

# Monatsbericht

Juli 2025

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Aktienthemen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

**BANK ZIMMERBERG**

seit 1820

# Investmentausblick

## KONJUNKTUR

Die Juni-Zahlen zum US-Arbeitsmarkt sind stärker als erwartet ausgefallen. Vorausschauend rechnen wir in den USA mit einem geringeren BIP-Wachstum und einer höheren Inflation. In der Eurozone hat sich die Stimmung verbessert, vor allem dank staatlicher Programme. Chinas Wirtschaft tritt an Ort. Konsumentinnen und Konsumenten halten sich zurück und die Industrie schrumpft.

| ANLAGEKLASSEN             | EINSCHÄTZUNG | KOMMENTAR   |
|---------------------------|--------------|---|
| <u>Obligationen</u>       |              |   |
| Staatsanleihen            | ↘            | In der ersten Juliwoche tendierten längerfristige US-Staatsanleihen volatil seitwärts, während europäische Pendanten leicht stiegen. Im Euroraum und der Schweiz nähern sich die Zentralbanken dem Ende des Zinszyklus, währenddem die Fed auf tiefere Inflationsdaten wartet. Insgesamt dürften die Zinskurven noch etwas steiler werden.  |
| Unternehmensanleihen      | →            |   |
| Schwellenländeranl.       | →            |   |
| <u>Aktien</u>             |              |   |
| Schweiz                   | ↗            | Die Aktienmärkte haben die Verluste nach Ankündigung der «reziproken» Zölle wieder wettgemacht und tendieren seit Mitte Mai seitwärts.  |
| 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 bremst. 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    | ↗            |   |
| <u>Immobilien Schweiz</u> |              |   |
|                           | ↗            | Schweizer Immobilienfonds haben sich im Juni seitwärts bewegt. Die Immobilienanlagen werden weiter unterstützt durch die Unattraktivität von CHF-Anleihen. Der Immobilienmarkt bleibt weiter robust. Die hohe Zusatznachfrage nach Wohnraum durch die Zuwanderung treibt die Mietpreise. Zudem führen die tiefen Zinsen zu einem sinkenden Abzinsungsfaktor. Beides sind preistreibende Faktoren. Wir erwarten deshalb, dass sich Immobilienanlagen besser entwickeln als CHF-Anleihen. |
| <u>Rohstoffe</u>          |              |   |
| Öl                        | →            | Die Eskalation im Nahostkonflikt hat die geopolitische Risikoprämie erhöht und den Rohölpreis kurzfristig steigen lassen – vor allem wegen der Sorge vor einer möglichen Blockade der Strasse von Hormus. Mittelfristig erwarten wir einen rückläufigen Ölpreis, da in den kommenden Monaten mit einem Angebotswachstum zu rechnen ist.   |
| 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

Die US-Konjunkturdaten sind weiterhin robust, die Ungewissheit über die künftige Zollpolitik drückt jedoch auf die Stimmung. Deutsche Unternehmen sind optimistisch, endlich aus der Stagnation auszubrechen. Chinas Wirtschaft fehlen die Impulse.

Mit Spannung erwarten die Märkte den 9. Juli. Bis dann dürfte die US-Regierung zur Handelspolitik kommunizieren. Wie stabil ein neues Zollregime nach dem Ablauf des 90-tägigen Aufschubs für die «reziproken» Zölle ausfällt, ist allerdings offen. Nach wie vor sind in den US-Daten keine klaren Effekte sichtbar. Wir erwarten jedoch ein schwächeres Wirtschaftswachstum und eine zollbedingt höhere Inflation.

## US-Arbeitsmarkt nicht zu bremsen

Entgegen den Erwartungen eines schwächeren Jobmotors wurden in den USA im Juni netto 147'000 neue Stellen geschaffen. Die Hälfte davon entfällt auf den Staat, vor allem auf Gliedstaaten- und Gemeindeebene. Auch das Gesundheitswesen wächst. Die Industrie hat dagegen Stellen abgebaut. Die Arbeitslosigkeit ist auf 4.1% gesunken. Befürchtungen einer Konsumschwäche haben abgenommen, die erhoffte Re-Industrialisierung ist jedoch nicht im Gang.

## Deutsche Wirtschaft fasst Fuss

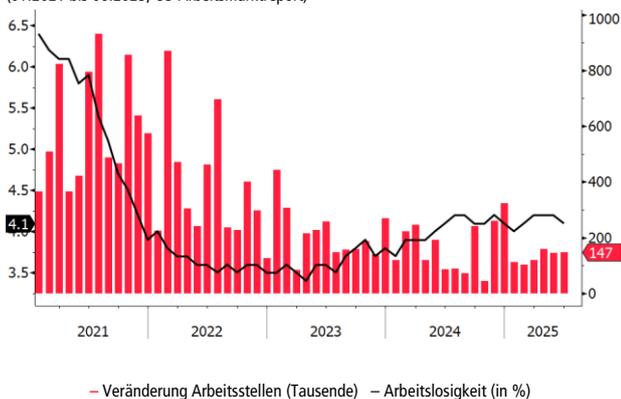
Seit der Pandemie hat die deutsche Wirtschaft nicht richtig zum Wachstum zurückgefunden. Höhere Energiepreise und ein flauer Konsum trugen dazu bei. Auch im ersten Quartal 2025 verzeichnete sie ein Nullwachstum. Seit dem Regierungswechsel im Frühling hat sich zumindest die Stimmung klar verbessert (vgl. Abb.). Hauptgrund sind die Aussichten auf milliardenschwere Infrastruktur- und Rüstungsprojekte. Wir erwarten, dass insbesondere der Industriesektor damit zum Wachstum zurückfindet. Die Fiskalspritze sollte jedoch nicht von den notwendigen Reformen ablenken.

## Chinesische Konjunktur: Treten an Ort

Der chinesischen Wirtschaft fehlen die Impulse. Zwar deuten die Einkaufsmanagerindizes eine etwas höhere Industrie-Dynamik knapp unter der Wachstumsschwelle an. Die weiter sinkenden Importe lassen jedoch auf eine schwindende Nachfrage schließen. Die Gewinne der Industrie schrumpfen, und die Probleme im Immobiliensektor bleiben bestehen. Die generelle Zuversicht und das Konsumentenvertrauen leiden darunter. China bleibt ein wichtiger Werkplatz, die Bedeutung als Abnehmer westlicher Güter schrumpft jedoch laufend.

### US-Jobmotor brummt

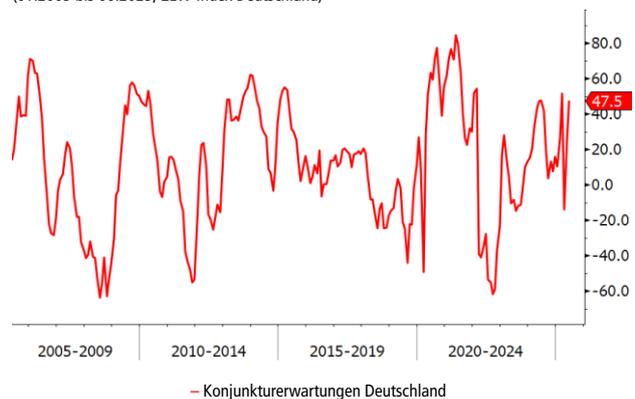
(01.2021 bis 06.2025; US-Arbeitsmarktreport)



Quelle: Bloomberg, SZKB

### Deutschland optimistischer

(01.2005 bis 06.2025; ZEW-Index Deutschland)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Aktien

Die bisherigen Vereinbarungen deuten darauf hin, dass die US-Zölle für viele Länder künftig zwischen 10% und ca. 20% liegen könnten. Offen ist, wie stark darunter die Unternehmensgewinne leiden werden. Diese Ungewissheit bremst die Aktien kurzfristig. Mittelfristig aber sind sie attraktiv, denn das Zinsumfeld wird konstruktiver und vor den US-Zwischenwahlen dürfte das politische Störfeuer nachlassen.

Die Aktienmärkte tendieren seit Mitte Mai seitwärts. Die Eskalation im Nahen Osten von Mitte Juni belastete die Kurse nur leicht, da die Versorgung mit Öl nicht unterbrochen wurde. Dank einem vorläufigen Waffenstillstand zwischen Israel und Iran ist das Thema an den Finanzmärkten in den Hintergrund getreten.

## Zölle im Fokus

Im Fokus stehen derzeit die US-Zölle. Mittlerweile haben die USA mit Grossbritannien, China und Vietnam Handelsvereinbarungen abgeschlossen. Die jeweiligen Aktienmärkte haben kaum darauf reagiert. Auf Exporte der drei Länder in die USA fallen künftig deutlich höhere Zölle an als vor dem «Liberation Day» im April.

Am 9. Juli geht für die meisten Länder der Aufschub der «reziproken» Zölle zu Ende. Da erst wenige «Deals» vorliegen, will Präsident Trump die Zölle nun einseitig festlegen. Dies kann die Aktien kurzfristig belasten, doch die USA dürften einlenken, falls die Märkte zu stark darunter leiden. Die bisherigen Vereinbarungen deuten darauf hin, dass die Zölle für viele Länder zu guter Letzt zwischen 10% und ca. 20% liegen könnten. Offen ist, wie stark das die Konjunktur und die Unternehmensgewinne belasten wird. Diese Ungewissheit dürfte die Aktien auf Sicht der nächsten Monate bremsen.

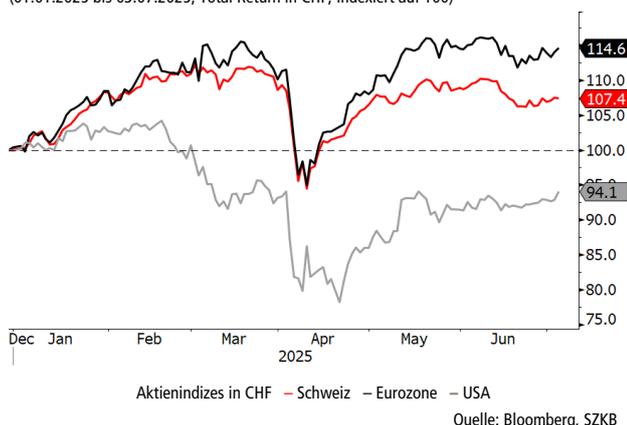
## Mehr Rückenwind vom Zinsumfeld

Positivere Impulse dürften von der Geldpolitik kommen: Im zweiten Halbjahr werden die Leitzinsen in den USA sinken. Diese Aussicht stützt die Aktienmärkte. Denn tiefere Leitzinsen bedeuten beispielsweise tiefere Kreditkarten-Zinsen für die amerikanischen Konsumentinnen und Konsumenten. Das fördert die Nachfrage und hilft so den Unternehmensgewinnen.

## Mittelfristig attraktiv

Insgesamt spricht die Kombination von positiverem Zinsumfeld und ungewissen Auswirkungen der Zölle auf Sicht der nächsten Monate nur für leicht steigende Kurse. Mittelfristig aber sind Aktien attraktiv. 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 allmählich nachlassen.

Aktien: Seit Mitte Mai seitwärts  
(01.01.2025 bis 03.07.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Wenig Nervosität trotz baldigem Ende der Zoll-Pause  
(01.01.2024 bis 03.07.2025; Volatilitätsindex VIX)



# Zinsen

Beim diesjährigen EZB-Forum im portugiesischen Sintra äusserte sich der «Stargast» Powell zurückhaltend zu möglichen Leitzinssenkungen. Auch der EZB kommt die Sommerpause gelegen. So kann sie die weitere Wirtschaftsdaten abwarten und die geldpolitische Lage sorgfältig analysieren. Dies dürfte auch den Spielraum der SNB erhöhen.

Im Monatsvergleich tendierten die 10-jährigen US-Staatsanleihen mit grosser Volatilität seitwärts. Zuletzt drückten die in der Summe etwas schwächeren Stimmungs- und Konjunkturdaten sowie der erneute Anstieg der Inflation die Stimmung. Die Kern-Inflationsrate der persönlichen Konsumausgaben ist die von der US-Notenbank Fed bevorzugte Inflationsgrösse. Der Anstieg bereits im Mai ist besorgniserregend. Die Fed rechnet erst im Sommer mit mehr Klarheit, wie stark die Zölle tatsächlich auf die Inflation durchschlagen werden.

Vor diesem Hintergrund äusserte sich «Stargast» Powell beim EZB-Forum in Sintra entsprechend zurückhaltend. Wir bestätigen unsere Prognose, dass die Fed den Geldhahn erst bei einem deutlichen Fortschritt an der Inflationsfront öffnen wird. Dies unter der Annahme eines resilienten Arbeitsmarkts. Würde die Beschäftigung einbrechen, würde sich der Fokus der Fed von der Inflation auf den Arbeitsmarkt verlagern. Wir erwarten am berühmten Notenbanker-Treffen in Jackson Hole Ende August konkretere Signale und insgesamt Leitzinssenkungen von 50 bis 75 Basispunkten.

## EZB in Sommerpause

Die EZB zeigt sich in Sintra entspannt. Erstens führt sie das Rennen mit Leitzinssenkungen von insgesamt 200 Basispunkten an. Zweitens hat Christine Lagarde erklärt, dass das Inflationsziel von 2% erreicht wurde, jedoch der Auftrag der Zentralbank damit noch nicht als erfüllt gilt. Zudem dürften die US-Zölle in Europa tendenziell deflationär wirken, während sie in den USA eher inflationär wirken. Die EZB dürfte im September die Zinsschraube nochmals lockern. Die längerfristigen Zinsen deuten an, dass sich der Senkungszyklus dem Ende nähert. Sie sind im Monatsvergleich leicht gestiegen.

## SNB dürfte im September nochmals senken

Wie von uns erwartet, hat die SNB im Juni die Zinsen gesenkt und ihre bedingte Inflationsprognose nach unten angepasst. Angesichts des anhaltend starken Frankens und der jüngsten Aussagen der SNB prognostizieren wir im September eine weitere Leitzinssenkung.

Zinsdifferenzen von 10-jährigen zu 2-jährigen Staatsanleihen

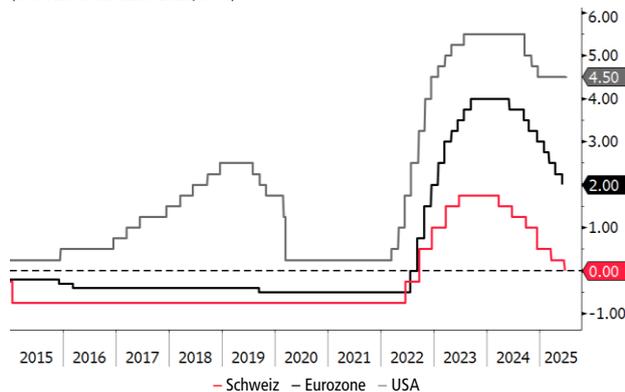
(01.01.2020 bis 02.07.2025; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 02.07.2025, in %)

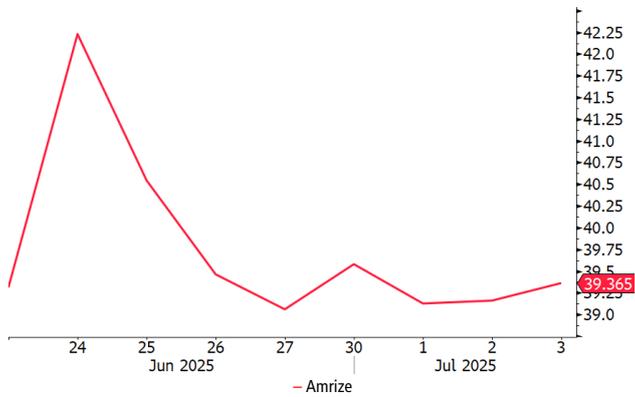


Quelle: Bloomberg, SZKB

# Ausgewählte Aktienthemen

## Holcim-Abspaltung Amrize: Chancen intakt

(23.06.2025 bis 03.07.2025; Kurs in CHF)



Am 23. Juni hat der Bauzulieferer Holcim das Nordamerika-Geschäft unter dem Namen Amrize abgespalten. Der Amrize-Kurs liegt aktuell klar unter dem mittleren Kursziel der Analysten von CHF 45.40. Ein Grund für die tiefe Bewertung ist die derzeit flauere Baukonjunktur. Dank Entspannung im Handelsstreit und bei den Zinsen dürften sich die Aussichten aber mittelfristig aufhellen.

Zudem muss Amrize bekannter werden und Vertrauen schaffen – vor allem in den USA, wo die Aktie ebenfalls kotiert ist. Entscheidend wird sein, ob die Wachstumsstrategie gelingt. Die Chancen stehen gut, nicht zuletzt dank des starken Erfolgsausweises von Konzernchef Jenisch.

## TX Group: SMG vor dem Börsengang

(01.01.2023 bis 02.07.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

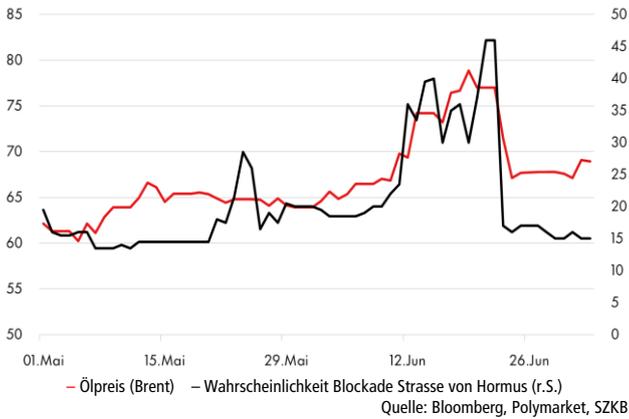


Die Swiss Marketplace Group (SMG), zu deren Eigentümern die TX Group zählt, könnte den Börsengang früher als geplant durchführen. Darauf deuten zwei verschiedene Faktoren hin. Erstens hat die ZKB das Rating der TX Group ausgesetzt. Dies ist vor Kapitalmarkttransaktionen gängig. Zweitens hat die SMG am 30. Juni erstmals Jahresziele publiziert und den genauen Umsatz inklusive EBITDA-Marge genannt. Durch den Börsengang könnte unserer Meinung nach Wert freigesetzt werden, der nicht in der Kapitalisierung von TX Group berücksichtigt ist. Zudem kann durch die geplante Umnutzung zweier nicht benötigter Druckzentren weiterer Wert entstehen.

# Ausgewählte Anlagethemen

## Öl: Angst vor Blockade

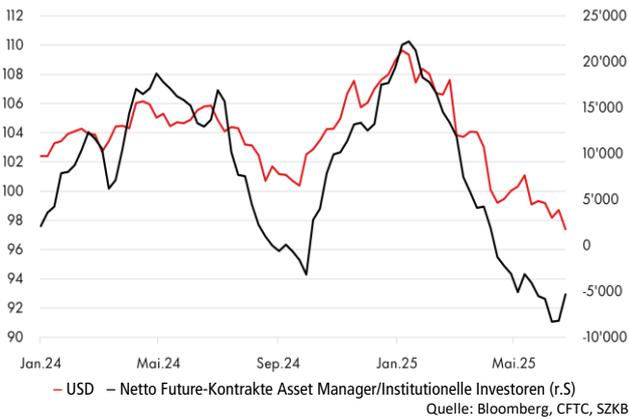
(01.05.2025 bis 03.07.2025; l.S. in US-Dollar pro Fass, r.S. in %)



Im Juni hat der Iran-Israel-Konflikt den Ölmarkt kurzfristig unter Druck gesetzt: Nach den Luftangriffen stiegen die Ölpreise zunächst deutlich an, fielen jedoch rasch wieder unter 70 US-Dollar pro Barrel. Iran drohte mit einer Blockade der Strasse von Hormus – einem potenziell gravierenden Eingriff, da rund 20% des weltweiten Ölhandels diese Meerenge passieren. Eine Umsetzung gilt als unwahrscheinlich, da dies die Beziehungen zu China und anderen Handelspartnern stark belasten würde. China ist der grösste Abnehmer iranischen Öls, und etwa ein Viertel der Öltransporte durch die Strasse von Hormus entfallen auf chinesische Importe.

## Währungen: FX-Hedges im Aufwind

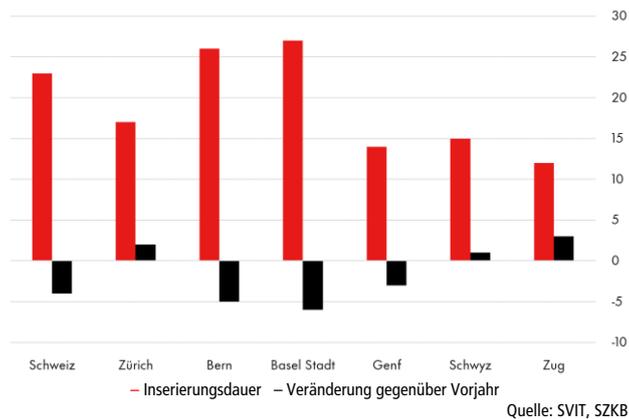
(01.01.2024 bis 27.06.2025; l.S. handelsgewichteter US-Dollar)



Der US-Dollar verzeichnete im ersten Halbjahr seine schlechteste Performance seit der Präsidentschaft Nixons. Gegenüber dem Euro fiel er auf den tiefsten Stand seit 2021, gegenüber dem Schweizer Franken auf ein Tief seit 2011. Infolge dieser Entwicklung sichern immer mehr ausländische Investoren ihr Währungsrisiko bei US-Aktieninvestments ab. Asset Manager und Pensionsfonds, insbesondere aus Europa und Asien, erhöhen ihre Absicherungsquoten. Mithilfe von Termingeschäften oder Optionen fixieren sie künftige Wechselkurse, um potenzielle Verluste durch einen weiter fallenden US-Dollar zu vermeiden, ohne ihre Aktienpositionen zu reduzieren.

## Immobilien: Inserierungsdauer kürzer

(03.2025; Inserierungsdauer in Anzahl Tagen)

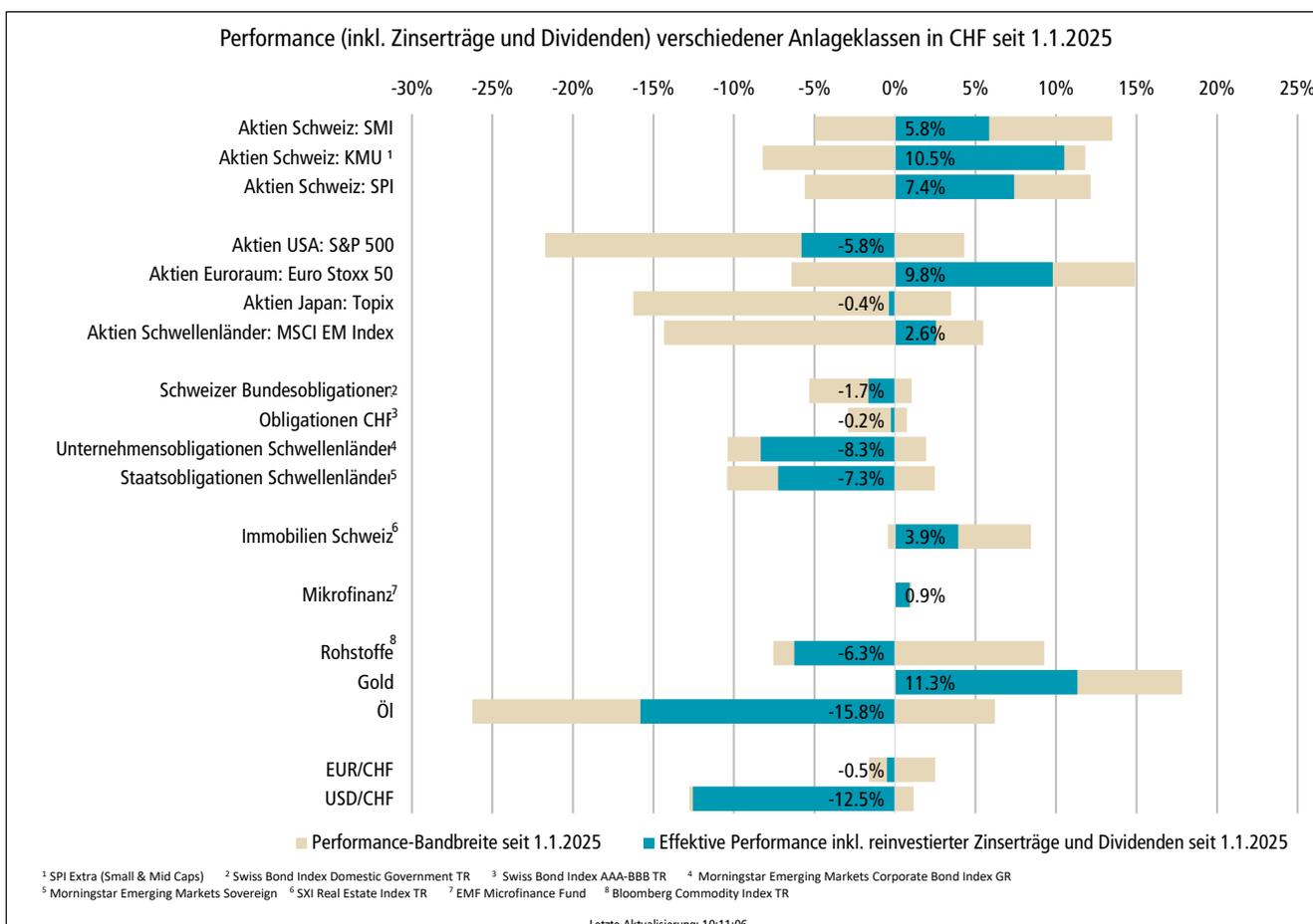
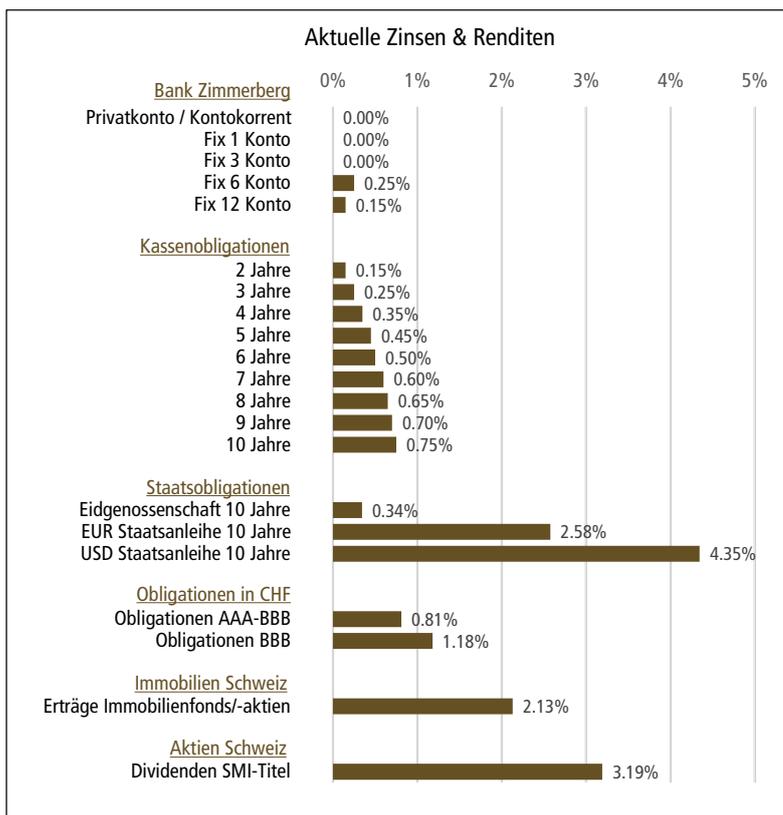


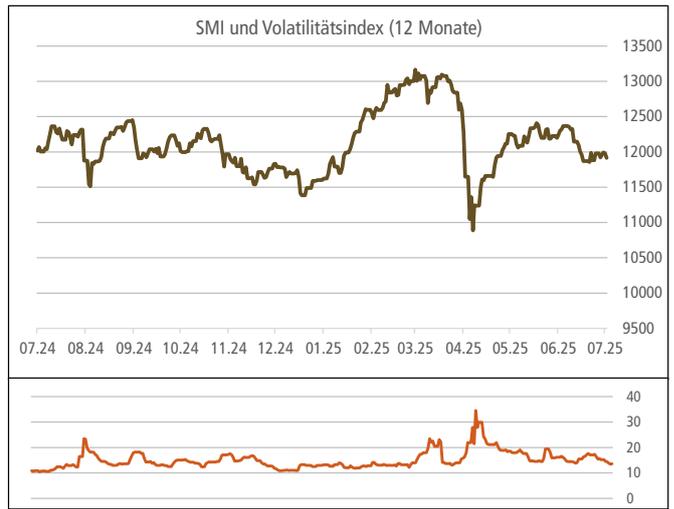
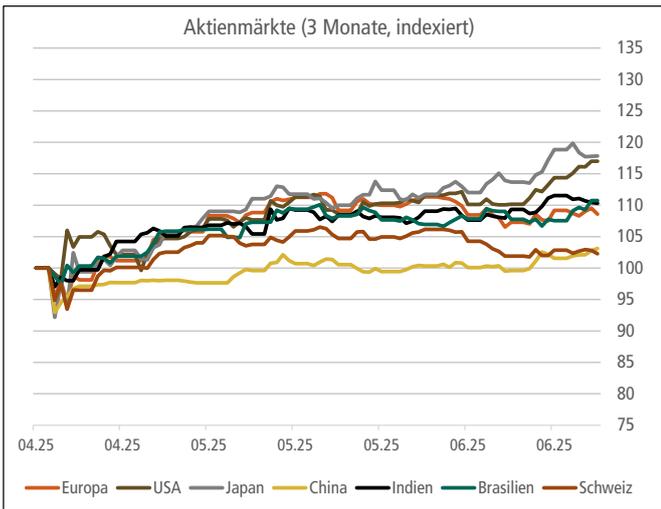
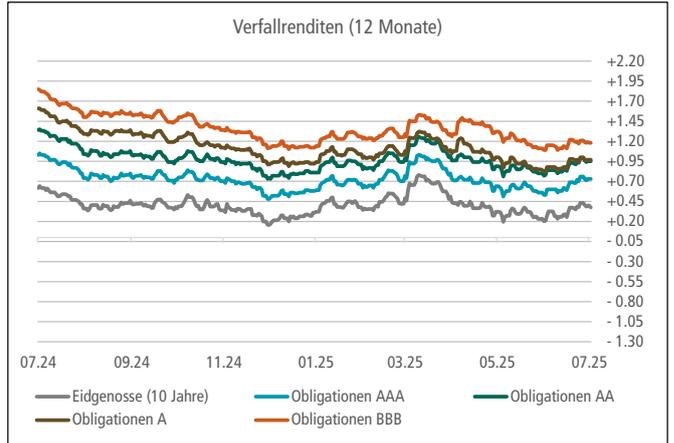
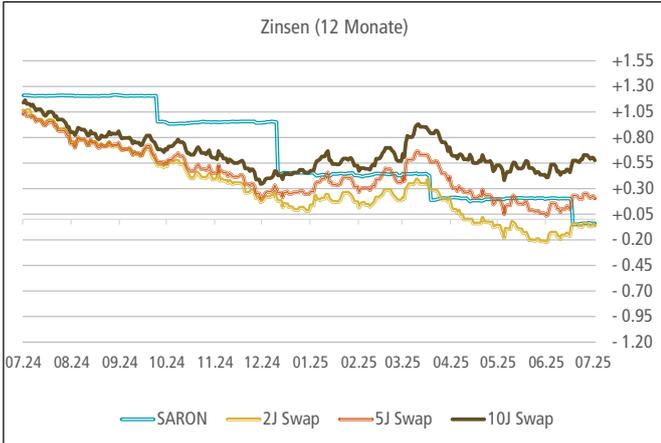
Die Inserierungsdauer von Schweizer Mietwohnungen hat zwischen April 2024 und März 2025 weiter abgenommen. Dies trotz des ersten Anstiegs der Anzahl inserierter Wohnungen seit drei Jahren. Laut Verfassern der Studie ist dies auf eine Zunahme der Umzüge zurückzuführen. Der Nachfrageüberhang bleibt somit nach wie vor bestehen. Auslöser für dieses Ungleichgewicht ist weiterhin die tiefe Bautätigkeit und die überdurchschnittlich hohe Zuwanderung. Solange das Ungleichgewicht bestehen bleibt, werden die Mieten weiter steigen. Besonders in präferierten Lagen wie Städten könnte dies vermehrt zu sozialen Spannungen führen.

Freitag, 4. Juli 2025

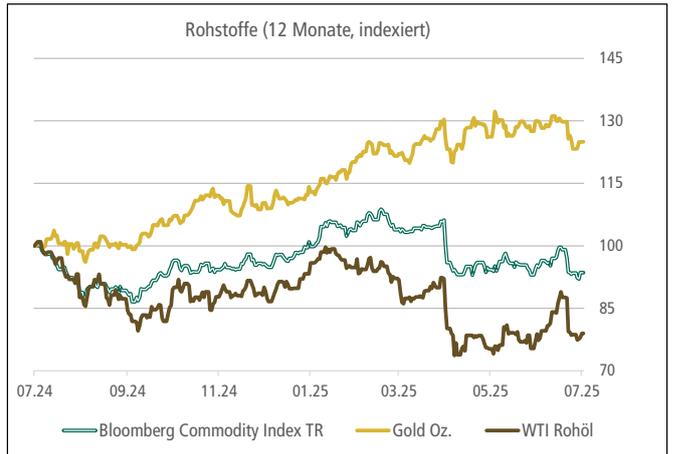
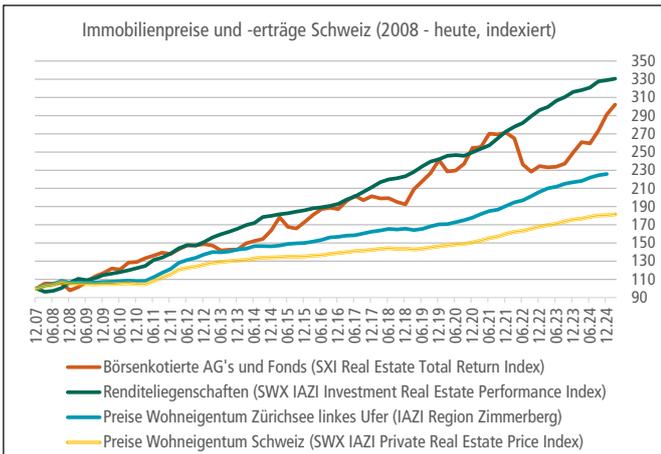
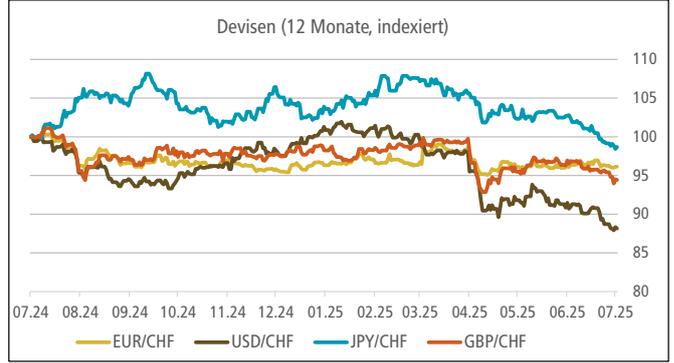
## MARKTKOMPASS

| Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht |          |        |
|--|----------|--------|
| Aktien                                   | aktuell  | %Monat |
| SMI                                      | 11914.86 | -3.1%  |
| DAX                                      | 23777.98 | -2.0%  |
| Euro Stoxx 50                            | 5296.52  | -2.0%  |
| Dow Jones                                | 44828.53 | 4.8%   |
| Nikkei 225                               | 39810.88 | 5.5%   |
| CSI 300                                  | 3982.20  | 2.9%   |
| Diverse                                  | aktuell  | %Monat |
| 0% Eidg 2034                             | 97.21    | -1.4%  |
| Swiss Bond Index                         | 138.08   | -1.0%  |
| SXI Real Estate TR                       | 3135.76  | 1.5%   |
| Bloomberg Commodity TR                   | 161.12   | -3.0%  |
| WTI Rohöl                                | 66.90    | 8.1%   |
| Gold                                     | 3341.61  | -1.0%  |
| Devisen                                  | aktuell  | %Monat |
| Dollar / Franken                         | 0.7938   | -2.8%  |
| Euro / Franken                           | 0.9348   | 0.1%   |
| Pfund / Franken                          | 1.0848   | -2.2%  |
| Euro / Dollar                            | 1.1776   | 3.0%   |
| Yen / Dollar                             | 0.0069   | -1.2%  |
| Renminbi / Dollar                        | 0.1396   | 0.2%   |





| Aktienindizes | Wrg | Kurs aktuell | Perf. %Tag | Perf. %2025 | KGV 2025 | ØVola (1J) | Impl. Vola |
|---------------|-----|--------------|------------|-------------|----------|------------|------------|
| SMI           | CHF | 11'915       | -0.5%      | +2.7%       | 17.5     | 14.5       | 12.0       |
| SPI Extra     | CHF | 329          | -0.6%      | +7.7%       | 22.5     | 12.5       |            |
| Euro Stoxx 50 | EUR | 5'297        | -0.9%      | +8.2%       | 15.8     | 16.3       | 15.1       |
| Dow Jones     | USD | 44'829       | +0.8%      | +5.4%       | 22.4     | 15.8       |            |
| S&P 500       | USD | 6'279        | +0.8%      | +6.8%       | 23.8     | 17.9       | 12.1       |
| Nikkei 225    | JPY | 39'811       | +0.1%      | -0.2%       | 19.8     | 27.0       | 20.7       |
| CSI 300       | CNY | 3'982        | +0.4%      | +1.2%       | 13.9     | 20.0       |            |
| Sensex        | INR | 83'128       | -0.1%      | +6.4%       | 23.0     | 14.3       | 11.3       |
| Ibovespa      | BRL | 140'928      | +1.3%      | +17.2%      | 8.7      | 14.4       |            |



## **BANK ZIMMERBERG AG**

Seestrasse 87  
CH-8810 Horgen  
Telefon +41 44 727 41 41

info@bankzimmerberg.ch  
bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824  
SWIFT-Code RBABCH22824

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der BANK ZIMMERBERG 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 BANK ZIMMERBERG 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.bankzimmerberg.ch](http://www.bankzimmerberg.ch) herunterladen können.