



Ruhiger Wochenausklang

Ein ruhiger Wochenausklang bei geringen Volumen beendete die letzte Handelswoche. Der Swiss Market Index (SMI) legte mit 12'227 Punkten (+0.2%) marginal zu. Der Volatilitätsindex (SMI-Vola) nahm spürbar ab und signalisierte eine wachsende Entspannung auf den Märkten. Schliesslich erholte sich der SMI im Mai (+0.9%) etwas von den beiden negativen Vormonaten (März -3.1%, April -3.8%) und liegt nach einem Wechselbad von fünf turbulenten Monaten im stolzen Plus (+5.4%).

Im Mittelpunkt aller Schwankungen stand das Lieblingswort «Zoll» von US-Präsident Donald Trump. Dabei waren sich selbst in den USA die Gerichte nicht einig, ob Zölle unter Berufung auf ein amerikanisches Notstandsgesetz ohne Zustimmung durch den Kongress überhaupt verhängt werden dürfen.

Ein Höhepunkt in der vergangenen Woche war die Quartalsberichterstattung von Nvidia. Die Aktien des Technologie-Unternehmens legten seit dem 4. April (+43%) deutlich mehr zu als beispielsweise Microsoft (+28%), Apple (+7%) oder Berkshire Hathaway (+2%). Bei Nvidia scheinen die langfristigen Wachstumsaussichten intakt. Die jährliche Kadenz von neuen Produkten bis zum Jahr 2028 überzeugt. Die Umsatzdynamik beeindruckte zuletzt, obschon die Einnahmen aus China begrenzt blieben.

Nvidia verlor 8 Milliarden Dollar Umsatz in China, die allein auf die jüngsten US-Exportrestriktionen zurückzuführen waren. Dennoch gibt Nvidia China nicht auf. Einem aktuellen Bericht zufolge entwickelt das Unternehmen einen modifizierten Blackwell-KI-Chip speziell für den chinesischen Markt, der den US-Exportbeschränkungen entsprechen wird. Der CEO Jensen Huang bestätigte dies nicht direkt, aber er sagte, Nvidia habe «derzeit nichts, aber wir denken darüber nach».

Er ging jedoch auf die weiterreichenden Auswirkungen ein. Die Frage sei nicht, ob China über Künstliche Intelligenz (KI) verfügen werde, sondern ob einer der weltweit grössten KI-Märkte auf amerikanischen Plattformen laufen werde. Exportkontrollen sollten seiner Ansicht nach «die US-Plattformen stärken und nicht die Hälfte der weltweiten KI-Talente zu Konkurrenten treiben». Nvidia rechnete vor, dass der Markt für KI-Beschleuniger auf 50 Milliarden Dollar geschätzt werde: Ein Fernbleiben von diesem Markt würde sich laut Huang «erheblich negativ» auf das Geschäft auswirken und die Konkurrenten in China (u. a. Huawei) begünstigen und mittelfristig stärken.

Was die Politik angeht, sagte Huang, dass Präsident Donald Trump «einen Plan hat, den ich respektiere». Das Gesamtbild ist jedoch, dass Nvidia nicht auf einen einzelnen Markt setzen will oder kann. Das Unternehmen setzt auf einen globalen Boom der KI-Infrastruktur, der gerade erst begonnen hat – was Huang als «souveräne KI» bezeichnet. Die Strategie des Unternehmens bestehe nicht mehr darin, an Technologieunternehmen zu verkaufen. Bald könnten ganze Länder zu Kunden von Nvidia werden.

Gewiss bleiben Unsicherheiten. Die Produktion der leistungs- und margenstärksten Halbleiter von Nvidia erfolgt im Ausland. Wie sich ein zollbedingter Wirtschaftsabschwung in den USA auswirken würde, ist unklar. Handelspolitische Spannungen lasten auch auf den Nvidia-Grafikprozessoren, die vielfach Teil von Systemen mit mexikanischen Lieferketten sind.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.24	
SMI	12'227.1	+5.4%
SPI	16'850.3	+8.9%
DAX €	23'997.5	+20.5%
Euro Stoxx 50 €	5'366.6	+9.6%
S&P 500 \$	5'911.7	+0.5%
Dow Jones \$	42'270.1	-0.6%
Nasdaq \$	19'113.8	-1.0%
MSCI EM \$	1'157.3	+7.6%
MSCI World \$	3'863.5	+4.2%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.24	
SBI Dom Gov TR	223.9	+0.1%
SBI Dom Non-Gov TR	121.5	+0.7%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.24	
SXI RE Funds	559.7	+3.0%
SXI RE Shares	4'284.8	+16.9%

Rohstoffe	Seit 31.12.24	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	60.8	-15.2%
Gold (CHF/kg)	86'968.3	+13.6%
Bitcoin (USD)	104'597.8	+11.6%

Wechselkurse	Seit 31.12.24	
EUR/CHF	0.9333	-0.7%
USD/CHF	0.8224	-9.4%
EUR/USD	1.1347	+9.6%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.21%	0.2%-0.5%	0.2%-0.5%
EUR	2.00%	1.9%-2.1%	1.7%-1.9%
USD	4.33%	4.0%-4.4%	3.4%-3.8%

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.27%	0.6%-0.9%	0.5%-0.7%
EUR	2.51%	2.8%-3.0%	2.5%-2.8%
USD	4.40%	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: Wie weit fallen die Zinsen?



Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte am kommenden Donnerstag die nächste Leitzinssenkung vornehmen. Der achte Lockerungsschritt seit Mitte 2024 dürfte den zentralen Zinssatz auf 2.0% senken. Ein weiterer Viertelpunkt könnte bereits im September beschlossen werden, so dass der kurzfristige EZB-Tagesgeldsatz auf rund 1.5% bis 1.6% fallen dürfte. Damit sorgt die EZB für ausgezeichnete Finanzierungsbedingungen auf dem gesamten europäischen Kontinent – sowohl für Unternehmen wie auch für Privatpersonen.

Während sich US-Bürger zollbedingt auf steigende Inflationsrisiken einstellen müssen, sinken die Inflationsraten in Europa. In Deutschland lag die Inflation zuletzt noch bei 2.1%, in Italien und in Spanien bereits bei 1.9% und in Frankreich bei fortgeschrittenen 0.6%, dem niedrigsten Stand seit Februar 2021. Insgesamt ist das mittelfristige Inflationsziel für die gesamte Eurozone von 2% erreicht. Den wachstums- und inflationsdämpfenden Auswirkungen der Trump-Zölle in Europa stehen zusätzliche Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung gegenüber. Das Ausmass und der Umfang aller Entwicklungen bleiben ungewiss.

Die Inflationsraten in Europa gehen mit günstigen Bewertungsniveaus von Immobilien- und Infrastrukturwerten einher. Der Zinsdruck sorgte in den vergangenen Jahren für tiefere Bewertungen und lastete auf den Geschäftsergebnissen. Inzwischen geht es wieder in die umgekehrte Richtung. Hohe Vermietungserfolge, tiefere Zinskosten und niedrigere Diskontsätze sorgen für eine operativ verbesserte Performance und damit auch für ein Kurserholungspotenzial.

In gewissen Subsektoren ist die Sensitivität hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung weiterhin ausgeprägt, beispielsweise bei Logistikkimmobilien. Umgekehrt bleiben beispielsweise Wohnrenditeliegenschaften, Wasser- sowie Telekom-Infrastrukturfelder kaum von neuen Zoll-Androhungen tangiert.

Das stabile regulatorische Umfeld spricht für das langfristig interessante Anlagesegment «Immobilien und Infrastruktur». Das lange Zeit vorhandene «langweilige» Image von Immobilien- und Infrastrukturaktien dürfte der Vergangenheit angehören. Vielmehr rechnen wir wieder mit vielversprechenden Perspektiven für wirklich langfristig orientierte Anleger, denn das Segment erfährt mit sinkenden Inflationsraten und rückläufigen Zinsen zusätzlichen Rückenwind.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

3. Juni 2025	HICP-Kerninflation und Inflation April
4. Juni 2025	USA: ADP-Beschäftigungsreport Mai
5. Juni 2025	Deutschland: Industrielle Auftragslage April
6. Juni 2025	Eurozone und USA: BIP 1. Quartal 2025 und Stundenlöhne Mai

Veranstaltungen

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** zum **Sonderthema: «Spuren der Geschichte – Zug und Luzern in der Welt»** statt.

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Marktupdate – Juni 2025

Am **Dienstag, 24. Juni 2025** findet das nächste Marktupdate zum **Sonderthema «Konjunktur»** via Zoom statt. Die Einschätzungen zur konjunkturellen Entwicklung haben sich in den vergangenen Monaten immer wieder stark verändert, ebenso wie sich die Streitigkeiten in Zollfragen heftig und konfrontal entwickelten. Wir gehen den jüngsten Einschätzungen nach und versuchen, das Grundlegende von der Geräuschkulisse zu trennen. Anschliessend schildern wir unsere wichtigsten Folgerungen daraus.

[Zur Anmeldung](#)

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 30.05.2025. Bilder: stock.adobe.com.