Information für deutsche Vermittler und deren Kundinnen und Kunden

CONVEST 21
Marktbericht

bank zweiplus

Solide und unabhängig wie die Schweiz.

CONVEST 21
Marktbericht Mai 2025

Rückblick – Eine breite Erholung am Aktienmarkt

Die Performance der verschiedenen Anlageklassen im Mai war gemischt angesichts einer Vielzahl von Signalen aus Washington, von denen viele die Inkohärenz der jüngsten US-Politik unterstrichen. Anfang Mai sorgte der Abschluss eines Handelsabkommens zwischen den USA und Grossbritannien sowie die Annäherung zwischen den USA und China für eine gewisse Erleichterung am Markt. In der zweiten Monatshälfte konzentrierten sich die Märkte dann jedoch auf die Tragfähigkeit der US-Staatsfinanzen. Da es bei den Handelsverhandlungen mit der EU keine Fortschritte gab, drohte Präsident Trump mit der Einführung von Zöllen in Höhe von 50 %, machte dann aber eine Kehrtwende. Vor diesem Hintergrund entwickelten sich Aktien gut, wobei US-Aktien die Nase vorn hatten. US-Anleihen schnitten schlechter ab, da am längeren Ende der US-Zinskurve die Risikoprämien stark anstiegen.

Makro-Ausblick – Alles dreht sich um die Zölle

Die US-Wirtschaft hält den aus der politischen Unsicherheit erwachsenden Herausforderungen weiterhin relativ gut stand. Die Einkaufsmanagerindizes zogen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor an, und der Arbeitsmarkt präsentiert sich weiterhin in robustem Zustand. Verbraucherpreise und Einzelhandelsumsätze stiegen weniger als erwartet, wohingegen das Verbrauchervertrauen im Mai unerwartet stark wuchs. Bislang ist wenig darüber bekannt, in welcher Höhe die Zölle nach Ablauf der 90-tägigen Pause am 9. Juli wiedereingeführt werden. Angesichts des schwierigen Umfelds erwarten wir jedoch nicht, dass die Fed ihren Leitzins vor der September-Sitzung senken wird.

Die europäische Wirtschaft befindet sich in einem graduellen Erholungsmodus. Die Einkaufsmanagerindizes stiegen im Mai, wenn auch von tiefen Niveaus aus. Das deutsche ifo-Geschäftsklima verbesserte sich ungeachtet der angekündigten US-Zölle leicht. Dennoch erwarten wir, dass die Industrie-lastige deutsche Wirtschaft stärker leiden dürfte als Frankreich oder Italien. Es ist damit zu rechnen, dass die EZB im Juni aufgrund der Konjunkturschwäche im Euroraum eine weitere Zinssenkung vornimmt. In der Schweiz bleibt der starke Schweizer Franken eine Herausforderung für Exporteure, da sich die seit April erstarkte Währung nicht wieder abgeschwächt hat. Trotz der Spekulationen über eine Zinssenkung um 50 Basispunkte erwarten wir angesichts der politischen und makroökonomischen Unsicherheit nicht, dass die SNB ihren Leitzins im Juni bereits in den negativen Bereich senken wird. In Grossbritannien stieg die Inflation im April auf den höchsten Stand seit mehr als einem Jahr. Dies lässt Zweifel darüber aufkommen, dass die Bank von England an ihrem vierteljährlichen Zinssenkungsrhythmus festhält, was das Pfund in nächster Zeit stützen dürfte. Auf der anderen Seite erhöhen die hohen britischen Langfristzinsen die Wahrscheinlichkeit weiterer Budgetkürzungen.

Die Zollpolitik der USA hat die Wachstumsaussichten Japans noch unsicherer gemacht. Dadurch wird es für die Zentralbank Japans schwieriger, ihren geldpolitischen Straffungskurs fortzusetzen. Hinzu kommt, dass Japan in seinen Verhandlungen mit den USA eine harte Haltung einnimmt und die Rückabwicklung aller neuen Zölle anstrebt. Angesichts der bevorstehenden Wahlen in Japan bedeutet dies, dass ein Handelsabkommen nicht vor Ende Juli zustande kommen dürfte. Der ‹Handelsfrieden› zwischen den USA und China, der eine 90-tägige Aussetzung derjenigen Zölle vorsieht, die über den Pauschalzoll von 10% und den 20-prozentigen ‹Fentanyl-Zoll› hinausgehen, bringt eine gewisse Erleichterung für Chinas Wachstumsaussichten. Dennoch deuten die jüngsten Daten auf eine verlangsamte Wirtschaftstätigkeit und eine Flaute am Arbeitsmarkt. Daher muss damit gerechnet werden, dass Chinas Wachstumsziel von 5% für 2025 eventuell nicht erreicht wird.

Anleihen – US Schuldentragfähigkeit steht wieder im Mittelpunkt

Die globalen Anleihemärkte waren im Mai trotz Handelsabkommens zwischen USA und Grossbritannien und der Annäherung zwischen den USA und China erheblichen Turbulenzen ausgesetzt, da sie sich zunehmend auf die finanzpolitische Nachhaltigkeit der jüngsten US-Politik konzentrierten. Präsident Trumps «One Big Beautiful Bill Act» wird die Staatsverschuldung in den nächsten zehn Jahren voraussichtlich um etwa 3,3 Billionen Dollar erhöhen und das Haushaltsdefizit (unter recht rosigen Annahmen) zwischen 6 und 7% des BIP halten. Angesichts der sich verschlechternden Haushaltsaussichten der US-Regierung folgte Moody's den beiden anderen grossen Rating-Agenturen und stufte das letzte verbliebene Triple-A-Rating der USA herab. Die Renditen von US-Staatsanleihen stiegen am langen Ende der Kurve im Mai deutlich an, wobei die 30-jährige Rendite über 5% kletterte und die 10-jährige Rendite von 4,2% auf 4,6% stieg. Bemerkenswert ist, dass sich der Dollar nach wie vor von der 10-jährigen Rendite abgekoppelt hat, was bedeutet, dass sich der «Sell America»-Trade fortsetzen dürfte. Der Anstieg der Renditen japanischer Staatsanleihen war am ultralangen Ende der Kurve besonders ausgeprägt und spiegelt das Auslaufen der Anleihekäufe der japanischen Zentralbank wider. Europäische Anleiherenditen stiegen ebenfalls, allerdings in wesentlich geringerem Ausmass. Die US-Kreditspreads haben sich von ihren April-Niveaus erholt und sind wieder unter ihre langfristigen Durchschnittswerte gefallen. Daher bleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung von Krediten als Unteranlageklasse innerhalb der festverzinslichen Wertpapiere.

CONVEST 21
Marktbericht Mai 2025

Aktien –Begrenztes Aufwärtspotenzial

Im Mai haben sich die Aktienbewertungen weiter von ihren Tiefständen im April erholt. US-Aktien lagen angesichts der kräftigen Erholung des Technologiesektors vorn, gefolgt von europäischen und Schwellenländer-Aktien. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis erreichte bei Euroraum-Aktien ein neues Dreijahreshoch. Wir sind der Meinung, dass die jüngste Erholung am Aktienmarkt nahezu abgeschlossen ist und sehen kurzfristig eher Abwärtsrisiken. Während Trumps Steuergesetz durch den Kongress geht, bleiben Sorgen über die Tragfähigkeit der US-Staatsfinanzen ein grosses Risiko, das zu Marktverwerfungen führen könnte. Auch dürfte die Fiskalpolitik das US-Wachstum in diesem Jahr geringfügig bremsen, was sich in einer strengeren Kreditvergabe niederschlagen sollte. Eine Erhöhung des derzeitigen US-Zollsatzes würde die Erträge zusätzlich belasten, es sei denn diese werden über einen stärkeren Dollar kompensiert. Daher neigen wir kurzfristig zu einer vorsichtigen Haltung gegenüber Aktien. Ein Anstieg der Risikoprämien von US-Staatsanleihen dürfte zu politischen Zugeständnissen führen, um das US-Haushaltsdefizit zu verringern, was die Märkte schnell wieder beruhigen und einen besseren Einstiegspunkt bieten könnte. In der Zwischenzeit bevorzugen wir defensive gegenüber zyklischen Werten und Value gegenüber Wachstum.

Positionierung

Der Mai war geprägt von der anhaltenden Erholung des Aktienmarktes und einem Anstieg globaler Anleiherenditen. Globale Anleihen bieten nun in den kommenden Quartalen angemessene Renditen, da wir davon ausgehen, dass die Zentralbanken im Basisszenario weitere Zinssenkungen vornehmen werden. Unsere Allokation in Aktien bleibt leicht untergewichtet, da die Märkte nach ihrer jüngsten Erholung wieder recht hoch bewertet sind und die Abwärtsrisiken überwiegen. Obwohl sich der Handelskrieg noch nicht in den Wirtschaftsdaten niederschlägt, dürfte er zu Friktionen führen, die letztlich das globale Wachstum dämpfen. Gegenüber US-Aktien bleiben wir vorsichtig und präferieren etwas defensivere Titel.

CONVEST 21
Wichtige rechtliche Hinweise

Die vorliegende Publikation wurde im Auftrag von der bank zweiplus ag „Bank" zu Informationszwecken und zum persönlichen Gebrauch erstellt und es lassen sich aus ihr keine Rechte ableiten. Sie wurde mit grössmöglicher Sorgfalt und nach besten Wissen erstellt und orientiert sich an zum Zeitpunkt der Drucklegung bekannten Gegebenheiten. Dennoch bietet die Bank keine Gewähr für den Inhalt und Vollständigkeit und übernimmt keinerlei Haftung. Die bzp kann weder eine vertragliche noch eine stillschweigende Haftung dafür übernehmen, dass diese Informationen korrekt und vollständig sind. Mögliche Fehler dieser Publikation bilden keinerlei Grundlage für eine direkte oder indirekte Haftung der bzp. Darüber hinaus lehnt die bzp jede Haftung für geringfügige Unkorrektheiten ab. Die Haftung der bzp ist auf grobe Fahrlässigkeit oder Absicht beschränkt. Die Haftung für indirekte Schäden wird ausdrücklich abgelehnt.

Bestimmte hierin enthaltene Aussagen können Vorhersagen, Prognosen und andere zukunftsorientierte Aussagen beinhalten und stellen somit keine tatsächlichen Resultate, sondern hauptsächlich hypothetische Annahmen dar. Insbesondere ist bzp nicht dafür verantwortlich, dass die hier geäusserten Meinungen, Pläne oder Details über Produkte, die Strategien derselben, das volkswirtschaftliche Umfeld, das Markt-, Konkurrenz- oder regulatorische Umfeld etc. unverändert bleiben.

Die vorliegende Publikation dient ausschliesslich der Information der Kunden des Finanzkonzeptes CONVEST 21. Sie stellt nicht sämtliche Risiken (direkt oder indirekt) oder sonstige zu berücksichtigende Erwägungen dar, welche beim Interessenten für den Abschluss einer Transaktion ausschlaggebend sein könnten. Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Interessenten müssen sich vorgängig anhand von ausreichendem eigenem Wissen und eigener Erfahrung und professionellem Rat zweifelsfrei über die Leistungen und Risiken einer solchen Investition im Klaren sein, sodass sie nicht auf Beratung, auf Informationen oder Empfehlungen der bzp angewiesen ist. Wir empfehlen Ihnen daher vor einer Investition detaillierte Informationen über das jeweilige Produkt einzuholen.

Die bisherige Performance einer Anlage ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung dieser Anlage. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Einkünfte können sowohl steigen als auch sinken. Dem Anleger kann ferner nicht zugesichert werden, dass er in jedem Fall alle angelegten Beträge wieder zurückerhält. Internationale Anlagen beinhalten neben den Währungsrisiken auch Risiken im Zusammenhang mit politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten anderer Länder. Diese Publikation darf nicht in den USA oder an US-Personen vertrieben werden.

Die Benutzung des vorliegenden Materials ist ohne die vorgängige Einwilligung der bzp untersagt.