand. Insgesamt spricht auf Sicht der nächsten Monate vieles für eine Seitwärtsbewegung der Aktienmärkte. Überdurchschnittlich interessant erscheinen derzeit Schwellenländer.

Mittelfristig höher – weniger Störfeuer

Mittelfristig rechnen wir mit steigenden Aktienkursen. Im Vorfeld der Zwischenwahlen im November 2026 wird die US-Regierung an einer guten Konjunktur und starken Finanzmärkten interessiert sein. Deshalb dürfte das Störfeuer seitens der Politik spätestens in etwa einem Jahr nachlassen. Moderate Zölle sowie tiefere Inflation und Leitzinsen werden den Aktien helfen.

Aktien: Verluste von Anfang April aufgeholt

(01.01.2025 bis 05.06.2025; Total Return in CHF; indexiert auf 100)



Aktienindizes in CHF — Schweiz — Eurozone — USA

Quelle: SIX

Zinsen

Nach dem Zinsbeben im April und Mai mit heftigen Ausschlägen kehrte Anfang Juni eine spürbare Ruhe ein. Doch die jüngste Hektik hat Spuren hinterlassen: Eine gewisse Verunsicherung und erhöhte Wachsamkeit bleiben. Dies veranschaulichen sowohl das gestiegene Ausfallrisiko als auch der Anstieg der Laufzeitprämie in den USA.

Seit dem fulminanten Anstieg der Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen im Mai sind die Zinsen deutlich gesunken. Im Mai beherrschten Sorgen über den Staatshaushalt das Anlagegeschehen. Seit Juni stehen wieder Wachstumsängste im Vordergrund. Nun trübt sich nicht mehr nur die Stimmung in der Industrie ein – gemäss ISM gerät die Zuversicht auch im Dienstleistungssektor ins Wanken. Auch die nur geringe Zunahme der Zahl an offenen Stellen in den USA (JOLTS-Bericht) hat die Wachstumssorgen verstärkt. Der gleichzeitige erneute Anstieg der bezahlten Preise von Dienstleistungen erschwert der Fed die Arbeit.

Die Fed verfolgt ein Doppelmandat: Preisstabilität bei maximaler Beschäftigung. Welchen Teil die Fed stärker beachtet, hängt von der aktuellen Wirtschaftslage ab. Momentan scheint der Arbeitsmarkt noch resilient zu sein.

Unserer Meinung nach dürfte die Fed den Geldhahn erst bei einem deutlichen Fortschritt an der Inflationsfront wieder öffnen. Dies könnte allerspätestens im September der Fall sein. Die Fed würde dies am berühmten Notenbanker-Treffen in Jackson Hole signalisieren.

Trotz des jüngsten Rückgangs der längerfristigen Zinsen bleibt die Laufzeitprämie erhöht.

Der zusätzliche Ertrag, den Anleger für längere Laufzeiten verlangen, dürfte weiter steigen.

Die EZB liefert

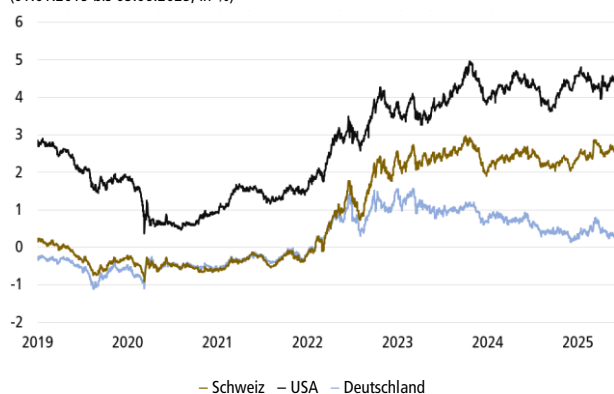
Wie von uns erwartet, hat die EZB am 5. Juni zum achten Mal die Leitzinsen gesenkt. Solange das von der EZB selber berechnete verhandelte Lohnwachstum weiter sinkt und die Finanzierungsbedingungen restriktiv bleiben, dürften die Geldschleusen offen bleiben.

SNB dürfte im Juni folgen

Die SNB dürfte der EZB am 19. Juni folgen und die Zinsen ebenfalls weiter senken. Jüngste Aussagen des SNB-Direktoriums bestätigen, dass sie gering negative Inflationsraten toleriert. Sie betont, dass sie Preisstabilität in der mittleren Frist anstrebt. Zusammen mit dem positiven Wachstum spricht dies nicht unbedingt für eine Rückkehr zu negativen Leitzinsen bereits im Juni. Dies könnte aber später wieder der Fall werden.

Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen USA, Deutschland, Schweiz

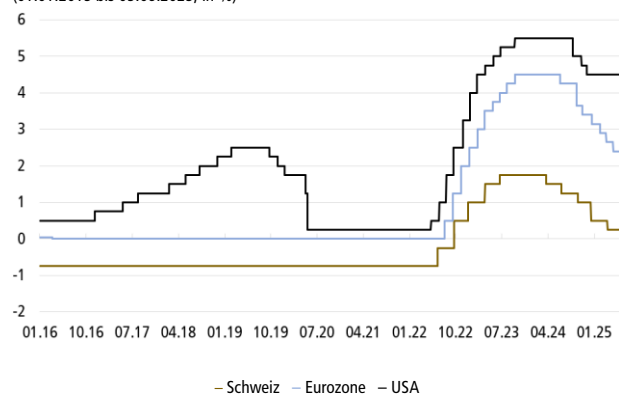
(01.01.2019 bis 05.06.2025; in %)



Quelle: SIX

Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 05.06.2025, in %)



Quelle: SIX

Ausgewählte Aktienthemen

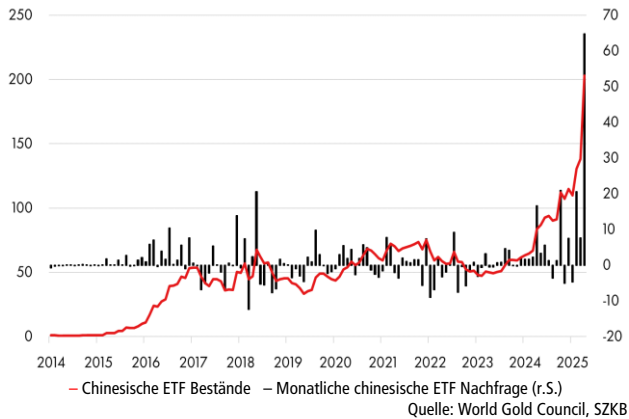
Schwellenländer-Aktien: Schwacher Dollar hilft

Der US-Dollar hat seit Jahresbeginn an Wert eingebüsst und wir rechnen nicht mit einer Trendumkehr. In Phasen eines schwachen Dollars gewinnen Schwellenländer-Aktien üblicherweise an relativer Attraktivität. Denn dann können die betreffenden Länder ihre Geldpolitik expansiver gestalten. Das kommt dem Wirtschaftswachstum und den Unternehmensgewinnen zugute. Die Handelsstreitigkeiten dürften künftig nachlassen. Das ist positiv für die Weltkonjunktur und damit besonders für die eher zyklischen Schwellenländer-Aktien. Längerfristig punkten viele Schwellenländer auch mit überdurchschnittlichem Wachstum dank Demografie und viel Innovation.

Ausgewählte Anlagethemen

Gold: Chinesischer Goldrausch

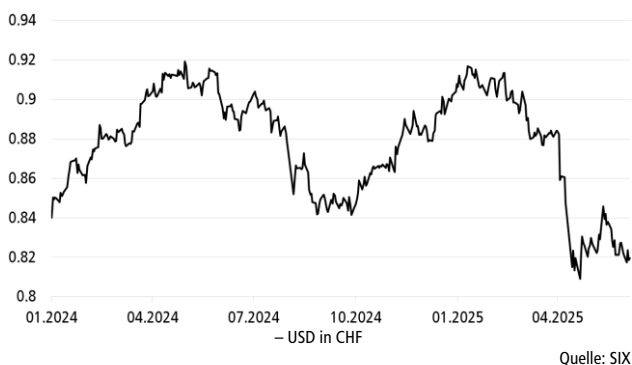
(01.01.2014 bis 30.04.2025; in Tonnen)



China ist der weltweit grösste Käufer von Goldbarren und -münzen sowie nach Indien der zweitgrösste Käufer von Goldschmuck. Bis vor Kurzem war das Wachstum goldgedeckter ETFs in China jedoch begrenzt. Inzwischen hat sich das geändert: Der Anteil Chinas an den globalen Gold-ETF-Beständen ist seit Jahresbeginn von 3 auf 6 Prozent gestiegen. Allein im April entfiel mehr als die Hälfte der weltweiten Zuflüsse in Gold-ETFs auf chinesische Investoren. Getrieben wird dieser Trend vom Handelskonflikt und der konjunkturellen Unsicherheit sowie fehlenden Anlagealternativen und der Suche nach sicheren Häfen.

Währungen: US-Dollar kämpft mit Schulden

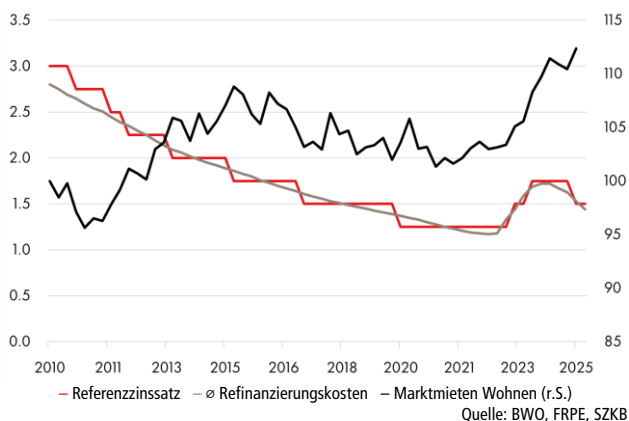
(01.01.2024 bis 05.06.2025; r.S. in %)



Die jüngste Schwäche des US-Dollars steht in engem Zusammenhang mit wachsenden Sorgen über die Staatsfinanzen der USA. Trumps Steuerreform dürfte das Haushaltsdefizit weiter erhöhen und sorgt daher für zunehmende Verunsicherung bei Investorinnen und Investoren. In der Vergangenheit wurde der USD/CHF-Kurs massgeblich von der Zinsdifferenz beeinflusst – ein höherer US-Zins erhöht die Attraktivität von Anlagen in US-Dollar. Seit dem «Liberation Day» scheint dieser Zusammenhang aufgebrochen: Selbst steigende US-Zinsen vermögen den Dollar kaum zu stützen – ein mögliches Anzeichen für tiefgreifendere strukturelle Probleme.

Immobilien: Mieten vs. Referenzzinssatz

(03.2010 bis 03./06.2025; Zinssatz in % (l.S.), indiziert auf 100 (r.S.))

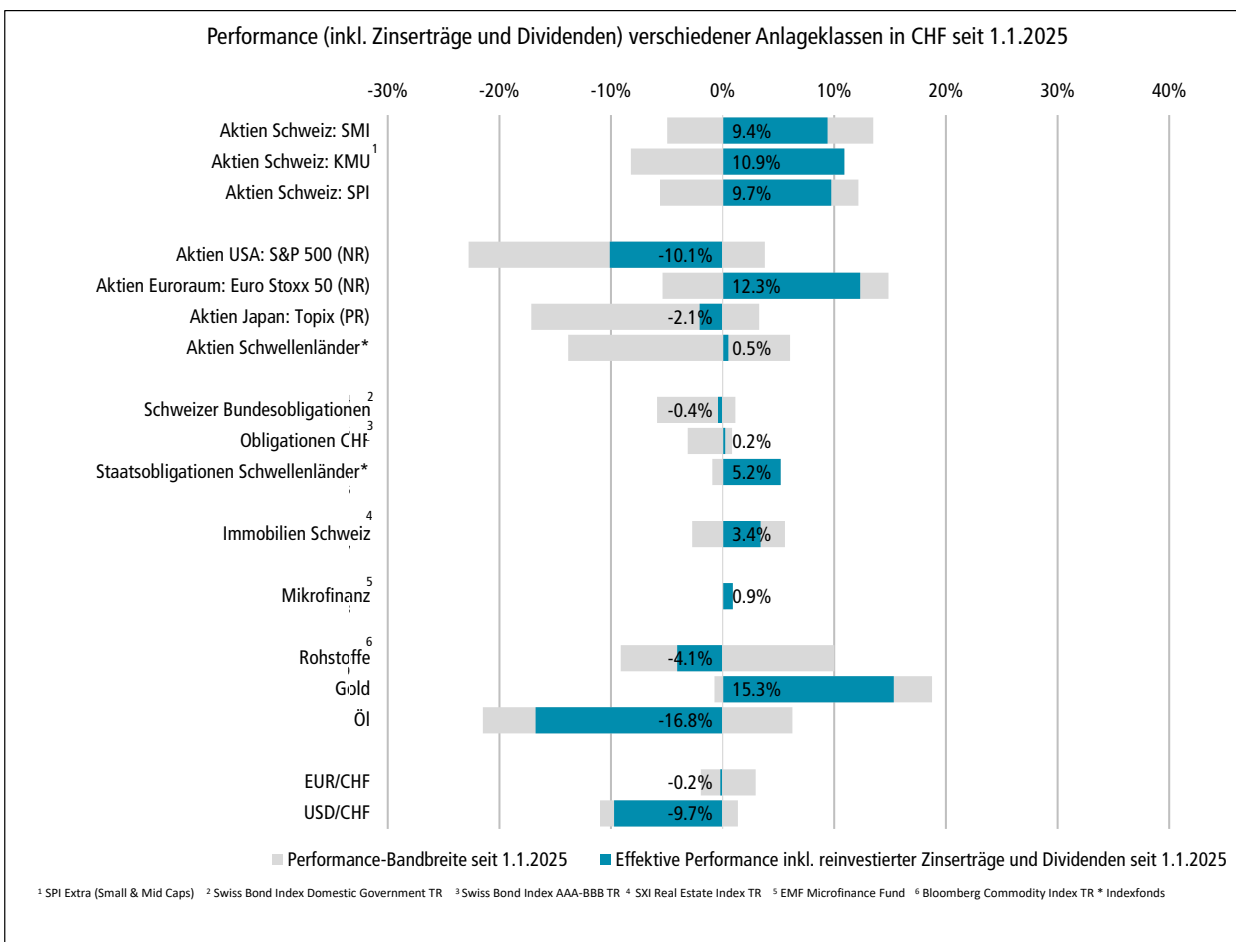
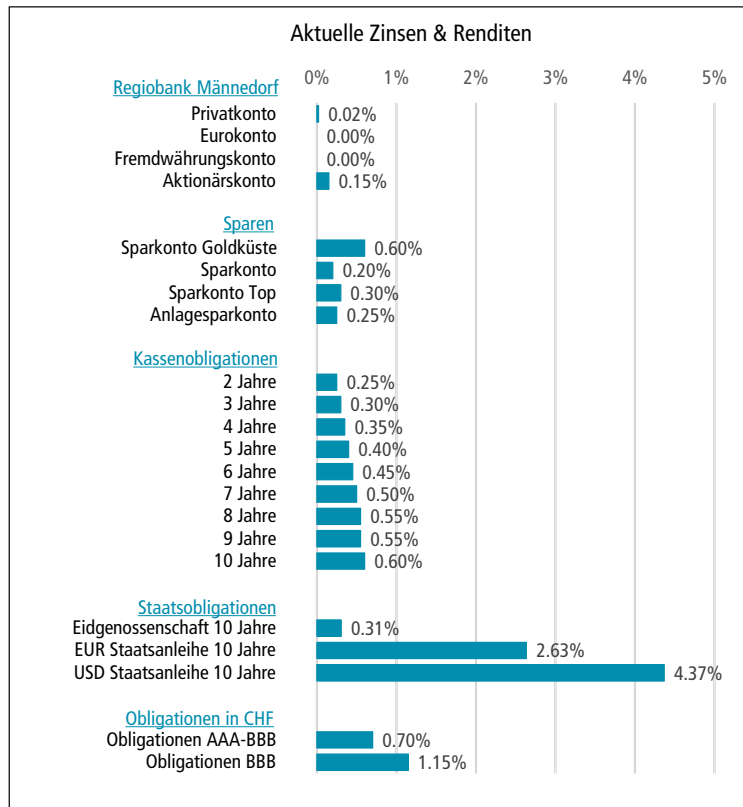


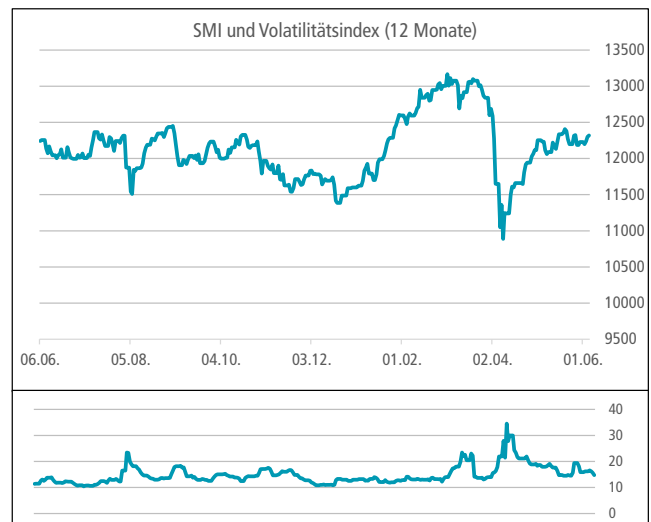
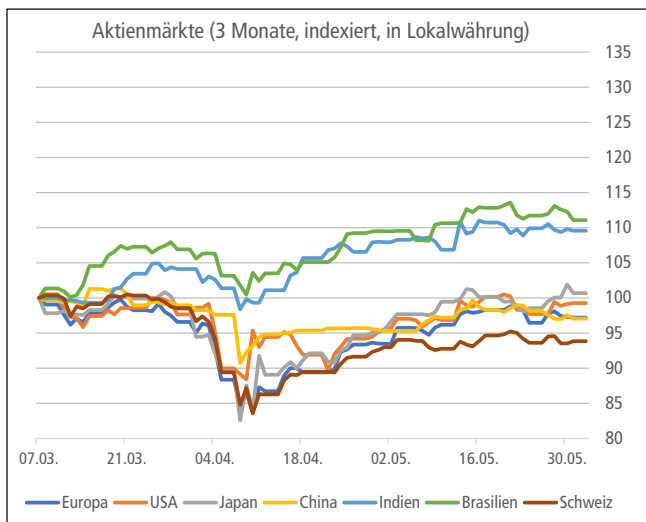
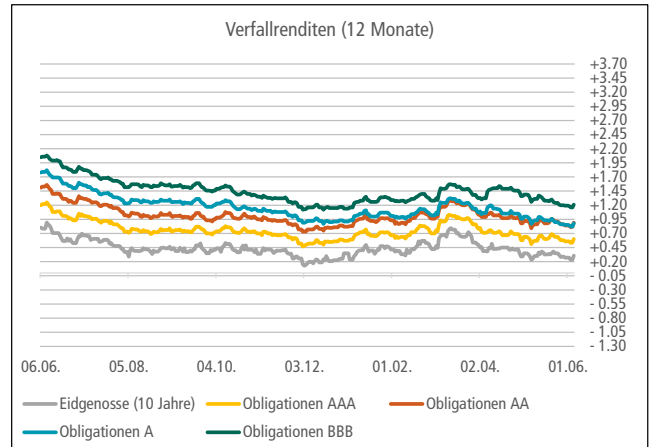
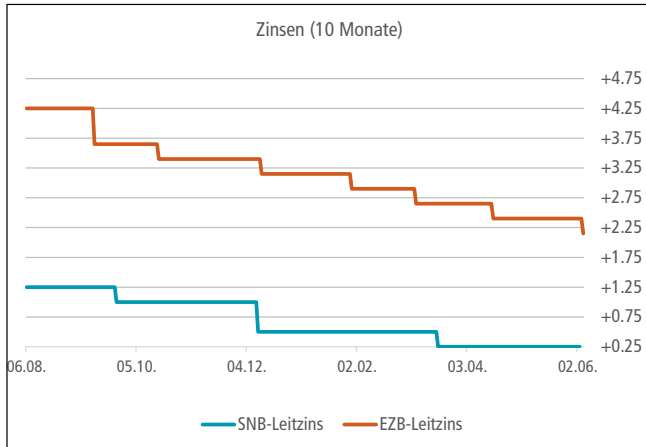
Der hypothekarische Referenzzinssatz verharrte im Juni bei 1.50%. Der durchschnittliche Hypothekarzins hat sich dabei aber um 9 Basispunkte auf 1.44% vermindert. Deshalb ist eine weitere Senkung auf 1.25% im September realistisch. Die Senkung würde den Mietenden eine weitere Mietpreisreduktion um knapp drei Prozent ermöglichen. Trotz der bereits möglichen Mietsenkung haben sich die Marktmieten für Wohnraum weiter erhöht. Im ersten Quartal sind sie gegenüber Ende 2024 im Schnitt um 1.76% gestiegen. Dies zeigt, dass die Mieten derzeit stärker durch die Knappheit und die Nachfrage getrieben sind als durch die Refinanzierungskosten.

Freitag, 6. Juni 2025

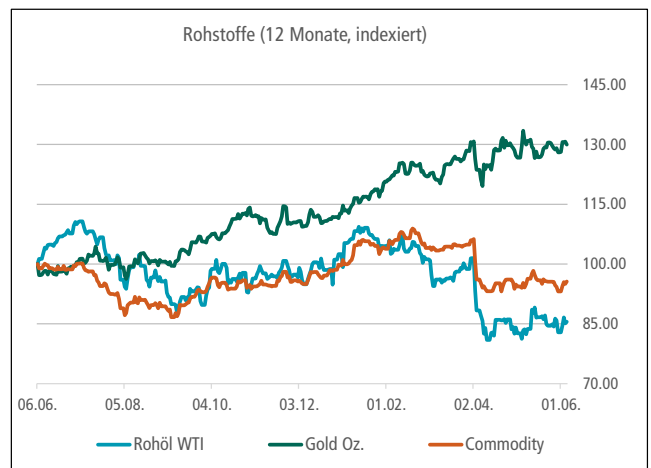
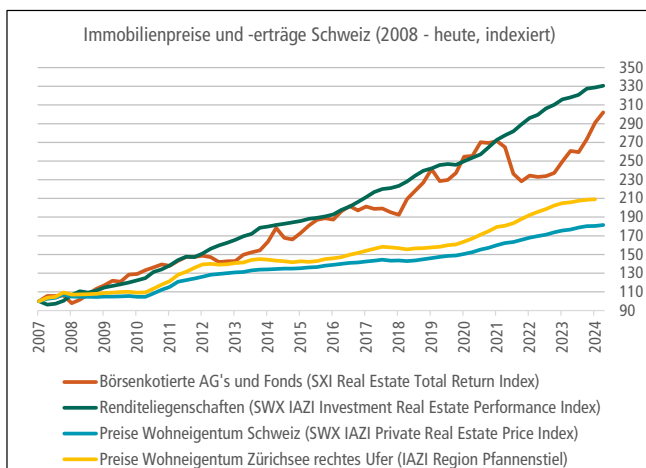
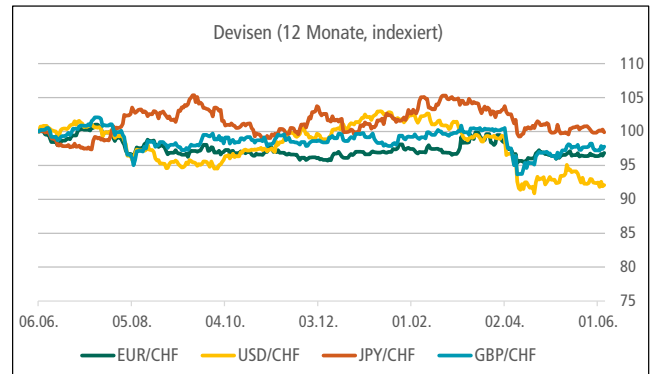
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	12310.69	2.1%
DAX	24287.06	4.2%
Euro Stoxx 50	5407.22	2.3%
Dow Jones	42319.74	2.3%
Nikkei 225	37741.61	1.7%
CSI 300	3873.98	0.6%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	98.55	0.5%
Swiss Bond Index	139.04	-0.2%
SXI Real Estate TR	3116.54	0.8%
Bloomberg Commodity TR	164.93	0.0%
Rohöl WTI	63.18	5.8%
Gold	3380.50	0.0%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8195	-1.4%
Euro / Franken	0.9381	0.5%
Pfund / Franken	1.1123	1.0%
Euro / Dollar	1.1448	1.9%
Yen / Dollar	0.0070	1.6%
Renminbi / Dollar	0.1394	0.8%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2025	vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	12310.69	+0.2%	+2.1%	+6.2%	15.8	12.6
SPI Extra	CHF	330.445	+0.4%	+4.2%	+8.1%	13.7	
Euro Stoxx 50	EUR	5407.22	+0.1%	+2.3%	+10.5%	17.7	14.2
Dow Jones	USD	42319.74	-0.3%	+2.3%	-0.5%	17.4	
S&P 500	USD	13455.35	-0.5%		-0.8%	21.2	
Nikkei 225	JPY	37741.61	-0.5%	+1.7%	-5.9%	30.3	
CSI 300	CNY	3873.984	+0.2%	+0.6%	-1.5%	22.0	
Sensex	INR	82191.32	+0.5%	+1.4%	+4.2%	13.5	17.8
Ibovespa	BRL	136236.4	-0.6%	+0.0%	+13.3%	15.1	



Regiobank Männedorf AG

Bahnhofstrasse 14
CH-8708 Männedorf
Telefon: +41 44 922 13 00

E-Mail: info@rbm.ch
Webseite: rbm.ch

Clearing-Nr. 6828
SWIFT-Code RBABCH22828

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der Regiobank Männedorf AG mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die Regiobank Männedorf AG als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.rbm.ch herunterladen können.