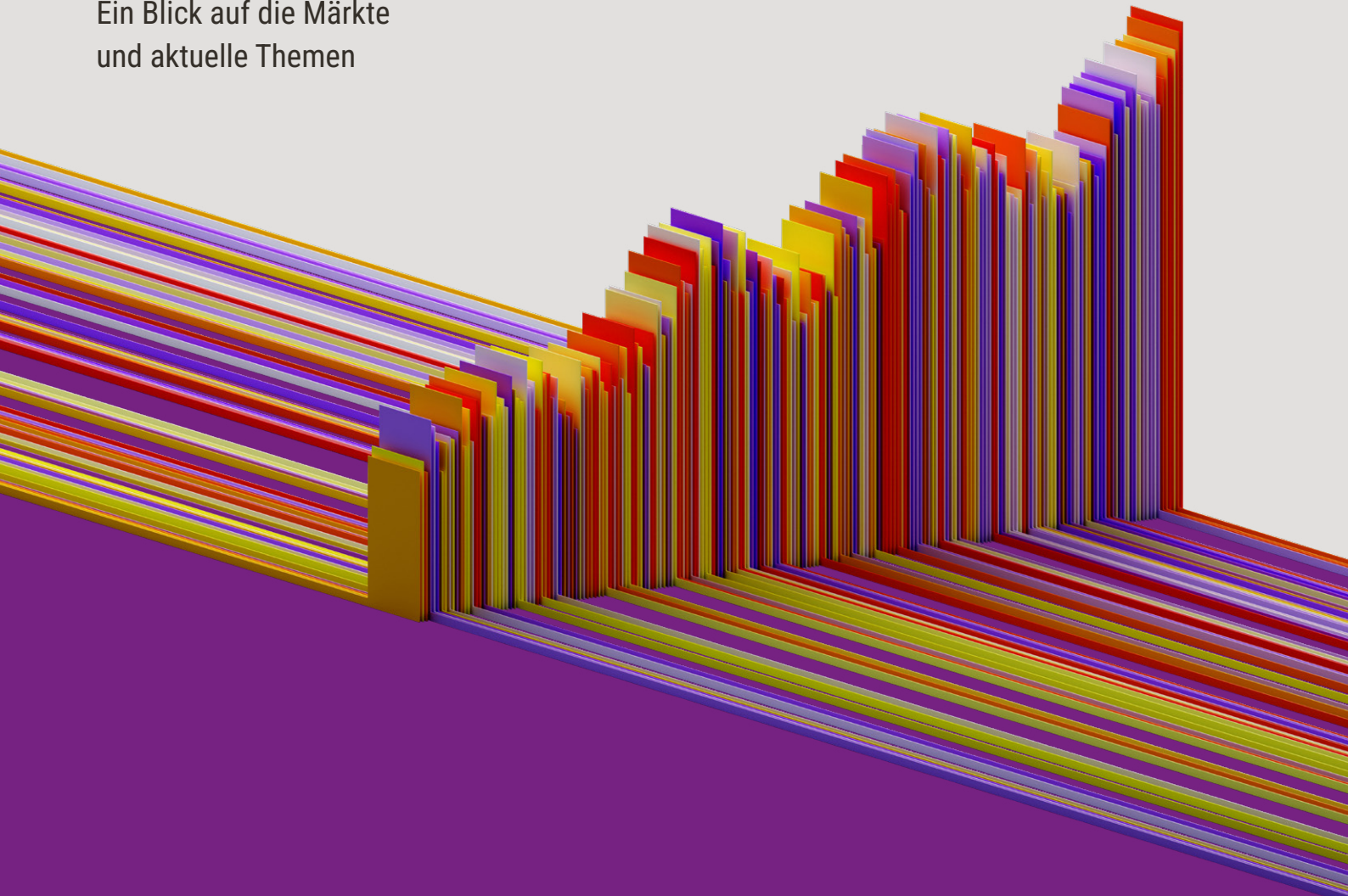


Marktüberblick

05 | 2025

Ein Blick auf die Märkte
und aktuelle Themen



Aktien

s. 2

- Nach dem Zoll-Shock folgt die Rallye
- Verhaltene Resultate bei Unternehmensberichten
- Goldpreis bleibt auf hohem Niveau

Fixed Income

s. 4

- USA: Die Aussichten verdüstern sich
- Schweiz verzeichnet wieder null Teuerung
- Zölle: 90 Tage Frieden zwischen USA und China

Alternative Anlagen

- Heute keine Lieferung
- Nächsten Monat gibt's Neues

Aktien

Erstaunliche Erholung nach dem Zoll-Schock

Die technische Lage an den Aktienmärkten ist für die grossen Indizes momentan stabil. Sie haben sich nach dem Zoll-Schock im April erstaunlich gut erholt.

Europa: Neue Höchstwerte bei Aktienindizes

Wer die Entwicklung der Aktienmärkte seit dem von US-Präsident Trump ausgerufenen «Liberation Day» (dem Tag, an dem er seine Zollpolitik verkündete) am 2. April 2025 betrachtet, kann sich nur verwundert die Augen reiben: Die Aktienmärkte haben sich in der Breite gut erholt. EURO STOXX 50 und DAX hatten zwischenzeitlich ihre vorherigen Hochs wieder übertroffen oder zumindest Anlauf genommen (S&P 500), um dazu aufzuschliessen. Seit Jahresbeginn ist der SPI-Index auf fast 10% angestiegen, der DAX sogar auf plus 20.5%. Die amerikanischen Märkte hingegen hinken klar hinterher: Der S&P 500 liegt aktuell bei -1.5% und der Nasdaq 100 bei -0.5% im Jahresvergleich. Der US-Dollar neigt unverändert zu Schwäche, die europäischen und besonders die deutschen Werte performen deutlich besser als der amerikanische Markt (Stand 26.05.25).

USA: Zollpolitik erhöht Konsumentenpreise

Derweil erreichen die Auswirkungen der Zollpolitik auch die Bevölkerung in den USA. Die von der Universität Michigan erhobenen Inflationserwartungen sind deutlich gestiegen. Dass Walmart, die grösste Supermarktkette des Landes, bald damit beginnt, aufgrund der Zollpolitik die Preise anzuheben, lässt für den zukünftigen Konsum nichts Gutes erwarten. Denn Zölle sind nichts anderes als eine Form der Mehrwertsteuer, die zwar an der Grenze anfällt, aber schliesslich von den Endverbrauchern bezahlt wird. Die Zölle auf importierte Waren dürften gemäss Aussagen von Walmart erst Ende Mai auf die Konsumgüterpreise überwält werden, was bedeutet, dass sie sich erst im Juni bis Juli auf den tatsächlichen Konsumentenpreiseindex niederschlagen.

Unternehmensberichte: Verhaltene Saison

Die Berichtssaison geht in die Endphase. In Europa haben über 60% der im STOXX Europe 600 enthaltenen Unternehmen ihre Berichte veröffentlicht. Im Durchschnitt haben etwa 60% der Unternehmen die Analystenschätzungen übertroffen. Verglichen mit den sonst üblichen Quoten positiver Überraschungen, die gerne über 70% liegen, ist das nicht sehr



überzeugend. Die Quartalsberichte der S&P 500 liegen fast alle auf dem Tisch. Über 75% konnten die Erwartungen übertreffen, wobei es zu starken Divergenzen zwischen den Sektoren kam. Während die Ausblicke verhaltener werden, bleibt die Revisionsdynamik schwach. Die Analysten nehmen unverändert mehr Gewinnschätzungen zurück, als dass sie anheben.

Goldpreise: Das Niveau bleibt hoch

Der Bullenmarkt für Gold hat eine starke Dynamik entwickelt und die wichtigsten Faktoren deuten darauf hin, dass dieses Niveau in nächster Zeit gehalten werden könnte. Die jüngsten Höchststände wurden durch die starke Nachfrage (sowohl physisch als auch über börsengehandelte Fonds) einer Reihe von Anlegern angetrieben: Von Zentralbanken, die ihre Goldreserven aufstocken, über Institutionen, die eine Diversifizierung anstreben, bis hin zu Privatanlegern, die einen sicheren Hafen suchen, nimmt die Bedeutung von Gold unter den derzeitigen makroökonomischen Bedingungen weiter zu. Im ersten Quartal 2025 verzeichneten die börsengehandelten Goldfonds die höchsten vierteljährlichen Zuflüsse seit drei Jahren – ein Zeichen für einen Stimmungsumschwung der Anleger gegenüber dem Goldsektor. Auch die Aussichten für Edelmetallminenbetreiber scheinen zunehmend positiv zu sein. Die Margen der Minengesellschaften werden derzeit ausgeweitet, da die Kosten weitgehend unter Kontrolle bleiben. Die Bilanzen sind solide, und die Rückkäufe nehmen zu. Im Vergleich zu den breiteren Aktienmärkten werden die Edelmetallminen weiterhin auf sehr niedrigem Niveau gehandelt. grösseren Rückgänge gab es auch in den Jahren 2020 und 2008. Darum ist die Frage berechtigt: Befinden wir uns bereits in einer Rezession?



Tellco Bank AG – Ihre Finanzierungspartnerin

Als Vorsorge- und Vermögensspezialistin stellen wir unsere ganzheitlichen Angebote ins Zentrum unseres Schaffens. Wir bieten Ihnen massgeschneiderte Lösungen, die wirklich Ihren Bedürfnissen und Wünschen entsprechen.

Die Tellco Bank AG ist eine FINMA-beaufsichtigte Schweizer Bank mit Hauptsitz in Schwyz.

Unsere Spezialisten für Finanzierungen helfen Ihnen gerne weiter und sind erreichbar unter:

kredite@tellco.ch
t 058 442 41 01

Indikative Zinssätze* per Juni 2025

Festhypothek	3 Jahre	1,00 %
	5 Jahre	1,00 %
	7 Jahre	1,15 %
	10 Jahre	1,35 %
SARON-Hypothek**		SARON + 0,80 % Marge

* Diese Zinssätze stellen Richtwerte für erstrangige Hypotheken auf selbstbenutztem Wohneigentum dar. Sie gelten für erstklassige Wohnobjekte und Kreditnehmer mit einwandfreier Bonität.

** Der Zinssatz beträgt mindestens 0 %, zuzüglich der Marge

Fixed Income

Die Aussichten für die USA verdüstern sich

Photo by Raphael Lopes on Unsplash

Die Renditen zwei- und zehnjähriger US-Staatsanleihen stiegen im Lauf des Monats. Ebenso diejenigen deutscher Staatsanleihen, die als Benchmark für die Eurozone dienen. Denn Anleiherenditen entwickeln sich normalerweise umgekehrt zu den Börsenkursen.

USA werden auch von Moody's herabgestuft

Die Notenbank von China beschloss eine Zinssenkung und andere kreditfördernde Massnahmen, um die Exportnachfrage zu stützen. Die Fed hingegen belässt die Leitzinsen unverändert. Zudem wurde die Kreditwürdigkeit der USA herabgestuft: Die Ratingagentur Moody's hat das Kreditrating erstmals seit 1919 von «Aaa» auf «Aa1» herabgestuft – aufgrund der wachsenden Verschuldung des Landes und der steigenden Kosten für die Schuldenbedienung. Laut Moody's hätten es sowohl die letzten aufeinanderfolgenden US-Regierungen als auch der Kongress versäumt, Massnahmen zu verabschieden, um den Trend zu immer grösseren Haushaltsdefiziten und steigenden Zinskosten umzukehren. Moody's warnte zudem, dass die Verschuldung bis 2035 bis zu 134% des Bruttoinlandsprodukts erreichen könnte. Moody's folgt damit den anderen grossen Ratingagenturen, welche die USA allesamt herabgestuft haben. Standard & Poor's hatte die USA bereits 2011 herabgestuft, Fitch im August 2023. Dies dürfte die Bemühungen von Donald Trump, die Steuern zu senken, erschweren. Zuvor hatten Republikaner im Repräsentantenhaus Trumps Steuergesetz blockiert, da es ihrer Meinung nach nicht genug zur Senkung der Ausgaben beiträgt.

Verbraucherstimmung weiter gesunken

Auch die Resultate einer Umfrage der Universität Michigan zum Vertrauen der US-Konsumenten gaben zu reden: Sie prognostizieren einen weiteren Rückgang der US-Verbraucherstimmung im Mai, während die Inflationserwartungen stiegen. Der Verbraucherstimmungsindex fiel auf 50.8 Punkte (Stand April: 52.2), den niedrigsten Stand seit Juni 2022. Die Umfrage wies unter anderem auf einen signifikanten Rückgang der Stimmung unter

den Republikanern hin (-7 Punkte) – Trumps Wählerbasis scheint zunehmend besorgt über die Auswirkungen seiner Zölle. Die Inflationserwartungen der Verbraucher für die nächsten 12 Monate sprang auf 7.3%, den höchsten Stand seit November 1981. Die Umfrage wurde zwischen dem 22. April und dem 13. Mai durchgeführt, das heisst sie endete zwei Tage nachdem die USA und China einen vorübergehenden Stillstand im Handelskrieg ausgehandelt hatten.

OPEC+ will höhere Ölfördermengen

Das OPEC+-Kartell plant eine Erhöhung der Ölproduktion und könnte bis November 2.2 Millionen zusätzliche Barrels pro Tag auf den Markt bringen. Die OPEC+ hatte die Märkte bereits im April überrascht. Damals kündigte das Kartell eine unerwartet starke Erhöhung der Ölförderquote für Mai an und setzte damit den Ölpreis unter Druck. Auch jetzt steigt der Druck: Offenbar ist Saudi-Arabien, das als Anführer des Kartells gilt, nicht mehr bereit, die ständigen Überschreitungen der Förderquoten durch einzelne OPEC+-Mitglieder (z.B. Irak oder Kasachstan) zu tolerieren. Saudi-Arabien selbst versucht seit Jahren, den Markt durch Produktionskürzungen «ins Gleichgewicht» zu bringen. Falls die Berichte stimmen, dürfte sich US-Präsident Donald Trump besonders freuen. Er hatte sich wiederholt für eine höhere OPEC+-Produktion (und damit tiefere Preise) stark gemacht – und Saudi-Arabien Mitte Mai einen Besuch abgestattet.

Die SNB reagierte entschlossen: In fünf aufeinanderfolgenden Schritten senkte sie den Leitzins um insgesamt 150 Basispunkte auf 0.25%.

Schweiz: Erstmals wieder null Teuerung

Die Teuerung in der Schweiz ist praktisch verschwunden. Die offiziellen Daten zeigen, dass die Verbraucherpreise im April exakt auf dem Niveau des Vorjahres lagen – damit liegt die Inflation zum ersten Mal seit 2019 bei null, ein deutlicher Rückgang gegenüber 0.3% im März. Hauptgrund dafür ist der kräftigen Schweizer Franken: Sein Anstieg gegenüber sämtlichen wichtigen Währungen verbilligt importierte Güter und Rohstoffe und zieht so das allgemeine Preisniveau nach unten. Bei genauerer Betrachtung tragen vor allem reisebezogene Dienstleistungen zur Abschwächung bei: Hotelzimmer und Ferienunterkünfte wurden spürbar günstiger. Die Kerninflation, die volatile Komponenten wie Energie sowie frische und saisonale Lebensmittel ausschliesst, sank stärker als erwartet auf 0.6%. Selbst leichte Preissteigerungen bei Bekleidung und Gemüse konnten den breiteren deflationären Effekt nicht ausgleichen. Doch schwache Preisimpulse sind für die Schweiz kein neues Phänomen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) rechnet bereits damit, dass die Inflation

2025 im Durchschnitt lediglich 0.4% betragen wird – und warnt, dass sie in einzelnen Monaten sogar negativ werden könnte. Die Konjunktur liefert ebenfalls wenig Rückenwind: Die Industrieproduktion verzeichnete jüngst den stärksten Einbruch seit vier Jahren, ausgelöst durch die doppelte Belastung einer stärkeren Währung und anhaltender Handelskonflikte. Die SNB reagierte entschlossen: In fünf aufeinanderfolgenden Schritten senkte sie den Leitzins um insgesamt 150 Basispunkte auf 0.25%. An den Finanzmärkten wird eine weitere Reduktion auf 0% bei der Sitzung am 19. Juni bereits als nahezu sicher eingepreist – auch wenn die Währungshüter dafür womöglich noch ein zusätzliches Inflationsdatum und mehr Klarheit in den Handelskonflikten abwarten dürften.

China versucht zu stimulieren

Chinas Entscheidungsträger haben im Laufe des Monats ein Paket aus Zinssenkungen und niedrigeren Mindestreservesätzen vorgestellt, das frisches Geld in die schwächelnde Wirtschaft pumpen und die vom Zollstreit mit Washington strapazierten Nerven beruhigen soll. Die People's Bank of China (PBoC) kappte den siebentägigen Reverse Repo Satz um 0.1 Prozentpunkte auf 1.4% – ein Schritt, der auch die massgebliche Loan Prime Rate nach unten ziehen wird. Gleichzeitig dürfen die Banken weniger Bargeld im Tresor halten: Der Mindestreservesatz sank um 0.5% und setzt damit sofort rund 1 Billion Yuan (etwa

138 Milliarden US-Dollar) für neue Kredite frei. Über die breit angelegten Massnahmen hinaus präsentierten die Regulierer drei branchenspezifische Initiativen. Ein 500 Milliarden Yuan (69 Milliarden US-Dollar) «Kreditfenster» soll extrem günstige Finanzierungen ermöglichen in Branchen, die Peking als strategisch einstuft: Halbleiter, erneuerbare Technologien, Stadtentwicklung, Konsumdienstleistungen und Pflegeeinrichtungen. Die Regierung begründet dies mit brüchigen globalen Lieferketten und US-Zöllen, die chinesische Exporteure belasten; manche Fabriken reduzieren bereits Arbeitszeiten und Personal. Analysten warnen jedoch, dass billigere Kredite allein die Nachfrage kaum ankurbeln werden – weitere Zins- oder Reservensenkungen könnten folgen, falls das Wachstum schwach bleibt.

Fed lässt Zinsen unverändert

Unterdessen belass die US-Notenbank die Leitzinsen zum dritten Mal in Folge unverändert und verwies auf zunehmende Unsicherheiten im Zusammenhang mit Handelskonflikten und möglicher Inflation. Obwohl die Wirtschaft stabil bleibt, warnten die Verantwortlichen, dass neue Zölle sowohl den Arbeitsmarkt als auch die Preisstabilität belasten könnten. Trotz politischen Drucks signalisierte die Fed keine Eile, ihre Geldpolitik anzupassen, sondern möchte zunächst klarere Signale abwarten.

Zölle: 90 Tage Frieden zwischen USA und China

Nach wochenlanger Ungewissheit und eskalierender Rhetorik einigten sich die Regierungsvertreter der USA und Chinas im Rahmen ihrer Genfer Gespräche auf eine vorübergehende Senkung der gegenseitigen Einfuhrzölle. In den nächsten 90 Tagen wollen die USA ihre Zölle auf chinesische Waren von 145% auf «nur» noch 30% senken. Zusätzlich senkten die USA ab dem 14. Mai den «De-minimis»-Zoll, der Pakete von geringem Wert betrifft, von 120% auf 54%. Im Gegenzug versprach China, seine 125%-Zölle auf amerikanische Einfuhren auf 10% zu senken. In einer gemeinsamen Erklärung hoben beide Länder die Bedeutung bilateraler Handelsbeziehungen hervor. US-Finanzminister Scott Bessent zufolge haben beide Seiten ein Interesse an einem ausgewogenen Handel, und die USA «werden sich weiter in diese Richtung bewegen».

Dies führte zu einer breiten «Risk-on-Rallye» und zur Geburt des Akronymes TACO: Trump Always Chickens Out.



Tellco-Produkte

Tellco Classic

	ISIN	Tranche	Stand 31. Mai	% Mai	% YTD	Web
Tellco Classic II Aktien Welt**	CH0443816621	V	240,35	5,91	-4,97	Mehr Infos
Tellco Classic Aktien Schweiz ESG	CH0421075018	V	199,65	2,90	8,34	Mehr Infos
	CH0421074961	R	115,46	2,86	8,14	
Tellco Classic Best Idea ESG	CH0442770316	V	106,54	6,22	-6,35	Mehr Infos
Tellco Classic Best ESG	CH0442615701	R	114,98	6,23	-6,34	
Tellco Classic Sustainable Heritage ESG	CH0583763542	V	72,35	5,24	-7,04	Mehr Infos
	CH0583763534	R	63,85	5,21	-7,13	
Tellco Classic Obligationen Schweiz ESG	CH0421043669	V	106,79	0,48	0,08	Mehr Infos
	CH0421043594	R*				
Tellco Classic Obligationen Welt ESG	CH0421043768	V	84,64	-0,44	-1,39	Mehr Infos
	CH0421043743	R*				
Tellco Classic Obligationen Welt hedged ESG	CH0469074956	V	89,92	-0,53	-0,21	Mehr Infos
	CH0469074865	R	80,96	-0,52	-0,20	
Tellco Classic Inflation Protection ESG	CH1101347354	V	92,72	-0,53	-1,16	Mehr Infos
	CH1101347347	R*				
Tellco Classic Aktien Alkimia ESG	CH0544465831	V	148,30	5,51	4,22	Mehr Infos
	CH0544465823	R	139,93	5,48	4,08	
	CH1116144333	P	108,65	5,51	4,21	

* noch nicht lanciert, ** stehen nur Schweizer Pensionseinrichtungen zur Verfügung

Tellco Classic Strategie

	ISIN	Tranche	Stand 31. Mai	% Mai	% YTD	Web
Tellco Classic Strategie 10	CH0450199770	V	124,35	0,90	0,60	Mehr Infos
	CH0544445619	R*				
Tellco Classic Strategie 25	CH0450201261	V	135,13	1,47	0,91	Mehr Infos
	CH0544465658	R				
Tellco Classic Strategie 45	CH0450201329	V	154,37	2,33	1,56	Mehr Infos
	CH0544465757	R*				
Tellco Classic Strategie 100	CH0450382632	V	140,20	4,14	3,13	Mehr Infos
	CH0544465773	R	87,88	4,15	3,15	

* noch nicht lanciert

Die Tellco Top-Produkte

Top-Performer



Tellco Classic Best Idea

Der Tellco Classic Best Idea Fund investiert in börsennotierte Aktien von Unternehmen, deren Wachstumsprognosen aufgrund ihrer Innovationskraft ein Mehrfaches des globalen BIP Wachstums ausmachen.

Top-Seller



Tellco Classic Sustainable Heritage

Der Tellco Classic Sustainable Energy Fund investiert in sämtlichen Branchen, die von einer nachhaltigen Zukunft profitieren. Das Anlageuniversum umfasst Themen wie erneuerbare Energien, Energy Storage, umweltfreundliche und intelligente Transportlösungen, Wasser- und Abwasserbehandlung, die Digitalisierung von Energiesystemen und die Integration intelligenter und effizienter Technologien in Städten («Smart City»).

Die Zahlen

Aktienmärkte

	Stand 31. Mai	% Mai	% YTD
MSCI AC World	3'917,31	5,99	4,91
SMI	12'227,08	0,91	5,40
SPI	346,59	2,23	8,53
DAX	23'997,48	6,67	20,53
EuroStoxx 50	5'366,59	4,00	9,61
EuroStoxx 600 Price Index	548,67	4,02	8,09
FTSE 100	8'772,38	3,27	7,33
DOW Transportation	14'686,30	7,67	-7,61
S&P500	5'911,69	6,15	0,51
NASDAQ 100	21'340,99	9,04	1,56
Shenzen-Shanghai CSI300	3'840,23	1,85	-2,41
Emerging Market	1'157,34	4,00	7,61
Nikkei	37'965,10	5,33	-4,84
Volatilität	18,57	-24,82	7,03

Rohstoffe

	Stand 31. Mai	% Mai	% YTD
WTI-CrudeOil	60,79	4,43	-15,24
Brent Oil	63,90	1,24	-14,39
ThomReuters / JefferiesCRB	290,43	0,57	-2,12
Gold	3'289,25	0,02	25,33

LIBOR

	Stand 31. Mai	% Mai	% YTD
Saron 6M CHF	-0,16	-138,46	-152,61
Euribor 6M	2,07	-2,82	-19,43
SOFR 6M USD	4,27	4,05	0,37

Alternative Investments

	Stand 31. Mai	% Mai	% YTD
S&P Leveraged Loan TR Index	4'141,94	1,55	1,99
ILS Advisers Index	240,26	0,51	1,02
Swiss RE Cat Bond TR Index	527,47	0,61	1,87

Die Zahlen

Währungen

	Stand 31. Mai	% Mai	% YTD
EUR/USD	1,1347	0,17	9,59
USD/CHF	0,8224	-0,41	-9,37
USD/JPY	144,0200	0,66	-8,38
EUR/CHF	0,9333	-0,29	-0,73
GBP/CHF	1,1069	0,51	-2,53
CAD/CHF	0,5990	0,07	-5,07
AUD/CHF	0,5287	-0,08	-5,84
JPY/CHF	0,5710	-1,06	-0,90
BRL/CHF	0,1440	-1,37	-2,04
CNY/CHF	0,1143	0,53	-8,12
INR/CHF	0,0096	-1,47	-9,10
RUB/CHF	0,0106	5,46	32,54
TRY/CHF	0,0210	-2,01	-18,00
ZAR/CHF	0,0457	2,93	-4,99

Länder / BIP

	2025	2026	2027
USA	1,38 %	1,38 %	1,59 %
Euro Area	0,80 %	0,80 %	1,10 %
Japan	0,80 %	0,80 %	0,80 %
China	4,50 %	4,50 %	4,10 %
Schweiz	1,10 %	1,10 %	1,40 %

Länder / CPI

	2025	2026	2027
USA	3,00 %	2,80 %	2,36 %
Euro Zone	2,10 %	1,90 %	2,02 %
Japan	2,80 %	1,80 %	1,90 %
China	0,30 %	1,00 %	1,50 %
Schweiz	0,40 %	0,70 %	1,00 %

Die Zahlen

Zinsen

	Stand 31. Mai	in bps Mai	in bps YTD
10j. EUR (Swap)	2,50	7,16	13,81
10j. UK (Swap)	4,13	20,15	5,87
10j. CHF (Swap)	0,36	-3,02	-2,60

Bonds

	Stand 31. Mai	in bps Mai	in bps YTD
US Govt 10Y	4,40	24,04	-16,87
GER Govt 10Y	2,50	5,65	13,46
Swiss Govt 10Y	0,23	-3,74	-3,54
UK Govt 10Y	4,65	20,57	8,04
IT Govt 10Y	3,48	-8,45	-4,18
ESP Govt 10Y	3,09	-2,16	3,29

Generic iTRAXX

	Stand 31. Mai	in bps Mai	in bps YTD
Europe Main	57,78	-10,45	0,13
Finl Sen	61,82	-11,36	-1,97
Finl Sub	107,14	-21,37	-4,97
X-Over	300,05	-50,19	-13,01

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument wurde von der Tellco Bank AG (nachfolgende «Tellco») mit nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Tellco gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Monatsbericht enthaltenen Aussagen der Tellco können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen und Angaben ungeprüft. Die vorliegende Publikation dient lediglich der Information und stellt keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige qualifizierte Beratung, insbesondere auch bezüglich aller damit verbundenen Risiken. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung Tellcos weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.