



Graubündner
Kantonalbank

Konjunktur- und Marktentwicklung.

April 2025.

08.04.2025



Agenda.

01 **Konjunktur-Einschätzung.**
Wirtschaftliche Divergenz erhöht sich.

02 **Anlageklassen im Überblick.**
*Gold an der Spitze –
US-Aktien schwach.*

03 **Ausblick.**
Volatilität bleibt erhöht.

Konjunktur- Einschätzung.

Wirtschaftliche Divergenz erhöht
sich.



Konjunktur-Einschätzung. Wirtschaftliche Divergenz erhöht sich.

US-Konjunkturdaten fallen schwächer aus

Entwicklung Economic Surprise Indikatoren



Source: LSEG Datastream, Graubündner Kantonalbank.

Die globale Wirtschaft zeigt derzeit eine deutliche Diskrepanz zwischen den USA und der Eurozone. Während in den USA das Verbrauchervertrauen immer weiter schwindet und die Inflationserwartungen ansteigen, erlebt die Eurozone einen bedeutenden fiskalpolitischen Wandel. So sind die Konjunkturdaten in der Eurozone zuletzt besser ausgefallen.

Der von der US-Regierung angezettelte Handelskrieg wird gravierende wirtschaftliche Folgen haben. Fürs 2025 wurde die Wachstumsprognose bereits reduziert und die Inflationsprognose erhöht. Donald Trump scheint diesen Abschwung bewusst in Kauf zu nehmen, um seine bereits vor der Wahl angekündigten Interessen durchzusetzen.

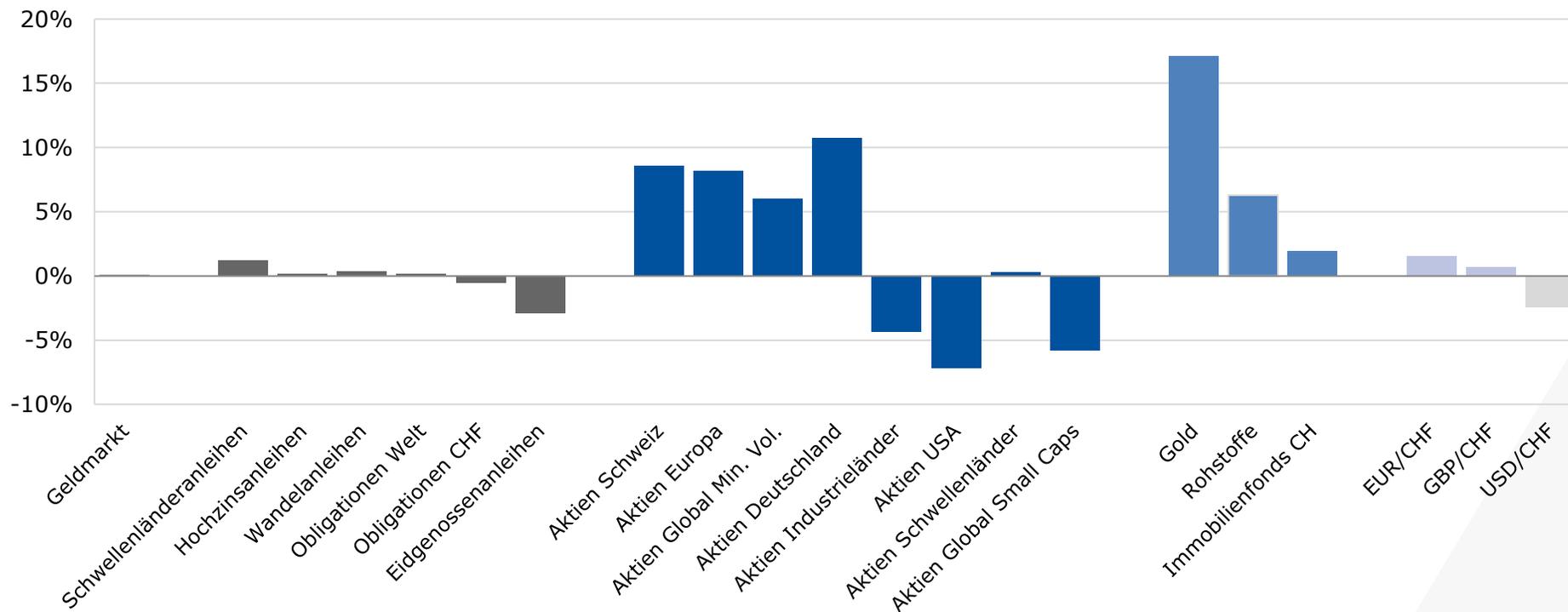
Anlageklassen im Überblick.

Gold an der Spitze –
US-Aktien schwach.



Finanzmärkte seit Jahresbeginn.

Performance vom 30.12.2024 bis 31.03.2025 (in CHF)



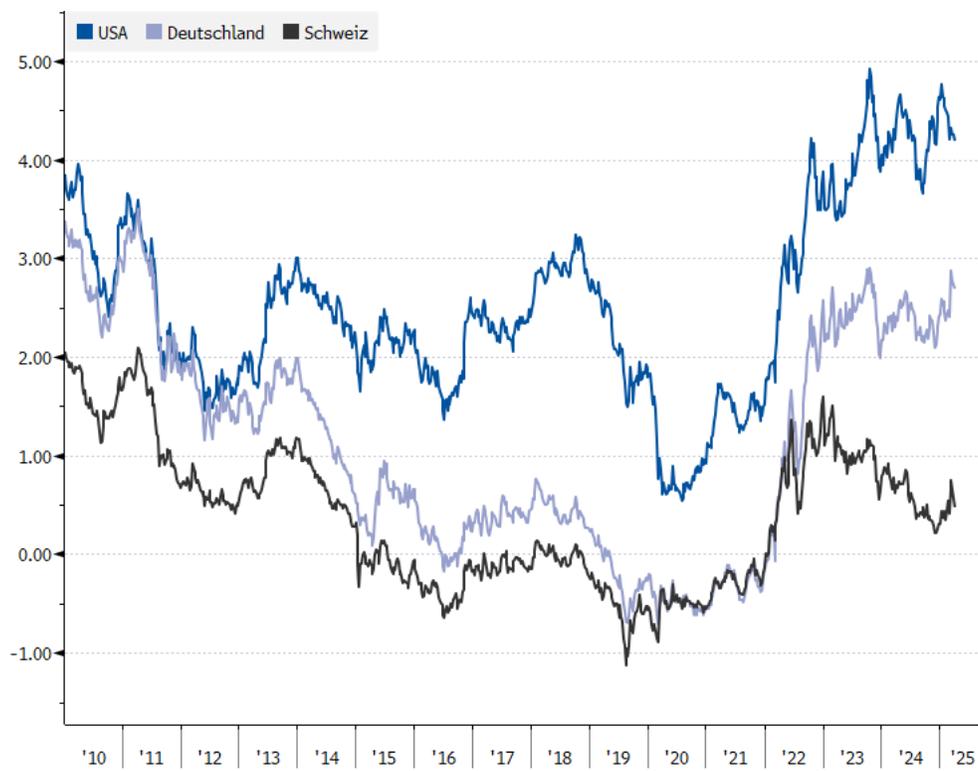
* Währungsrisiken abgesichert

Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.03.2025)

Anleihen.

Hohe Volatilität bei den Zinsen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.03.2025)

Die **Volatilität** bei den **Staatsanleihenrenditen** war im März bis Anfang April **sehr hoch**. In Deutschland beschloss der Bundestag massive Investitionen in Infrastruktur und Rüstung, was die Renditen in der Eurozone und in der Schweiz stark steigen liess. Eine expansive Fiskalpolitik wird das Wirtschaftswachstum in der Eurozone fördern und gleichzeitig die Staatsverschuldung erhöhen. Anfang April sind die Renditen aufgrund der Ankündigung der US-Zölle wieder deutlich zurückgefallen.

Aufgrund des negativen Effekts auf das Wirtschaftswachstum sind auch die kurzfristigen EUR- und USD-Zinsen gesunken. Marktteilnehmer erwarten nun mehr Leitzinssenkungen der Notenbanken.

Die Inflationsrate in der Schweiz liegt mit 0.3% bereits im unteren Bereich des Zielbandes von null bis zwei Prozent. Deutlich höher notiert die Kernrate mit 0.9%. Der SNB-Leitzins notiert aktuell bei 0.25%. Der nächste Zinsentscheid folgt im Juni.

Anleihen.

Aufwärtsdruck bei den Kreditaufschlägen.

«Credit Spreads» von Unternehmensanleihen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.03.2025)

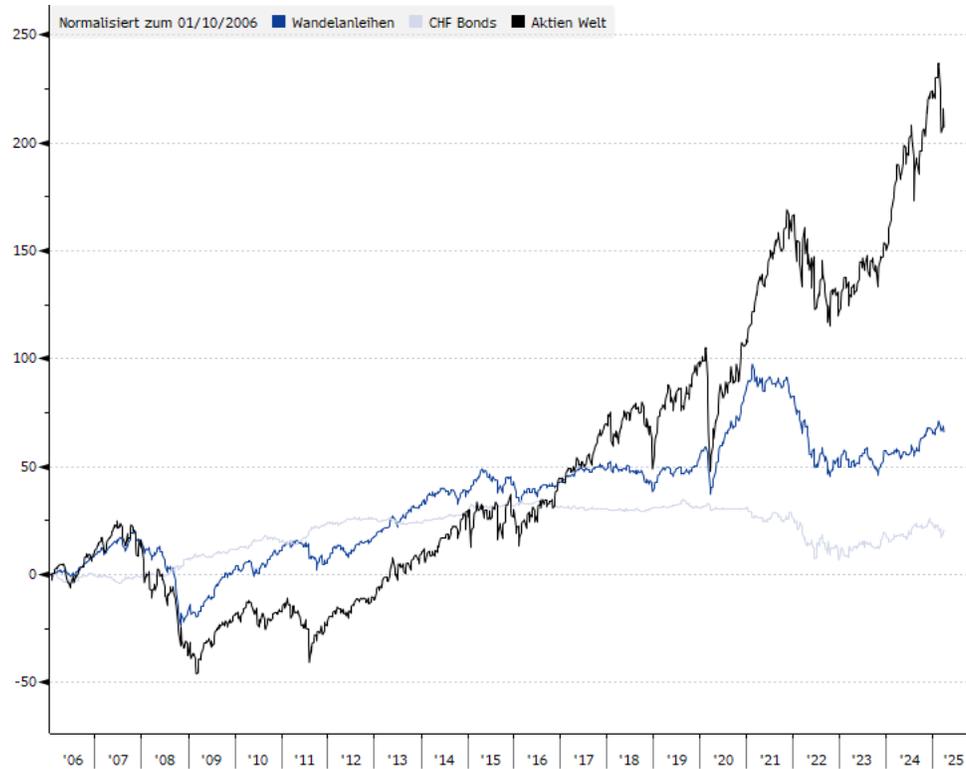
Im **Kreditsegment** kippte die Stimmung im März, nach einem bereits schwächelndem Februar, noch stärker in Richtung «Risk-off». Die politische Unsicherheit hat sich weiter verstärkt und zusätzlich haben sich die «Soft-Data» (Unternehmens- und Konsumentenvertrauen) verschlechtert. Ob diese Entwicklung auch einen Einfluss auf die «Hard-Data» (Wachstum, Inflation etc.) hat, wird sich in den nächsten Monaten zeigen. Der Markt hat jedoch bereits mit der Preisanpassung begonnen.

Auf Monatssicht haben sich die Kreditaufschläge im Investment-Grade Segment, sowohl in Europa wie auch USA, um 7 Basispunkte ausgeweitet. Stärker zu spüren war der Aufwärtsdruck bei den riskanteren High Yield Anleihen, welche sich um 60 Basispunkte (+20%) ausweiteten.

Nicht überraschend trugen sowohl Unternehmen mit guter Bonität (-0.7%), wie auch mit weniger guten Bonität (-1.2%) negativ zur Performance bei. Hier spielen neben den Kreditaufschlägen auch die Währungs- und Zinsentwicklung eine wichtige Rolle.

Wandelanleihen. Schwache US-Aktienmärkte.

Wandelanleihen versus Aktien und Obligationen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.03.2025)

Der **Wandelanleihenmarkt** verzeichnete im März eine **Rendite von -1.7%**. Hauptverantwortlich für die negative Performance war die negative Wertentwicklung der US-Aktienmärkte. Trumps Zollpolitik und die damit verbundenen Wachstumssorgen führten zu einem Ausverkauf. Die asiatischen und europäischen Aktienmärkte hielten sich etwas besser. Aufgrund der Unsicherheit rund um die **US-Handelspolitik** und den Kursverlusten haben viele Investoren ihre Gelder verstärkt in **europäische** und **chinesische** Aktien umgeschichtet.

Am besten entwickelten sich in den USA im vergangenen Monat Aktien aus den defensiven Sektoren wie Basiskonsum und Energie. Am schwächsten waren dagegen Aktien aus den Sektoren Technologie, zyklischer Konsum und Industrie.

Aktien Schweiz.

Schwacher März.

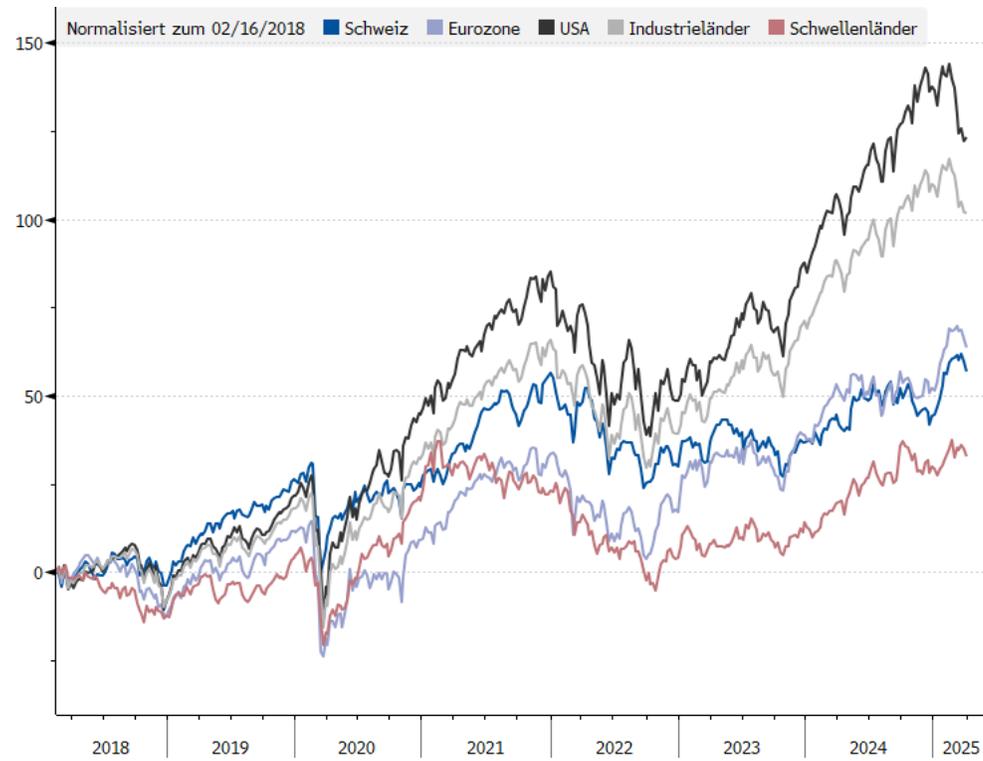
		Rendite letzter Monat	Rendite seit Jahres- beginn
Erste 5	ADECCO	8.55%	18.16%
	GEBERIT	4.09%	6.88%
	SWISS RE	3.95%	14.33%
	NOVARTIS	3.77%	14.25%
	ZURICH INSURANCE	3.61%	14.14%
Universum	SLI SWISS LEADER INDEX	-3.92%	6.00%
Letzte 5	STRAUMANN	-13.19%	-7.26%
	SWATCH	-13.31%	-8.06%
	LOGITECH	-16.38%	-1.49%
	RICHEMONT	-16.65%	10.91%
	AMS-OSRAM	-19.33%	29.75%

Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.03.2025)

Aktien.

Zollsorgen belasten Aktienmärkte.

MSCI-Indizes (Total Return, in Lokalwährung)



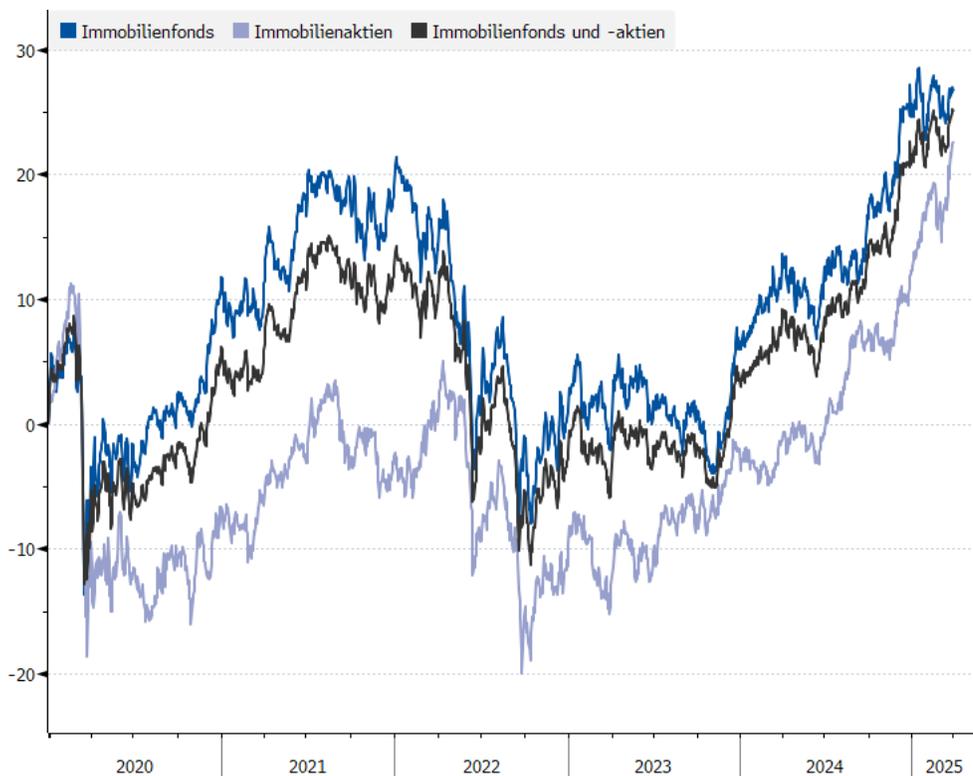
Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.03.2025)

Die **globalen Aktienmärkte** verzeichneten im März einen **Rückgang**. Die Ankündigung von US-Präsident Donald Trump, ab dem 4. März 2025 Zölle in Höhe von 25% auf Importe aus Mexiko und Kanada sowie eine Erhöhung der Zölle auf chinesische Waren von 10% auf 20% einzuführen, führte zu erheblichen Marktreaktionen und **wirtschaftlicher Unsicherheit**. Aufgrund der Unsicherheit rund um die US-Handelspolitik und den dortigen Kursverlusten haben viele Investoren ihre Gelder verstärkt in **europäische und chinesische Aktien** umgeschichtet. Das deutsche Infrastrukturpaket, welches sich insbesondere an Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung richtet, war ein positiver Treiber für Europa.

Der **S&P 500 Index** verlor im März **-5.6%** an Wert, während der **Nasdaq 100 Index** **-7.6%** einbuste. Der **SPI** erzielte eine Rendite von **-2.0%**, der **europäische Aktienmarkt** verlor **-3.7%** an Wert.

Immobilien. Solide Performance.

Entwicklung Schweizer Immobilien



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.03.2025)

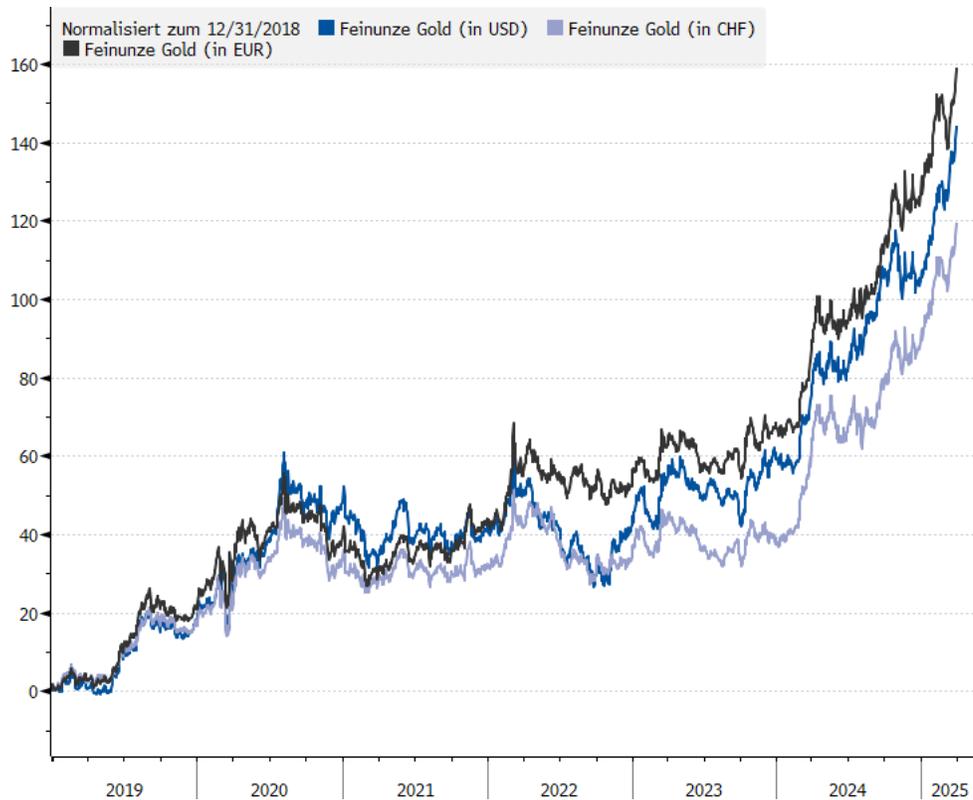
Schweizer Immobilienfonds sind als **sicherer Hafen weiterhin gesucht**, wenn auch bei tieferen Volumen als in den letzten Monaten. Die **Rendite seit Jahresbeginn** beläuft sich auf **1.6%**. Das **Agio** liegt bei **über 30%**.

Immobilienaktien legten dieses Jahr wesentlich stärker zu (+9.3%). Es zeigte sich auch, dass **Kapitalerhöhungen** (Swiss Prime Site) vom Markt **gut aufgenommen** wurden.

Schweizer Immobilienanlagen haben im letzten Jahr von zurückkommenden Zinsen, welche die **Refinanzierung vergünstigen**, profitiert. Das Aufwärtspotenzial der Anlageklasse dürfte fürs erste etwas erschöpft sein. Der Spielraum der SNB für weitere Zinssenkungen ist begrenzt. Die Auswirkungen der Zinssenkungen lassen sich auch beim hypothekarischen Referenzzinssatz ablesen: Er fiel im März von 1.75% auf 1.50% zurück. Das ist insofern wichtig, weil die Mieten teilweise an diesen Zinssatz gekoppelt sind.

Gold. Rekordrally geht weiter.

Entwicklung Feinunze Gold



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.03.2025)

Aus Sicht des gelben Edelmetalls war der März ein weiterer goldener Monat: Die **Feinunze Gold (31.1g)** wurde Ende März zu **USD 3'123** gehandelt – **neuer Allzeitrekord**. Das erste Quartal 2025 war für den Goldpreis das beste seit 1986.

Unterstützend wirkten Befürchtungen rund um eine Konjunkturabschwächung in den USA. Die damit gestiegenen Zinssenkungserwartungen unterstützten die positive Preisentwicklung. Dennoch wird bei Kursständen um **USD 3'000** die Luft dünn, **temporäre Rückschläge werden wahrscheinlicher**. Unterstützung wäre in diesem Fall von Seiten der Zentralbanken zu erwarten: Diese halten sich aktuell, aufgrund des hohen Preises, zurück.

Im Portfoliokontext sollte **Gold nicht als einzelnes Instrument** betrachtet werden. Wir schätzen die Diversifikationseigenschaften von Realwerten wie Gold in turbulenten Zeiten zur Erhöhung der Robustheit des Portfolios.

Währungen.

CHF konkurriert JPY als Finanzierungswährung.

Entwicklung Währungen



Quelle: Graubündner Kantonalbank, Bloomberg (Daten per 31.03.2025)

EUR/CHF: Bleibt hin- und hergerissen zwischen Realität und Hoffnung auf einen nachhaltigen Waffenstillstand im Ukraine-Konflikt. Vorab konnte EUR/CHF von der Lockerung der Schuldenbremse in Deutschland profitieren.

USD/CHF: Leidet unter der Angst, dass D. Trump weiterhin eine Aussenpolitik mit dem Vorschlaghammer betreibt und damit die solide US-Konjunktur gefährdet. Mittlerweile rechnet der Markt auf ein Jahr wieder mit vier Zinssenkungen der Fed, was recht pessimistisch scheint.

JPY/CHF: Bildete sich im Monatsvergleich leicht zurück, da sich die Bank of Japan noch nicht für eine weitere Zinserhöhung durchringen konnte. Die Zinsen in Japan sind aber bereits jetzt höher (0.50%) als in der Schweiz (0.25%) und die Schere dürfte sich weiter ausweiten, was den JPY stützt.

Ausblick.

Volatilität bleibt erhöht.



Anlageklassen: Einschätzung.

- | | | |
|---------------------|--|---|
| Obligationen | <ul style="list-style-type: none">– Von der Europäischen Zentralbank und der Schweizerischen Nationalbank erwarten wir weitere Leitzinssenkungen während die US-Notenbank abwarten dürfte bis weitere Fortschritte bei der Inflation sichtbar sind.– Aufgrund der hohen Unsicherheiten über die Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung dürften die US-Zinsen volatil bleiben und aufgrund der gestiegenen Inflationserwartung auf erhöhtem Niveau bleiben. |  |
| Aktien | <ul style="list-style-type: none">– Die globale Konjunktur erweist sich weiterhin als robust. Die US-Handelspolitik könnte sich jedoch negativ auf das globale Wirtschaftswachstum auswirken und auch (vor einem Fall in die Rezession) inflationär wirken.– Die Bedeutung von Makrodaten und Unternehmensgewinnen wird 2025 zunehmen. Die Kombination aus fundamentalem Umfeld und tieferer Bewertung spricht weiterhin für eine leicht übergewichtete Aktienquote. |  |
| Realwerte | <ul style="list-style-type: none">– Das Potenzial der Anlageklasse dürfte für den Moment etwas erschöpft sein. Der Spielraum der SNB für weitere Zinssenkungen ist begrenzt und die Bewertungen sind bereits hoch.– Gold profitiert von der Nachfrage in den USA, während asiatische Notenbanken aufgrund der hohen Preise zurückhaltend sind. Der Preis ist bereits auf sehr hohem Niveau, wobei kein grösserer Rückschlag erwartet wird. |  |
| Währungen | <ul style="list-style-type: none">– <u>EUR/CHF</u>: Der Wechselkursausblick zeigt sich mittlerweile nicht mehr einseitig gegen unten. Ein definitiver und umfassender Waffenstillstand im Ukraine-Konflikt kann kurzfristig Potenzial Richtung 0.9650/0.9760 freisetzen. Beim Ausbleiben einer Lösung ist ein Abgleiten Richtung 0.93 aber nach wie vor wahrscheinlich, zumal die EZB ihre Geldpolitik weiter lockern muss.– <u>USD/CHF</u>: Mit dem umfassenden Zollpaket riskieren die USA eine deutliche Abschwächung der bisher soliden US-Wirtschaft. Mögliche Avancen gegen 0.90 sind damit vom Tisch, zumal der Markt auf ein Jahr mittlerweile bereits vier Zinssenkungen der Fed einpreist. Nach dem raschen Abverkauf erwarten wir vorerst eine Konsolidierung um 0.85/0.86. Nächste grössere Haltemarke bildet 0.8410. | |

Weitere Informationen: [GKB-Anlagepolitik](#) / [Konjunktur und Marktentwicklung](#)

Disclaimer.

Diese Publikation wurde von der Graubündner Kantonalbank aufgrund von öffentlich zugänglichen Informationen, intern erarbeiteten Daten sowie anderen unseres Erachtens verlässlichen Daten erstellt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann dennoch keine Gewähr übernommen werden. Anlegerinnen und Anlegern muss bewusst sein, dass die abgegebenen Informationen und Empfehlungen der Graubündner Kantonalbank sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Graubündner Kantonalbank lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Diese Publikation darf nicht ohne Zustimmung der Graubündner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden, insbesondere nicht direkt oder indirekt an Bürger oder Einwohner von Kanada, den Vereinigten Staaten, Grossbritannien oder anderen Ländern, in denen der Vertrieb durch das Gesetz eingeschränkt ist. Wer diese Publikation erhält, sollte sich dieser Einschränkung bewusst sein und sich daran halten. Die Publikation ist ausschliesslich für Informations- und Werbezwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, irgendeine Währung oder ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Wir möchten ausdrücklich darauf hinweisen, dass diese Publikation eine anlegergerechte Beratung nicht ersetzen kann. Allfällige Prospekte / wesentliche Anlegerinformationen (z.B. Basisinformationsblatt) erhalten Sie kostenlos von Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater. Wir bitten Sie deshalb, bei einem zu treffenden Entscheid Kontakt mit Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater aufzunehmen.