



Der Anleihensmarkt führt zur Wende

US-Staatsanleihen werden als sicherer Hafen angesehen – normalerweise. Wenn Aktien fallen, steigen die Kurse der US-Treasurys. Sie gelten in der Finanzwelt als «risikofreie» Anlage und seit langem als erster Hafen für Anleger in Zeiten der Panik. Während der globalen Finanzkrise, am 11. September beim Terror-Angriff auf die USA und sogar als Amerikas eigene Kreditwürdigkeit gekürzt wurde, stiegen die Kurse der Treasurys. Doch mitten im eskalierenden Handelskrieg verloren die Treasurys in der vergangenen Woche ihre typische Bodenhaftung. Mitten im entfesselten Angriff von Donald Trump auf den Welthandel wurde dieser Status als sicherer Hafen durch die Marktkräfte massiv in Frage gestellt. Statt betonharter Krisensicherheit vermittelten die «sichersten Wertpapiere der Welt» ein erschreckendes Bild eines einsinkenden Fundaments im Treibsand. Der Vertrauensverlust in die US-Treasurys wurde durch massive Verkäufe erhöht, die sich auch nach der Ankündigung der 90-Tages-Verhandlungspause fortsetzten. Das ist insofern von Bedeutung, weil die Bewertungen der Schatzanleihen tiefgreifende Auswirkungen auf das globale Finanzsystem haben und als Messlatte zur Preisbestimmung anderer Vermögenswerte (Aktien, Immobilien, Unternehmensanleihen, Versicherungspolice usw.) herangezogen werden. Kurzfristig noch wichtiger ist allerdings die bange Angst im Weissen Haus, wie der Refinanzierungsbedarf in Höhe von rund 9'000 Milliarden Dollar am US-Anleihensmarkt in diesem Jahr noch zu einigermaßen «fairen» Konditionen gedeckt werden kann.

Die Auktion von Treasurys fiel am Mittwoch derart enttäuschend aus, dass sie für Alarmstimmung gesorgt haben muss. Höhere Kreditkosten führen zu stärkeren Bedenken hinsichtlich der Schuldenlast der US-Regierung und einem Rückgang des Anlegervertrauens in US-Vermögen. Nicht Donald Trump, sondern sein Wall-Street-erfahrener Finanzminister Scott Bessent sah sein Ziel dahinschmelzen, die Renditekurve der Anleihen auf deutlich unter 4% zu drücken. Schliesslich beträgt die Inflation in den USA aktuell nur noch 2.4%, doch die Inflationserwartungen stiegen mit der US-Zollpolitik deutlich.

Bis Freitagnachmittag stiegen die Renditen unerbittlich an – bis auf 5.0% für 20- und 30-jährige Anleihen – ein rasanter Renditeanstieg wie zuletzt in der Weltwirtschaftskrise von 1981. Und dafür mussten die Ausländer deutlich weniger Geld in die Hände nehmen. Der Dollar fiel auf sein Jahrestief. Gegenüber dem Franken büsste er seit Jahresbeginn mehr als 10% ein. «Normalerweise» steigt der Wechselkurs, wenn die Renditen steigen – doch wir sind von «normalen» Zeiten weit entfernt.

Die Botschaft an die politischen Entscheidungsträger in Washington vom wichtigsten Wertpapier der Welt ist klar: Betrachtet das Vertrauen in Treasurys nicht als selbstverständlich. Weil die US-Haushalte wenig sparen, liegen inzwischen 30% der Anleihen in ausländischen Händen. Wenn man die grössten Gläubiger der Nation wie China handelspolitisch wie jüngst derart herausfordert, kann das finanz- und währungspolitisch zum Eigengoal werden. Denn der Renditeanstieg erhöht die Zinskosten und wird zum Risiko für Trumps erklärtes Ziel, Steuern zu senken und gleichzeitig das staatliche Haushaltsdefizit einzudämmen.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.24
SMI	11'239.8	-3.1%
SPI	15'112.5	-2.3%
DAX €	20'374.1	+2.3%
Euro Stoxx 50 €	4'787.2	-2.2%
S&P 500 \$	5'363.4	-8.8%
Dow Jones \$	40'212.7	-5.5%
Nasdaq \$	16'724.5	-13.4%
MSCI EM \$	1'045.2	-2.8%
MSCI World \$	3'471.3	-6.4%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.24
SBI Dom Gov TR	220.1	-1.6%
SBI Dom Non-Gov TR	119.7	-0.8%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.24
SXI RE Funds	538.5	-0.9%
SXI RE Shares	4'053.7	+10.6%

Rohstoffe		Seit 31.12.24
Öl (WTI; \$/Bbl.)	61.5	-14.2%
Gold (CHF/kg)	84'812.0	+10.8%

Wechselkurse		Seit 31.12.24
EUR/CHF	0.9256	-1.5%
USD/CHF	0.8148	-10.2%
EUR/USD	1.1355	+9.7%

Kurzfristige Zinsen			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.21%	0.2%-0.5%	0.2%-0.5%
EUR	2.28%	1.9%-2.1%	1.7%-1.9%
USD	4.24%	4.0%-4.4%	3.4%-3.8%

Langfristige Zinsen			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.44%	0.6%-0.9%	0.5%-0.7%
EUR	2.52%	2.8%-3.0%	2.5%-2.8%
USD	4.49%	4.3%-4.6%	3.8%-4.2%

Teuerung			
	2024	2025P	2026P
Schweiz	0.7%	0.5%	0.5%
Euroraum	2.2%	1.8%	1.8%
USA	2.8%	2.5%	2.3%

Wirtschaft (BIP real)			
	2024	2025P	2026P
Schweiz	1.8%	1.8%	1.8%
Euroraum	1.5%	1.6%	1.7%
USA	2.6%	1.8%	2.0%
Global	3.0%	3.0%	3.0%

Thema der Woche: Der Schweizer Markt bleibt im Fokus



Unser Fokus bleibt weiterhin der Schweizer Markt. Natürlich hat dieser im Sog der amerikanischen Aussenhandelspolitik auch harte Schläge einstecken müssen. Doch der Schaden hielt sich in Grenzen. Der SMI beendete die Woche bei 11'239 Punkten leicht tiefer als zu Jahresbeginn (-3.1%). Unter Berücksichtigung der bislang erfolgten Dividendenausschüttungen ist der Gesamtverlust des SMI noch geringer (-1.5%).

Wir wollen nichts beschönigen. Zwischenzeitlich lag die Performance deutlich höher. Zugleich möchten wir auffordern, nicht in Panik zu geraten. Wir haben schon bei der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten darauf geachtet, dass das Aktienportfolio nicht von den weltweit beim Kapitalgewicht dominierenden US-Aktien geprägt sein wird. Das hilft uns enorm, denn in Franken betrachtet liegen die US-Aktienmärkte seit Jahresbeginn tief im Minus: Der S&P 500 (-18.1%) handelte zuletzt noch etwas besser als die Tech-Aktien (-22.2%).

Bereits im November begannen wir damit, den Blick auf «US-unabhängige» Aktien und solche, die durch die Aussenhandelspolitik nicht wesentlich tangiert sein dürften, zu verlagern. Das ist eine aktive Risikosteuerung in einer Zeit, in der es den Anleihen schwieriger fällt, anhaltend deutlich positive Renditen in Franken zu erzielen. Auch wenn es im Frühjahr wie immer darum geht, die Dividendenerträge, die insbesondere das Liquiditätspolster in den aktienbetonten Strategien vergrössern, zu reinvestieren, wird diese Taktik beibehalten.

Wir haben bei den Schweizer Werten u. a. einen Fokus auf hiesige Versicherungsgesellschaften. Sie handeln – unter Einbezug der Dividendenausschüttung wie zuletzt durch Zurich Insurance – allesamt höher als zu Jahresbeginn. Das gilt auch für die vor kurzem aufgebauten Positionen in Mobimo und PSP Swiss Property sowie den hiesigen Energieinfrastrukturbetreiber BKW. Auch der Aufbau einer Position von Geberit, die auf Europa fokussiert ist, war von diesem defensiven Charakter her geprägt.

Unter Einbezug der bereits ausgeschütteten Dividenden liegt die Gesamttrendite von Roche und Novartis seit Jahresbeginn praktisch um die Nulllinie. Doch wir erachten diese Werte als vorteilhafter im Wettbewerb positioniert als noch vor wenigen Monaten. Roche zählt durch das bereits grosse Engagement in den USA als mittelfristiger Profiteur. Bei Novartis dürfte sich vor allem der Aufbau von zusätzlichen Biotech-Produktionsanlagen in den USA im Umfang von 23 Milliarden Dollar über fünf Jahre auszahlen.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

14. April 2025	China: Aussenhandelsbilanz März
15. April 2025	Eurozone, Deutschland: Industrieproduktion März, ZEW Umfrageergebnisse April
16. April 2025	USA: Industrieproduktion und Detailhandelsumsätze März
17. April 2025	USA: Philadelphia Fed Business Ausblick April

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz KidsDay – Mai 2025

Am **Mittwoch, 28. Mai 2025** findet in Zusammenarbeit mit der Stiftung Next Sport Generation die 11. Ausgabe des Zugerberg Finanz KidsDays in Steinhäusern statt.

Für diesen Plausch-Fussballnachmittag können sich Kinder im Alter von 6 bis 12 Jahren anmelden.

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblick – Juni 2025

Der nächste Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblick findet am **Dienstag, den 10. Juni 2025 im KKL in Luzern** sowie am **Donnerstag, den 12. Juni 2025 im Theater Casino in Zug** statt.

Das Programm und die Möglichkeit zur Anmeldung werden zu einem späteren Zeitpunkt über unsere Webseite abrufbar sein.

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragssprache Schweizerdeutsch – Geld anlegen ist auch Vertrauenssache

Am **Donnerstag, 26. Juni 2025** findet bei uns im Lüssihof eine Informationsveranstaltung für Privatpersonen statt.

Dieser Anlass richtet sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten.

[Zur Anmeldung](#)

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 11.04.2025. Bilder: stock.adobe.com.