

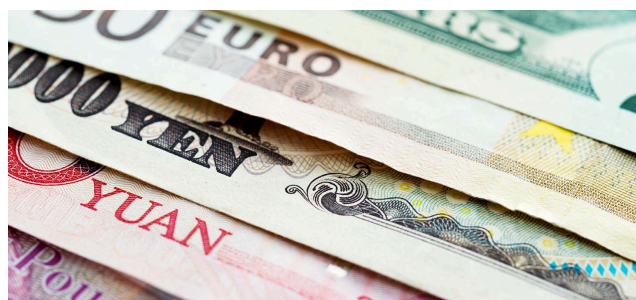
Was die neue Woche bereithält: Zahlreiche Zentralbankentscheidungen

Forex and Commodities

Teck Leng Tan, CFA, Strategist, UBS AG Singapore Branch
Constantin Bolz, CFA, strategist, UBS Switzerland AG
Dominic Schnider, CFA, CAIA, Strategist, UBS Switzerland AG
Wayne Gordon, Strategist, UBS AG Singapore Branch
Tilmann Kolb, Analyst, UBS Switzerland AG
Giovanni Staunovo, Strategist, UBS Switzerland AG
Jessie Ren, Strategist, UBS AG Hong Kong Branch
Patrick Ernst, CFA, FX Strategist, UBS Switzerland AG
Clémence Dumoncel, Strategist, UBS Switzerland AG

- Während der letzten drei Monate gab der USD von seinem Höchstkurs bis zur Talsohle 11% nach, konnte sich dann aber wieder stabilisieren. Trotzdem erzielte er keine wesentliche Erholung, weil die Märkte auf neue Impulse warten.
- In der kommenden Woche werden die Märkte einerseits die Fortschritte bei den bilateralen Handelsgesprächen beobachten und andererseits eine Orientierungshilfe von den zahlreichen geldpolitischen Zentralbanksitzungen erhalten, so von der US-Notenbank Fed, der Bank of England, der Norges Bank und der Riksbank.
- Unsere Gelegenheit der Woche betrifft das Währungspaar AUDGBP. In den letzten Monaten blieb der AUD hinter dem GBP zurück. Es könnte zu einer AUD-Erholung kommen, falls die Märkte ihre erhöhten AUD-Short-Positionen verringern.

Der DXY Index konnte sich diese Woche stabilisieren, nachdem er während der letzten drei Monate 10% nachgegeben hatte. Die spekulative Future-Positionierung im US-Dollar hat sich bereits von einer erhöhten Netto-Long- auf eine Netto-Short-Position gedreht. Ein weiterer Rückgang des US-Dollars würde nun neue Impulse benötigen, zum Beispiel enttäuschende Beschäftigungszahlen ohne den Agrarsektor oder eine erneute Eskalation der weltweiten Handelsspannungen. Beim Handel halten wir eine Deeskalation für wahrscheinlicher, was sehr kurzfristig für den US-Dollar etwas Spielraum impliziert, um wieder Boden gutzumachen.



Quelle: Getty Images

Nächste Woche wird der Fokus auf einer Reihe von Zentralbanksitzungen liegen. Diese finden in den USA, Grossbritannien, Schweden, Norwegen, Polen, der Tschechischen Republik und Malaysia statt. Unter den G10-Zentralbanken wird nur für die Bank of England (BoE) mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte (Bp.) gerechnet. Alle anderen G10-Notenbanken haben keinen unmittelbar bevorstehenden Zinsschritt signalisiert. Alle diese Sitzungen werden aber genau auf die geldpolitische Ausrichtung der Zentralbanken beobachtet, um einzuschätzen, wie die Entscheidungsträger die Zollausswirkungen vom «Befreiungstag» auf ihre jeweiligen Volkswirtschaften beurteilen. Die Sitzung der Fed wird genau auf Anzeichen untersucht werden, ob die Notenbank das Risiko eines schwächeren Wachstums oder einer höheren, jedoch vorübergehenden Inflation erkennt. Dies

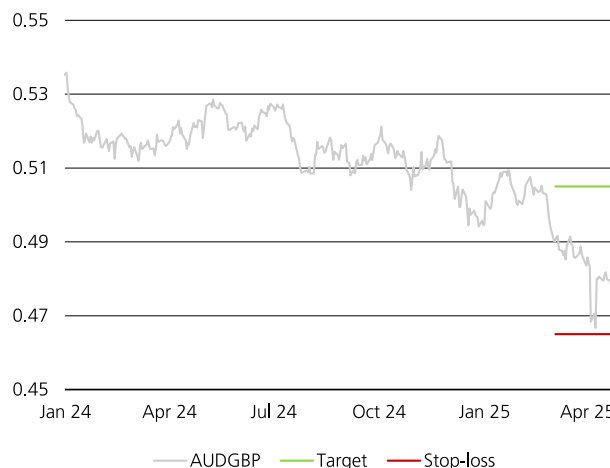
könnte dazu führen, dass die Zinssenkungserwartungen des Marktes sich ändern, wobei gegenwärtig ein Zinsschritt für den Juni eskomptiert ist. Falls die Pressekonferenz des Vorsitzenden Jerome Powell eine unerwartet restriktive geldpolitische Ausrichtung der Fed erkennen lässt, würden wir dies als Gelegenheit betrachten, kurzfristige USD-Erholungen zur Absicherung oder Diversifizierung des Engagements zu nutzen.

Direktionale Währungschance der Woche

Gelegenheit der Woche: Long-Position in AUDGBP

Wir würden eine AUDGBP-Long-Position bei einem Kurs von 0.47 mit einem Kursziel von 0.505 eingehen und halten einen Stop-Loss von 0.465 für angemessen. Der AUD blieb hinter der Entwicklung anderer Währungen (ausser dem USD) zurück, was auf die stärkere Belastung durch die Zölle und die schlechteren Beziehungen zwischen den USA und China zurückzuführen war. Nach unserer Meinung war der AUD-Ausverkauf aber übertrieben. In unseren Modellberechnungen haben die Zölle nur eine moderate direkte Auswirkung auf Australien. Die indirekten Auswirkungen dürften hingegen durch die zugesagte politische Unterstützung Pekings ausgeglichen werden. Darüber hinaus liessen die zuletzt weniger aggressiven Äusserungen der Trump-Regierung gegenüber China und ein gewisser Rückgang der Vergeltungszölle Pekings etwas Hoffnung aufkommen, dass ein Abkommen gewünscht wird. Hiervon abgesehen ist es für die Reserve Bank of Australia (RBA) wegen des jüngsten australischen Konsumentenpreisindex (KPI) und der Arbeitsmarktdaten schwieriger, die aggressiven Erwartungen des Geldmarktes von Zinssenkungen um 125 Bp. und einem endgültigen Zinssatz von unter 3% in den nächsten zwölf Monaten zu erfüllen – zumindest, solange es nicht zu zusätzlichen extremen Unruhen weltweit kommt. Wir rechnen mit drei Zinssenkungen um 25 Bp. und einem endgültigen Zinssatz von 3,35% bis zum Jahresende. Die Markterwartungen in Bezug auf Zinssenkungen der Bank of England (BoE) entsprechen eher unseren Prognosen. Wir rechnen mit einer Zinssenkung der BoE in jedem Quartal des nächsten Jahres. Abschliessend weisen spekulative Anlegerinnen und Anleger eine Netto-Long-Position im GBP auf, während ihre Netto-Short-Position im AUD auf einem relativ hohen Niveau bleibt.

Gelegenheit der Woche: Long-Position in AUDGBP AUDGBP-Tageskurs, Kursziel und Stop-Loss



Quelle: Bloomberg, UBS, per 30. April 2025

Gelegenheiten der Woche zur Renditesteigerung

USD: Abwärtsrisiko von EURUSD und Aufwärtsrisiko von USDCHF verkaufen

Der USD wertete während der letzten drei Monate stark ab, und zwar insbesondere nach den jüngsten Zollankündigungen der USA. Wir rechnen zwar mit einer Konsolidierung und einer potenziellen geringen Erholung, sobald Handelsabkommen angekündigt werden. Trotzdem betrachten wir den USD als Währung, die bei Zuwächsen verkauft werden sollte. Daher sprechen wir uns dafür aus, das Aufwärtspotenzial des USD zu verkaufen. Da wir erwarten, dass die Luft über 0.85 dünner wird, würden wir das Aufwärtspotenzial von USDCHF auf diesem Niveau über einen Monat hinweg verkaufen. Ebenso würden wir uns für den Verkauf des Abwärtspotenzials von EURUSD unter 1.11 entscheiden.

USD: Aufwärtspotenzial von USDPLN verkaufen

Während der Zloty gegenüber dem Euro im Anschluss an den «Befreiungstag» abwertete, stieg er zusammen mit dem Euro gegenüber dem US-Dollar. Da der erwartete Zinssenkungszyklus in Polen inzwischen gut eskomptiert ist (wie unten in diesem Bericht erläutert), sind wir der Meinung, dass Anleger versuchen werden, ihre US-Dollar-Bestände abzustossen, sobald der USD Anzeichen einer Stärke zeigt. Daher würden wir vor der zweiten Runde der polnischen Präsidentschaftswahlen am 1. Juni das USDPLN-Aufwärtspotenzial über einem Kurs von 3.88 für den nächsten Monat verkaufen.

XAU: Verkauf des Abwärtspotenzials von Gold

Im April 2025 erlebte der Goldpreis erhebliche Schwankungen. Mitte April erreichte er ein historisches Hoch von USD 3500 je Feinunze, bevor er bis zum Monatsende auf rund USD 3300 je Feinunze nachgab. Gegenüber dem Höchstpreis war dies ein Rückgang um 5%. Die erhöhte Volatilität wurde durch mehrere Rückzieher der Trump-Regierung mit risikofreundlicher Auswirkung ausgelöst. Dies reichte von der Aussage des Präsidenten, dass er dem Fed-Vorsitzenden Jerome Powell nicht kündigen wolle, bis zu seiner weniger aggressiven Haltung gegenüber China. Unser Preisziel bis Anfang 2026 beträgt USD 3500 und wir sind der Meinung, dass Gold durch die Nachfrage nach Zufluchtsanlagen und strukturelle Käufe gut unterstützt ist. So signalisiert der Bericht des World Gold Council über Nachfragetrends während des 1. Quartals fortgesetzt starke Anlage- und Zentralbankkäufe. Die Gesamtnachfrage erreichte 1206 Tonnen, was der höchste Wert in einem 1. Quartal seit dem Jahr 2016 ist. Wie erwartet geriet die Schmucknachfrage durch die hohe Geschwindigkeit und das Ausmass der Rally unter Druck. Die Zentralbankkäufe von 244 Tonnen befanden sich jedoch in der Nähe unseres erwarteten Werts für das 1. Quartal (wir prognostizieren eine Gesamtjahresnachfrage von 1000 Tonnen). Daher würden wir die erhöhte Volatilität gerne nutzen, um das XAUUSD-Abwärtsrisiko auf USD 3150 je Feinunze oder darunter zu verkaufen.

CHF: Verkauf des Abwärtspotenzials von AUDCHF

Der Schweizer Franken profitierte in den letzten Wochen von Zufluchtskäufen, während der AUD unter der Risikoabneigung des Marktes und negativen Meldungen über China litt. AUDCHF gab dadurch auf 0.50 nach. Wir rechnen in den kommenden Monaten mit einer Erholung des Währungspaares, wobei die Optionsvolatilität zusätzlich nachgeben dürfte. Daher sprechen wir uns dafür aus, das Abwärtsrisiko bei einem Kurs von 0.50 über einen Monat hinweg zur Renditesteigerung zu verkaufen.

Kommentare zu den jüngsten Gelegenheiten

Schliessen der bestehenden USDCNY-Long-Position

Wir schliessen unsere bestehende USDCNY-Long-Position mit einer neutralen Gesamtrendite. Wir hatten diese Position am 16. Januar zu 7.332 mit einem Kursziel von 7.50 und einem Stop-Loss von 7.20 eröffnet. In den letzten drei Monaten trat der Wechselkurs in einer Spanne von 7.22 bis 7.35 auf der Stelle, da die People's Bank of China das offizielle Fixing trotz der raschen Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China recht stabil hielt. Da der USD nun auf breiter Ebene abwertet, hat sich das USDCNY-Aufwärtspotenzial unseres Erachtens

deutlich verringert. Daher schliessen wir unsere USDCNY-Long-Position.

Kommentare zu ausgewählten Währungen und Rohstoffen

USD: Fed-Sitzung und Zollentwicklungen im Fokus

Nach den Arbeitsmarktdaten und der PCE-Kerninflation in dieser Woche wird sich die Aufmerksamkeit in der nächsten Woche der Sitzung des Fed-Offenmarktausschusses zuwenden. Es wird nicht erwartet, dass die Fed die Zinsen senkt, vielmehr wird der Markt auf ihre Steuerung der Erwartungen achten. Die jüngsten Äusserungen der Fed-Vertreter waren jedoch uneinheitlich: Einige betonten, dass die Inflation eine stärkere kurzfristige Auswirkung haben wird als die Zölle, während andere argumentieren, dass die Inflationsauswirkung vorübergehend ist und die längerfristigen wirtschaftlichen Risiken durch die Zölle Vorrang haben sollten. Gegenwärtig rechnen die Märkte mit einer Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im Juni von 50%. Jede neue Orientierungshilfe könnte daher zu erheblichen Änderungen der Erwartungen an die Fed führen und sich auch stark auf den USD auswirken. Über den Offenmarktausschuss hinaus bleiben die Schlagzeilen über Zölle die wichtigsten Marktimpulse. Wir erwarten, dass in den nächsten Wochen einige Handelsabkommen angekündigt werden, was den US-Dollar kurzfristig unterstützen könnte. Da unsere mittelfristige Einschätzung des USD aber negativ bleibt, würden wir jegliche Erholung nutzen, um das Engagement zu verringern oder abzusichern. Falls EURUSD den Kurs von 1.12 unterschreiten oder USDCHF über 0.85 steigen sollten, würden wir dies als attraktive Gelegenheit betrachten, entsprechend zu handeln.

EUR: Nur wenige Konjunkturdaten, Aufmerksamkeit wendet sich ausländischen Impulsen zu

In der letzten Woche gab es zahlreiche BIP- und Inflationszahlen aus der Eurozone. Im Gegensatz hierzu fällt die anstehende Woche recht ruhig aus. Lediglich am Dienstag wird die Produzentenpreis-inflation der Eurozone gemeldet, am Mittwoch stehen die Detailhandelsumsätze an und am Donnerstag die Handelszahlen aus Deutschland. Es ist unwahrscheinlich, dass diese Veröffentlichungen wesentliche Ausschläge des Euros auslösen werden. Stattdessen wird sich die Aufmerksamkeit der Sitzung des Fed-Offenmarktausschusses und potenziellen Ankündigungen von Handelsabkommen zuwenden. Diese Meldungen dürften sich stärker auf den EUR auswirken. Nach der starken handelsgewichteten Rally des Euros seit März rechnen wir eher mit einer Konsolidierung als

mit zusätzlichen Zuwächsen gegenüber dem USD. Wir erwarten, dass der Euro gegenüber dem CHF, dem GBP und der SEK in seinen Kursspannen bleibt, erkennen jedoch potenzielle Verluste gegenüber der NOK, die sich aktuell erholt.

CHF: Inflationszahlen und weltweite Entwicklungen stehen im Fokus

Anfang April wurden durch die Zollankündigungen der USA starke Zufluchtskäufe ausgelöst, die aber während der letzten Woche wieder nachgelassen haben. So kam es zu einer Erholung sowohl von EURCHF als auch USDCHF. Die Schweizer Inflationszahlen der nächsten Woche werden wahrscheinlich für Schlagzeilen sorgen, weil erwartet wird, dass die Inflation gegenüber dem Vormonat und auch zum Vorjahr unter 0% sinkt. Dies würde wahrscheinlich die Markterwartung untermauern, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Leitzins auf 0% oder sogar in den negativen Bereich senken muss. Aktuell rechnet der Markt mit einer Zinssenkung auf -0,25%. Für die Zukunft erwarten wir noch immer, dass der Schweizer Franken am stärksten durch die globalen Entwicklungen geprägt wird. Handelsabkommen mit den USA während der nächsten Wochen dürften die Nachfrage nach Zufluchtsanlagen belasten und den Aufwärtsdruck auf den Franken mindern. Falls die Handelsabkommen aber enttäuschen sollten, ist es auch möglich, dass der Aufwärtsdruck auf den CHF und die Erwartungen an die SNB rasch zurückkehren. In einem solchen Szenario würden wir damit rechnen, dass die SNB eine rasche Währungsaufwertung bekämpft. Der USDCHF-Kurs ist unseres Erachtens auf rund 0.85 begrenzt.

GBP: Sitzung der Bank of England ereignislos

Die Bank of England ging auf eine Zinssenkung um 25 Bp. pro Quartal über. Wir erwarten, dass sich dieser Ansatz fortsetzt. Nach einer Zinspause bei der Sitzung im März rechnen wir mit einer weiteren Senkung um 25 Bp. bei der Sitzung der nächsten Woche. Dies entspricht auch den Markterwartungen. Solange die Aussagen der Bank unverändert bleiben, dürfte sich dieser Schritt nicht wesentlich auf den Markt auswirken. Wir erwarten, dass das britische Pfund während des restlichen Jahres gegenüber dem US-Dollar behauptet bleibt. Es ist jedoch möglich, dass es nach der jüngsten Rally zu einigen kurzfristigen Rückschlägen kommt. Im Vergleich zum Euro erwarten wir, dass das Pfund in seiner Handelsspanne bleibt und gegenüber dem Schweizer Franken rechnen wir nur mit einem moderat stärkeren Verlauf. Aus Sicht des Gesamtertrags bleibt eine GBPCHF-Long-Position wegen des Carry von über 4% attraktiv. Wir bevorzugen auch einen Verkauf des EURGBP-Aufwärtspotenzials bei einem Kurs in der Nähe von 0.87.

CAD: Kanadas Liberale erreichen Minderheitsregierung

Der frühere Zentralbankgouverneur Mark Carney hat die kanadischen Wahlen zum Premierminister gewonnen. In den aktuellen Hochrechnungen erzielte seine Partei aber lediglich 169 Sitze, weshalb die Liberalen die absolute Mehrheit in Höhe von 172 Sitzen knapp verfehlten. Wir erwarten jedoch, dass Premierminister Carney andere Parteien überzeugen kann, seine geplanten fiskalpolitischen Massnahmen umzusetzen. Da Carney nun durch ein Wahlmandat unterstützt wird, dürfte es unseres Erachtens zu einer zusätzlichen Beschleunigung der Handelsgespräche kommen. Falls seine angekündigten höheren Staatsausgaben im Inland umgesetzt werden, würde dies die Rezessionsrisiken verringern und der Bank of Canada gleichzeitig etwas geldpolitischen Spielraum verschaffen, da sie gegenwärtig sowohl Wachstums- als auch Inflationsrisiken abwägen muss.

JPY: Kurs hält sich über wichtigem Stand von 140

Eine jüngste Stabilisierung des USD liess USDJPY erneut in Richtung von 143 bis 144 steigen, nachdem das Währungspaar zuletzt ein Tief von 140 erreicht hatte. Laut Medienberichten gingen die Verhandlungen zwischen den USA und Japan nicht auf eine Aufwertung des japanischen Yen ein, die ein Marktfokus gewesen war. Kurzfristig kann eine zusätzliche USDJPY-Erholung in Richtung von 145 bis 146 nicht ausgeschlossen werden. Dies gilt insbesondere dann, falls die höhere Risikobereitschaft Yen-Zufluchtskäufe belastet und zu einer teilweisen Auflösung der überhöhten Netto-Long-Position im JPY führt. Da die implizite einmonatige USDJPY-Volatilität noch immer auf 12% bis 13% liegt, ziehen wir es vor, das Aufwärtspotenzial von USDJPY zur Renditesteigerung zu verkaufen, weil wir mittelfristig von nachgebenden USDJPY-Kursen ausgehen.

CNY: Handelszahlen sind ausschlaggebend, da Erholung ins Stocken gerät

Der chinesische Einkaufsmanagerindex für die Industrie gab mit 49 in den Kontraktionsbereich nach, weil der Auftragseingang einbrach. Wir erwarten, dass die anstehenden Exportzahlen einen besseren Einblick in die erste Auswirkung der Zölle auf den Handel geben. Das Ausmass bleibt aber trotzdem unsicher, da möglicherweise Lieferungen vorgezogen und Handelsströme zur Umgehung der geopolitischen Spannungen umgeleitet wurden. Vor diesem Hintergrund wird die vor dem Feiertag erfolgte Erholung des CNY gegenüber dem USD unseres Erachtens nur von kurzer Dauer sein. Wir erwarten, dass sich USDCNY unserer Prognose für den Juni von 7.30 annähert. Jüngste Entwicklungen wie der einvernehmlichere Tonfall der Trump-Regierung zu den Handelsgesprächen und unbestätigte Berichte, dass China ausgewählte US-Einfuhrzölle verringert, liessen

einen vorsichtigen Optimismus aufkommen. Diese Gesten scheinen aber eher taktischer als substanzieller Natur zu sein. Wir bleiben der Meinung, dass eine aussagekräftige erneute Aufnahme offizieller Verhandlungen kurzfristig unwahrscheinlich ist und das Fortbestehen der hohen Zölle die wirtschaftlichen Belastungen für beide Länder verstärken könnte.

PLN: Zinssenkungen stehen bevor

Die polnische Nationalbank (NBP) behielt ihren Leitzins im April auf 5,75% bei, was weithin erwartet wurde. Im Vergleich zum März kam es jedoch zu einer Kehrtwende ihrer Stellungnahme: Anstatt längerfristig unveränderte Zinsen zu signalisieren, deutete Gouverneur Adam Glapiński die Möglichkeit kurzfristig bevorstehender Zinssenkungen an. Dabei wies er auf die bisher heruntergespielte Inflationsüberraschung hin (April: 4,2% zum Vorjahr). Seither liessen unterschiedliche Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses ihre Unterstützung für kurzfristig niedrigere Leitzinsen erkennen. Für die Sitzung am 6. und 7. Mai wurde dadurch die Voraussetzung für eine grössere Zinssenkung geschaffen, insbesondere angesichts der Verlangsamung des Lohnwachstums und der allgemein schwächeren Konjunkturdaten im März. Rasch spiegelten die Märkte die geänderte NBP-Haltung wider und eskomptierten für die nächsten drei Monate zusätzliche Zinssenkungen um 70 Bp. Im Ergebnis ist der wahrscheinlich bevorstehende Lockerungszyklus unseres Erachtens gut berücksichtigt, sodass diese Erwartungen nun im Zloty eskomptiert sein dürften. Gleichzeitig ist es wahrscheinlich, dass die Europäische Zentralbank ihren Leitzins zusätzlich senken wird. Obwohl die Renditedifferenz zwischen dem Zloty und dem Euro voraussichtlich nachgeben wird, dürfte der Zloty noch immer einen beträchtlichen Zinsvorteil behalten.

CZK: Restriktive Äusserungen vor der nächsten Entscheidung

Die Tschechische Nationalbank (CNB) behielt ihren Leitzins Ende März auf 3,75% bei. Damit entschloss sie sich für eine erneute Zinspause und verlangsamte ihren Zinssenkungszyklus. Unter den angeführten Gründen der CNB für höhere Inflationsrisiken befanden sich US-Zölle, eine potenzielle Vergeltung der EU und das noch immer erhöhte Wachstum der Dienstleistungspreise. In den letzten Tagen äusserten sich die Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses vor der Sitzung in der nächsten Woche ebenfalls restriktiv und wiesen darauf hin, dass erneut zwischen einer Zinssenkung und einer abwartenden Haltung entschieden wird. Die Märkte eskomptieren eine längere Fortsetzung der Zinssenkungen, als die Zentralbank andeutet. Angesichts der Zollunsicherheit könnten die Abwärtsrisiken für das Wachstum in den kommenden Quartalen eine grössere Bedeutung haben.

Dies würde für zusätzliche Zinssenkungen sprechen. Gleichzeitig könnte sich die Umleitung des Handels aus Asien nach Europa disinflationär auswirken. Die Krone bleibt nach unserer Meinung vor diesem Hintergrund anfällig. Unseres Erachtens ist eine EURCZK-Position geeignet, um die schwierigen Aussichten für den globalen Handel zu berücksichtigen.

BRL: Letzte Zinserhöhung?

Die brasilianische Zentralbank (BCB) war in den letzten Monaten ein Sonderfall, da Inflationsrisiken sie zu Zinserhöhungen veranlassten, während die meisten anderen Zentralbanken die Geldpolitik lockern. Zuletzt äusserte sich die BCB moderater, weshalb die erwartete Zinserhöhung der nächsten Woche um 50 Bp. auf 14,75% der letzte Zinsschritt dieses Zyklus sein könnte. Der Real profitiert von seinem hohen Carry, bleibt aber aufgrund der Handelsspannungen anfällig. Nuancen sind jedoch wichtig: Brasilien profitiert von einer verstärkten Nachfrage Chinas nach Agrarprodukten und eine Umschichtung des Kapitals zulasten der USA dürfte dem brasilianischen Real ebenfalls zugutekommen, falls das Land seine fiskalpolitische Glaubwürdigkeit aufrechterhalten kann. Leider wird der aktuelle fiskalpolitische Rahmen angefochten und Reformen dürften vor den Wahlen im Jahr 2026 unwahrscheinlich sein. Bei einer Verschärfung der weltweiten Risikoabneigung könnte der Real erneut unter Druck geraten.

Basismetalle: Zollunsicherheit und Nachfragerisiken im Blickpunkt

Ende März bis Anfang April gerieten die Industriemetallpreise unter Druck. Seither begannen sie jedoch eine vorsichtige Erholung und wurden dabei von der 90-tägigen Pause der meisten angehobenen «gegenseitigen Zölle» durch die US-Regierung unterstützt. Seit der Ankündigung am 9. April erzielten Kupfer und Nickel mit einem Zuwachs von über 10% eine Outperformance gegenüber Blei, während Aluminium und Zink zurückblieben. Trotzdem stehen die Nachfragerisiken aufgrund der US-Zölle und des Risikos von Vergeltungsmassnahmen im Blickpunkt. Die weltweiten Einkaufsmanagerindizes für die Industrie dienen zur Nachfrageeinschätzung. Bisher blieben sie uneinheitlich und zeigten noch keine Auswirkung der Zölle. Bei einer regionalen Betrachtung wird in Europa und den USA eine Schrumpfung signalisiert, während der Einkaufsmanagerindex der Industrie in China von 50,5 im März auf 49 im April nachgab. Die rückläufigen Bestände an der Shanghai Futures Exchange (Rückgang von 118 540 Tonnen Ende März auf 116 750 Tonnen) deuten eine fortgesetzte physische Knappheit an, obwohl Chinas Importe von unverarbeitetem Kupfer im März zum Vorjahr lediglich um 0,8% auf 470 000 Tonnen nachgaben. Unterdessen hat sich das Aluminiumangebot normalisiert

und die beständige chinesische Aluminiumproduktion belastet den Aluminiumpreis. Zink geriet ebenfalls unter Druck, da sich die Verfügbarkeit von Konzentrat verbessert hat, weil einige Minen in der Inneren Mongolei und Hunan ihren Betrieb wieder aufnahmen. Bei Nickel wirkt sich in der Regel eine Kostenunterstützung aus, sobald der Preis unter USD 15 000 je Tonne nachgibt. Solange aber keine Angebotsanpassungen beginnen, für ein Gleichgewicht des Marktes zu sorgen, erwarten wir, dass der Preis unter USD 16 500 je Tonne bleibt. Verhandlungen zwischen der US-Regierung und ihren Handelspartnern bergen unseres Erachtens im 2. Halbjahr die Möglichkeit niedrigerer US-Zölle. Vorerst beurteilen wir Volatilitätsverkaufsstrategien bei Kupfer während der nächsten drei Monate positiv, bis es zu einer grösseren Klarheit über die Politik und damit auch die Nachfrage kommt.

Kalender mit Konjunkturdaten

Montag, 5. Mai

8:30 Schweiz, KPI, M/M (April; bisher: 0%)

8:30 Schweiz, KPI, J/J (April; bisher: 0,3%)

9:00 Türkei, KPI, J/J (April; bisher: 38,10%)

10:30 Eurozone, Sentix Index (Mai; bisher: -19,5)

16:00 USA, ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor (April; bisher: 50,8)

Dienstag, 6. Mai

3:00 Philippinen, KPI, J/J (April; bisher: 1,8%)

3:30 Australien, Baubewilligungen (März; bisher: -0,3%)

7:45 Schweiz, Arbeitslosenquote, bereinigt (April; bisher: 2,8%)

9:50 Frankreich, Gesamtwert des Markit-Einkaufsmanagerindex (April; bisher: 47,3)

9:50 Frankreich, Markit-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor (April; bisher: 46,8)

9:55 Deutschland, Markit-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor (April; bisher: 48,8)

10:00 Eurozone, Markit-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor; endgültiger Wert (April; bisher: 49,7)

10:00 Eurozone, Gesamtwert des Markit-Einkaufsmanagerindex; endgültiger Wert (April; bisher: 50,1)

10:30 Grossbritannien, Markit / CIPS-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor (April; bisher: 48,9)

11:00 Eurozone, PPI, M/M (März; bisher: 0,2%)

11:00 Eurozone, PPI, J/J (März; bisher: 3%)

14:30 USA, internationaler Handel, M/M (März; bisher: USD -122,7 Mrd.)

14:30 Kanada, Handelsbilanz (März; bisher: CAD -1,52 Mrd.)

16:00 Kanada, Ivey-Einkaufsmanagerindex (April; bisher: 55,6)

16:00 Kanada, Ivey-Einkaufsmanagerindex, sb. (April; bisher: 51,3)

Mittwoch, 7. Mai

Polen, Zinsentscheidung (aktuell: 5,75%)

Thailand, KPI, J/J (April; bisher: 0,84%)

0:45 Neuseeland, HLFS-Arbeitslosenquote (1. Quartal; bisher: 5,1%)

0:45 Neuseeland, HLFS-Stellenwachstum, Q/Q (1. Quartal; bisher: -0,1%)

0:45 Neuseeland, HLFS-Erwerbsquote (1. Quartal; bisher: 71%)

8:00 Deutschland, Auftragseingang in der Industrie, M/M (März; bisher: 0%)

10:00 Taiwan, KPI, J/J (April; bisher: 2,29%)

10:30 Grossbritannien, Markit / CIPS-Einkaufsmanagerindex für die Bauwirtschaft (April; bisher: 46,4)

11:00 Eurozone, Detailhandelsumsätze, M/M (März; bisher: 0,3%)

11:00 Eurozone, Detailhandelsumsätze, J/J (März; bisher: 2,3%)

14:30 Tschechische Republik, Zinsentscheidung (aktuell: 3,75%)

20:00 USA, Zielsatz der Fed Funds Rate (aktuell: 4,375%)

20:00 USA, Pressekonferenz des Fed-Offenmarktausschusses

23:30 Brasilien, Selic-Zinsentscheidung (aktuell: 14,25%)

Donnerstag, 8. Mai

1:01 Grossbritannien, RICS-Wohnbauumfrage (April; bisher: 2)

1:50 Japan, Protokoll der geldpolitischen BoJ-Sitzung

4:00 Philippinen, BIP, J/J (1. Quartal; bisher: 5,3%)

5:00 China, Exporte, J/J (April; bisher: 12,4%)

5:00 China, Importe, J/J (April; bisher: -4,3%)

5:00 China, Handelsbilanz (April; bisher: USD 102,64 Mrd.)

8:00 Deutschland, Exporte, M/M, sb. (März; bisher: 1,8%)

8:00 Deutschland, Importe, M/M, sb. (März; bisher: 0,7%)

8:00 Deutschland, Handelsbilanz, sb. (März; bisher: EUR 17,7 Mrd.)

8:00 Deutschland, Industrieproduktion, M/M (März; bisher: -1,3%)

8:00 Grossbritannien, Halifax-Hauspreise, M/M (April; bisher: -0,5%)

8:00 Norwegen, Produktion im Fertigungssektor, M/M (März; bisher: 1,4%)

9:00 Malaysia, Zinsentscheidung der BNM (aktuell: 3,00%)

9:30 Schweden, Leitzins der Riksbank (aktuell: 2,25%)

10:00 Norwegen, Zinsentscheidung der Zentralbank (aktuell: 4,5%)

13:00 Grossbritannien, geldpolitischer Ausschuss der BoE, Stimmen für Zinserhöhung (Mai; bisher: 0)

13:00 Grossbritannien, geldpolitischer Ausschuss der BoE, Stimmen für unveränderte Zinsen (Mai; bisher: 8)

13:00 Grossbritannien, geldpolitischer Ausschuss der BoE, Stimmen für Zinssenkung (Mai; bisher: 1)

13:00 Grossbritannien, Leitzins der BoE (Mai; bisher: 4,5%)

13:30 Grossbritannien, Rede des BoE-Gouverneurs Andrew Bailey

14:30 USA, Lohnkosten, vorläufiger Wert (1. Quartal; bisher: 2,2%)

14:30 USA, Produktivität, vorläufiger Wert (1. Quartal; bisher: 1,5%)

16:00 USA, Lagerbestände im Grosshandel, M/M (März; bisher: 0,5%)

Freitag, 9. Mai

1:30 Japan, Ausgaben aller Privathaushalte, J/J (März; bisher: -0,5%)

1:30 Japan, Ausgaben aller Privathaushalte, M/M (März; bisher: 3,5%)

8:00 Norwegen, Konsumentenpreisindex, J/J (April; bisher: 2,6%)

8:00 Norwegen, Kerninflation, J/J (April; bisher: 3,4%)

8:00 Schweden, Industrieproduktion, M/M (März; bisher: 0,4%)

8:00 Schweden, Industrieproduktion, J/J (März; bisher: -0,7%)

10:40 Grossbritannien, Rede von BoE-Gouverneur Andrew Bailey

14:00 Brasilien, IBGE-Inflation, J/J (April; bisher: 5,48%)

14:30 Kanada, Änderung der Beschäftigung (April; bisher: -32 600)

14:30 Kanada, Arbeitslosenquote (April; bisher: 6,7%)

Samstag, 10. Mai

3:30 China, PPI, J/J (April; bisher: -2,5%)

3:30 China, KPI, J/J (April; bisher: -0,1%)

3:30 China, KPI, M/M (April; bisher: -0,4%)

sb. = saisonbereinigt; n.sb. = nicht saisonbereinigt; *

Erwartungen laut Bloomberg

Uhrzeit: mitteleuropäische Zeit (MEZ)

Quelle: Bloomberg, Reuters, per 30. April 2025

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. Mit dem Erhalt dieses Dokuments und der Informationen sichern Sie zu und garantieren gegenüber UBS, dass Sie dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen für keinen der oben genannten Zwecke benutzen oder sich dafür in anderer Weise auf dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen verlassen. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten

Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.

Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research-methodology. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen der Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.

Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater: Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und / oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

USA: Vertrieb an US-Personen ausschliesslich durch UBS Financial Services Inc. oder UBS Securities LLC, Tochterunternehmen von UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd und UBS Menkul Degerler AS sind verbundene Unternehmen von UBS AG. **UBS Financial Services Inc. übernimmt die Verantwortung für die Inhalte von Berichten, welche durch nicht in den USA ansässige Tochterunternehmen erstellt wurden, wenn diese Berichte an US-Personen weitergegeben werden. Alle Transaktionen von US-Personen mit Wertpapieren, die in dieser Publikation erwähnt werden, müssen über ein in den USA zugelassenes Brokerhaus abgewickelt werden und dürfen nicht von einem nicht in den USA ansässigen Tochterunternehmen durchgeführt werden. Der Inhalt dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Wertpapieraufsichts- oder Investitionsbehörde in den USA oder anderswo genehmigt. UBS Financial Services Inc. ist nicht als Berater für irgendeine Kommunalbehörde oder verpflichtete Person im Sinne von Abschnitt 15B der Securities Exchange Act (die «Municipal Advisor»-Regel) tätig. Die in dieser Publikation vertretenen Meinungen und Ansichten stellen keine Empfehlung im Sinne der Municipal Advisor Rule dar und sind auch nicht als solche aufzufassen.**

Länderinformationen finden Sie unter ubs.com/cio-country-disclaimer-gr oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management

Dieses Dokument erhalten Sie in Ihrer Eigenschaft als Kunde von Credit Suisse Wealth Management. Ihre personenbezogenen Daten werden gemäss der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, auf die Sie an Ihrem Domizil über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> zugreifen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen senden zu können, ist die UBS Group AG berechtigt, Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten zu verarbeiten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse), bis Sie uns mitteilen, dass Sie diese Unterlagen nicht mehr erhalten möchten. Sie können die Zusendung dieser Unterlagen jederzeit durch Mitteilung an Ihren Relationship Manager widerrufen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und /oder abhängig von der lokalen Einheit der Credit Suisse, von der Sie diesen Bericht erhalten, wird dieser Bericht von UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen.

Fassung D/2024. CIO82652744

© UBS 2025. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.