

Monatsbericht

April 2021

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Währungen

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
— seit 1820 —

Investmentausblick

KONJUNKTUR

In den USA genehmigte der Kongress den American Rescue Plan und die dadurch frei gegebenen USD 1'900 Mrd. werden in den kommenden Monaten ihre Wirkung auf die Wirtschaft nicht verfehlen. In Kombination mit dem schnellen Impftempo und den damit möglichen Öffnungen sind die Aussichten rosig. In Europa leiden grosse Teile des Dienstleistungssektors weiter, aber die Industrie kann von robusten Exportaufträgen profitieren. Die chinesische Wirtschaft ist sehr dynamisch ins 2021 gestartet. Das Momentum dürfte anhalten und ein BIP-Wachstum von 9% in diesem Jahr ist möglich.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Die begonnenen Impfkampagnen sowie die zusätzlichen Fiskalhilfen der neuen US-Regierung liessen die langfristigen Zinsen kontinuierlich anziehen. Ungebremsst dürften diese aber nicht steigen. Trotz verbesserter wirtschaftlicher Perspektiven ist der Aufwärtsdruck beschränkt, zumal die Zentralbanken selbst bei einer deutlichen Konjunkturerholung nur einen leichten und vor allem «kontrollierten» Anstieg zulassen würden.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	→	Dank üppiger Liquidität im Finanzsystem und der Aussicht auf eine Erholung der Unternehmensgewinne sind die Aktienkurse weiter angestiegen.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	Mittlerweile ist schon einiges Positives eingepreist. Doch solange die Liquiditätsflut anhält und sich die Gewinnaussichten nicht eintrüben, ist mit seitwärts tendierenden bis leicht steigenden Aktienkursen zu rechnen.
USA	→	
Japan	→	
Pazifik (ex Japan)	→	
Schwellenländer	→	
<u>Immobilien Schweiz</u>	→	Hohe Bewertungen, steigende Leerstände und womöglich tiefere Ausschüttungen bilden Risikofaktoren bei den Immobilienfonds. Die Ausschüttungsrenditen sind im Vergleich mit den negativen Renditen von Bundesobligationen jedoch noch immer attraktiv und stützen die Kurse.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Nachdem zahlreiche positive Faktoren und etwas viel Hoffnung in den Ölnotierungen eingepreist worden waren, kam es zuletzt zu einer gesunden Konsolidierung. Dass sich die OPEC+ auf graduelle Fördermengenausweitungen verständigt hat, werten wir als Zeichen von vorsichtigem Optimismus und erwarten für die kommenden Wochen feste Ölpreise.
Gold	→	
		Das Umfeld für den Goldpreis bleibt kurzfristig schwierig, wobei sich die Anzeichen mehren, dass das Abwärtspotenzial bei Kursen um USD 1'700 vorerst ausgeschöpft ist. Behalten Geld- und Fiskalpolitik ihren expansiven Kurs bei, dürfte das Umfeld längerfristig günstig bleiben.
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	↗	Nach der jüngsten Erholung gegenüber dem Schweizer Franken wird die Luft für den Greenback bereits wieder dünn. Trotz kurzfristig positiven Treibern bleibt der Dollar strukturell unter Druck. Angesichts der deutlichen Kursverluste im Vorjahr dürfte der Rückschlag aber nicht zu drastisch ausfallen. Dank des konstruktiven Konjunktur- und Finanzmarktumfelds dürfte der Euro gegenüber dem Schweizer Franken zulegen, denn die Funktion des Frankens als sicherer Hafen ist vorerst weniger gefragt.
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 Umsetzung des vom US-Kongress verabschiedeten American Rescue Plans (ARP) im Umfang von USD 1'900 Mrd. läuft und die Impfungen kommen zügig voran. Chinas Wirtschaft glänzt zum Jahresbeginn mit hervorragenden Zahlen. Europa hinkt aufgrund einer schleppenden Impfkampagne hinterher.

In den USA führte schlechtes Wetter im Februar zu einem Unterbruch bei der wirtschaftlichen Erholung. So fielen der Privatkonsum, die Häuserverkäufe und die Industrieproduktion schwächer aus, wobei letztere zusätzlich unter Versorgungsengpässen bei Halbleitern litt. Die Rückgänge dürften allerdings von temporärer Natur sein. Das hohe Impftempo ermöglicht die schrittweise Öffnung der Wirtschaft. So gehen beispielsweise in Restaurants die Türen auf und grosse Metropolen wie New York City erwachen zu neuem Leben. Damit wird sich die Beschäftigungssituation in der am stärksten gebeutelten Dienstleistungsbranche verbessern. Der Privatkonsument hat im letzten Jahr sehr viel Geld angespart und erhält über den ARP zusätzliche Checks. Und er ist bereit, diese Mittel auch auszugeben, denn es hat sich ein grosser Nachholbedarf aufgebaut. Aus dem ARP fliessen auch Gelder in Höhe von USD 360 Mrd. zu den Bundesstaaten. Wir erwarten dadurch Investitionsprojekte und die Schaffung von Stellen im öffentlichen Sektor, wo seit der Pandemie knapp 1.4 Mio. Stellen abgebaut wurden.

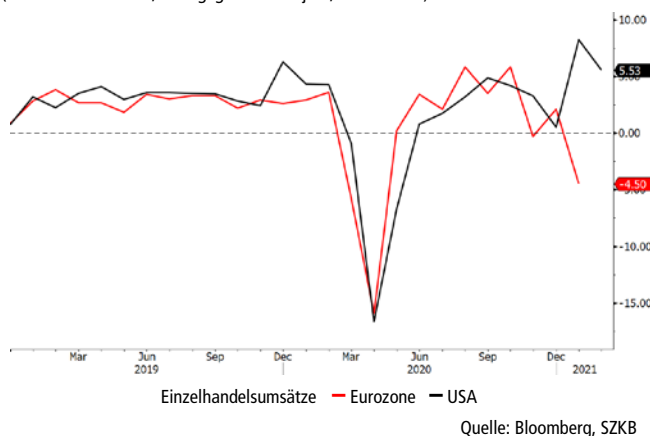
Eurozone: Muss schneller impfen

In der Eurozone verzögert sich die Erholung des Dienstleistungssektors aufgrund der schleppenden Impfkampagnen weiter. Die Läden bleiben vielerorts geschlossen, womit sich im Einzelhandel eine Schere gegenüber den USA öffnet (vgl. Abb links). Kommt das Impftempo nicht in Schwung, besteht das Risiko, dass die für Spanien und Italien wichtige Feriensaison ins Wasser fällt. Dem steht ein gut laufender Industriesektor gegenüber, wovon Deutschland am stärksten profitiert. Der ifo Geschäftsklimaindex erreichte für den industriellen Sektor im März den höchsten Wert seit Mitte 2018. Grund dafür sind gut laufende Exportmärkte. Zusammenfassend rechnen wir mit einer leichten BIP-Kontraktion im abgelaufenen ersten Quartal, gefolgt von einer Erholung in den nächsten Monaten.

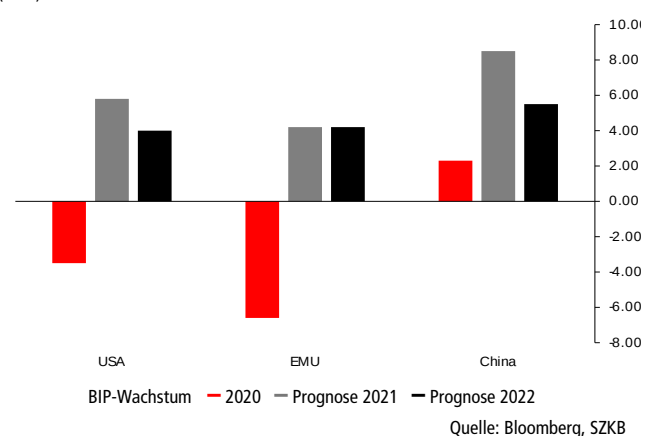
China: Welche Pandemie?

In China hat sich die Wirtschaft seit Jahresbeginn weitgehend normalisiert. So stehen die meisten Wirtschaftsindikatoren mehr als 30% über den pandemiebedingt tiefen Vorjahreswerten, aber auch höher als im Jahr 2019. Die Gründe dafür sind eine hohe Güternachfrage aus den USA, der Bausektor und ein robuster inländischer Privatkonsum. Ein Beispiel dafür sind die Autoverkäufe vom Januar bis Februar, die 78% bzw. 12% höher ausfielen als in den beiden Vorjahresperioden. Insgesamt läuft die Konjunktur in China wie geschmiert und sogar besser als zu Jahresbeginn erwartet. Getragen von starken Exporten und einem robusten Privatkonsum ist 2021 ein BIP-Wachstum von 9% möglich.

Einzelhandelsumsätze: Schere öffnet sich
(12.2018 bis 02.2021; in % gegenüber Vorjahr; ohne Autos)



BIP-Wachstumsraten im Vergleich
(in %)



Aktien

Die Flut an Zentralbankliquidität und die Hoffnung auf eine baldige Flut an Impfdosen sprechen für leicht steigende Aktienkurse, wobei mittlerweile schon einiges Positives eingepreist ist. Präsident Bidens Fiskalpaket und seine geplanten Steuererhöhungen dürften nur einen geringen Einfluss auf den Gesamtmarkt haben.

Die Aktienmärkte sind in den vergangenen Wochen weiter angestiegen (vgl. Abb.). Dazu beigetragen haben die üppige Liquidität im Finanzsystem sowie die Aussicht auf eine weitere Erholung der Konjunktur. Die Anleihenrenditen haben noch etwas höher tendiert, doch seit Mitte März hat der Zinsanstieg deutlich an Schwung verloren. Entsprechend war die zinsbedingte Schwäche der Aktienmärkte Anfang Februar nur von kurzer Dauer.

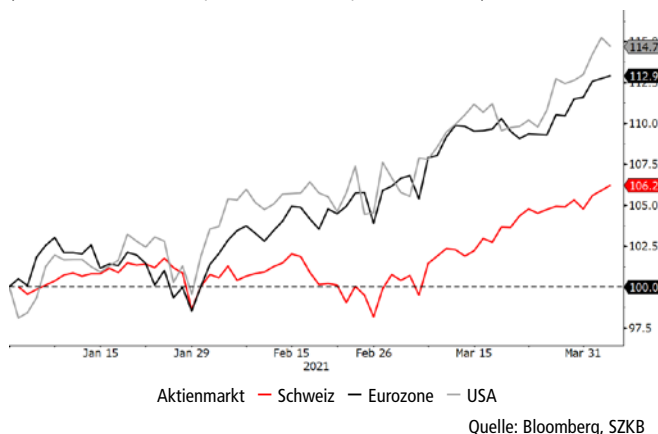
Gewinnaussichten intakt dank Impfkampagnen

Die Aussichten für eine deutliche Erholung der Unternehmensgewinne sind weiterhin intakt: Die konjunkturellen Frühindikatoren deuten auf eine breite Erholung des Industriesektors. Und in Ländern wie Grossbritannien oder den USA, wo die Pandemie schon stärker eingedämmt ist, hat auch der Dienstleistungssektor deutlich Fahrt aufgenommen. In weiten Teilen Kontinentaleuropas und in vielen Schwellenländern verlaufen die Impfkampagnen bisher hingegen schleppend und die Wirtschaft leidet unter anhaltenden Einschränkungen. Die Finanzmärkte schauen aber weiterhin über diese Schwächephase hinweg. Denn an der allgemeinen Erwartung, dass die breite Bevölkerung in den Industrieländern bis im Herbst geimpft ist, hat sich wenig geändert. Zudem schützen die Impfstoffe auch bei Ansteckung mit den bisher bekannten Mutationen zufriedenstellend.

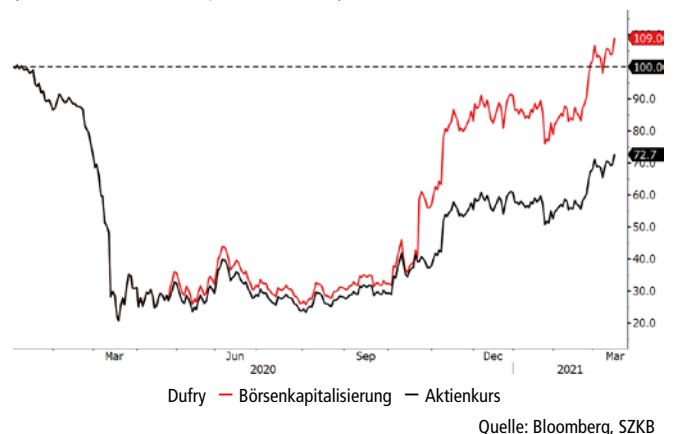
Corona-Leidtragende: Oft teurer als es scheint

Sollte sich die Normalisierung nochmals deutlich verzögern, würde das insbesondere auf den Kursen von Unternehmen aus der Reise- und Freizeitbranche lasten. Denn viele dieser Firmen fahren wegen der Corona-Massnahmen Verluste ein, wodurch das Eigenkapital kontinuierlich sinkt. Je länger sich die Normalisierung verzögert, desto eher muss die Bilanz mit Kapitalerhöhungen wieder gestärkt werden, was den Gewinn pro Aktie verwässert und die Kurse belastet. In diesem Zusammenhang ist auf eine mögliche Stolperfalle hinzuweisen: Unternehmen, welche ihr Eigenkapital mittels Kapitalerhöhung stärken mussten, sind teurer, als sie bei einem blossen Blick auf den Kursverlauf scheinen. So notiert beispielsweise der Aktienkurs des Duty-free Händlers Dufry rund 27% unterhalb des Stands von Anfang 2020. Die Börsenkapitalisierung ist allerdings 9% höher als Anfang 2020 (vgl. Abb.)! Der Grund: Dufry hat im vergangenen Jahr zwei Kapitalerhöhungen durchgeführt, wodurch die Anzahl Aktien um rund 60% gestiegen ist. Der Unternehmensgewinn und die Dividendensumme müssen also auf viel mehr Aktien aufgeteilt werden. Dufry handelt derzeit beim 16-Fachen des geschätzten Gewinns pro Aktie für das übernächste Jahr, was im historischen Vergleich teuer ist – trotz tiefem Kurs.

Aktien: Zinsbedingte Schwäche nur temporär
(31.12.2020 bis 06.04.2021; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Dufry: Kurs tief, Börsenkapitalisierung hoch
(01.01.2006 bis 04.03.2021; indiziert auf 100)



US-Fiskalplan: Geringer Einfluss auf Aktien

Neben der Konjunktur und Corona sind derzeit auch die weiteren Ausgabepläne der amerikanischen Regierung von Bedeutung für die Gewinnaussichten. Ende März hat Biden seinen «American Jobs Plan» präsentiert. Dieses Fiskalpaket soll USD 2'250 Mrd. umfassen, welche über acht Jahre hinweg ausgegeben werden, was pro Jahr ca. 1.2% des BIP entspricht. Das Geld soll schwergewichtig eingesetzt werden für grüne Infrastruktur, die Pflege von Bedürftigen sowie Forschung und Ausbildung im Industriesektor (vgl. Abb.). Zur Finanzierung soll u.a. der Steuersatz für Unternehmensgewinne von 21% auf 28% erhöht werden. Dies würden die Gewinne von US-Firmen um ungefähr 9% schmälern. Allerdings ist unsicher, ob das Parlament den Plan der Regierung in dieser Form verabschiedet. Einflussreiche Senatoren von Bidens eigener Partei wollen beispielsweise die Steuern weniger stark erhöhen. Wir rechnen deshalb damit, dass das Paket am Schluss kleiner ausfällt und die Unternehmensgewinne nur um etwa 5% gemindert werden. Darum dürfte das Programm nur einen geringen Einfluss auf den Gesamtmarkt haben. Einzelne Unternehmen und Branchen werden zwar von den Massnahmen profitieren. Doch vieles davon ist wohl bereits eingepreist, da Bidens Pläne schon breit thematisiert worden sind. Gut im Auge behalten werden muss allerdings eine neue Idee der US-Regierung: Sie will sich für einen globalen Mindeststeuersatz für Unternehmen einsetzen. Dies stösst bei Hochsteu-erländern auf Zustimmung, würde aber die Unternehmensgewinne – und den Standort Schweiz – belasten.

Zinsumfeld weiterhin konstruktiv

Wenn die Fiskalstimuli geringer ausfallen als von der Regierung angestrebt, hat das den Vorteil, dass dadurch die Gefahr einer konjunkturellen Überhitzung sinkt. Somit dürfte das Zinsumfeld auf Sicht der nächsten Monate konstruktiv bleiben. Eine Reduktion der Anleihenkäufe der Fed wird wohl frühestens im Herbst zum Thema. Bei den Langfristzinsen ist nach dem deutlichen Anstieg seit Jahresbeginn mit einer Seitwärtsbewegung zu rechnen. Und sollten die Renditen wegen besserer Konjunkturaussichten doch noch etwas höher tendieren, wäre das für die Aktienmärkte verkraftbar, weil mit dem Wirtschaftsaufschwung auch höhere Gewinne verbunden wären.

Leicht steigende Aktienkurse zu erwarten

Bezüglich der Bewertungen gilt weiterhin: Gemessen am Kurs/Gewinn-Verhältnis sind die breiten Indizes nach dem Anstieg der vergangenen Monate und Jahre teuer (vgl. Abb.). Doch wenn die unattraktiven Renditen von Obligationen berücksichtigt werden, sind Aktien in etwa angemessen bewertet. Zur Vorsicht mahnt, dass die Stimmung mittlerweile verbreitet recht optimistisch ist. Ein ansehnlicher Teil der positiven Faktoren dürfte bereits in den Kursen eingepreist sein. Doch solange die Liquiditätsflut anhält und sich die Gewinnaussichten nicht wieder eintrüben, ist weiterhin mit leicht steigenden Aktienkursen zu rechnen. Im Zuge der Konjunkturerholung dürften zyklische Titel überdurchschnittlich abschneiden.

Geplanter «American Jobs Plan»: Übersicht

(geplante Zusatzausgaben in Mrd. USD über die nächsten acht Jahre)

Transport-Infrastruktur (u.a. Elektromobilität)	621
Betreuung von Betagten und Behinderten	400
Industriesektor	300
Wohnen (u.a. Energieeffizienz)	213
Wasser und Energie-Infrastruktur	211
Forschung und Entwicklung	180
Schulen, Kinderbetreuung	125
Aus- und Weiterbildung	100
Breitband-Internet	100
Total	2'250

Quelle: JPM, SZKB

Aktien Welt: Hohes Kurs/Gewinn-Verhältnis

(01.01.2006 bis 06.04.2021)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

Die Langfristzinsen in den USA sind weiter gestiegen, während sich der Anstieg in der Eurozone verlangsamt hat. Die zu beobachtende Divergenz reflektiert deutlich das ungleiche Tempo im Erholungszyklus. Eine Trendwende zeichnet sich bislang nicht ab.

Seit Anfang Jahr ist die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen um über 70 Basispunkte gestiegen und kletterte dabei zwischenzeitlich auf über 1.7%. Dem starken Aufwärtsdruck konnten sich auch die Renditen deutscher und Schweizer Staatsanleihen nicht entziehen, wobei deren Anstieg mit rund 30 Basispunkten seit Jahresbeginn deutlich moderater ausfiel (vgl. Abb.).

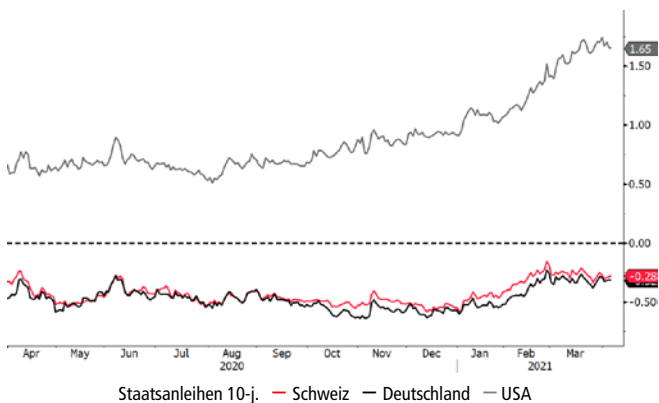
USA gehen in die Offensive

Die unterschiedliche Renditeentwicklung dies- und jenseits des Atlantiks hat verschiedene Ursachen. Zum einen wird erwartet, dass sich in den USA dank umfassender Impfungen der Aufschwung weiter beschleunigen wird, wohingegen sich in Europa die konjunkturelle Erholung durch das schleppende Impftempo weiter nach hinten verschieben dürfte. Zum anderen sorgt die expansive Fiskalpolitik für anhaltenden Aufwärtsdruck bei den US-Zinsen: Nach dem USD 1.9 Bio. grossen Hilfspaket hat Präsident Joe Biden ein Infrastrukturprogramm im Umfang von USD 2.3 Bio. angekündigt, was von den Märkten positiv aufgenommen wurde. Ein weiterer Einflussfaktor ist die ungleiche Haltung der Notenbanken in den USA und in Europa gegenüber dem Zinsanstieg. Während sich die Fed bislang gelassen zeigte und sich (noch) nicht den gestiegenen Renditen entgegenstellen will, reagierte die EZB sichtlich nervös. Sie beschloss an ihrer letzten Zinssitzung, die Anleihenkäufe aus dem Pandemie-Notfallprogramm (PEPP) während des zweiten Quartals deutlich zu erhöhen, um die Renditen gegen eine in ihren Augen verfrühte Verschärfung der Finanzierungsbedingungen abzusichern. Ob dies tatsächlich erforderlich war, ist fraglich. Die Kreditrisikoprämien für Unternehmensanleihen mit guter Bonität sowie Hochzinsanleihen bewegen sich jedenfalls seit geraumer Zeit auf tiefem Niveau (vgl. Abb.).

Limitiertes Aufwärtspotenzial

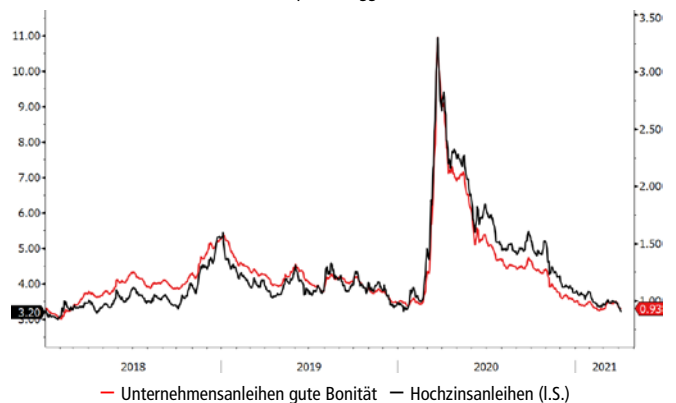
Im bisherigen Anstieg der Langfristzinsen ist schon viel Positives eingepreist und die weitere Renditeentwicklung dürfte in eine übergeordnete Seitwärtstendenz münden. Dafür sorgen die anhaltend expansiven Notenbanken, die angesichts der hohen und zunehmenden Verschuldung kaum einen zu aggressiven Renditeanstieg tolerieren dürften sowie die nach wie vor unsichere epidemiologische Lage. Ausserdem sind die Zentralbanken gewillt, ein temporäres Überschiessen der Inflationsraten zuzulassen und bereit, ihre Geldpolitik eher später als früher zu straffen. Diese Art von Politik basiert allerdings auf der Prognose, dass die Konjunktur nicht überhitzt und die Inflation nicht nachhaltig steigt. Sollten sich die Währungshüter dabei wider Erwarten täuschen, besteht die Gefahr schärferer geldpolitischer Kehrtwenden in der Zukunft, was spürbare Volatilitätsschübe an den Finanzmärkten auslösen könnte.

Deutlicher Renditeunterschied
(31.03.2020 bis 07.04.2021; Rendite in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Kreditrisikoprämien auf tiefen Niveaus
(01.01.2018 bis 07.04.2021; Kreditrisikoprämien ggü. Staatsanleihen; %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Währungen

Angesichts der gestiegenen Risikobereitschaft ist der Franken als sicherer Hafen derzeit wenig gesucht. Der US-Dollar profitiert von rosigen US-Konjunkturaussichten und Euro sowie Pfund nutzen ihr Erholungspotenzial. In den aktuellen Kursen scheint jedoch viel Positives eingepreist.

Der Franken zeigte sich auch im März von seiner schwächeren Seite, gegenüber dem US-Dollar verlor er zwischenzeitlich über 4% (vgl. Abb.). Zum Euro verzeichnete er zwar keine weiteren Verluste, verharrte jedoch nahe der Marke von 1.11 und damit dem tiefsten Stand seit Mitte 2019.

Euro profitiert von mehreren Faktoren

Sowohl die Rekordstände vieler Aktienindizes als auch die gestiegenen US-Renditen und der tiefere Goldpreis zeigen, dass der Risikoappetit der Anleger hoch ist. Dies wird auch an den Währungsmärkten abgebildet, wo sichere Häfen wie etwa der Schweizer Franken derzeit wenig gefragt sind. Beim Euro kommt hinzu, dass einige der Treiber des mehr als zweijährigen, steilen Sinkflugs auslaufen, etwa die Brexit-Unsicherheit oder die Schwäche der wichtigen (exportorientierten) Autoindustrie. Solange die EU-Länder Einigkeit anstatt Zerstrittenheit demonstrieren, besteht für die Gemeinschaftswährung Erholungspotenzial (vgl. Abb. rechts).

Wirtschaft und Zinsdifferenz treiben den Dollar

Mit Blick auf den US-Dollar scheinen zudem die erfolgreiche Impfkampagne und die gewaltigen Konjunkturprogramme Wirkung zu zeigen. Nach dem kürzlich beschlossenen USD 1.9 Bio. schweren Hilfsprogramm stellte Präsident Biden nun seine Pläne für ein USD 2.3 Bio. schweres Infrastrukturprogramm vor. Das diesjährige Wachstum des US-Bruttoinlandsprodukts wird bereits ohne dieses Programm auf starke 5.8% geschätzt. Zudem lockt die zu EUR und CHF gestiegene Zinsdifferenz Investoren an – und stärkt die Währung.

Pfund nutzt Erholungspotenzial

Besonders stark zeigte sich in den letzten Monaten auch das britische Pfund. Es hat seit dem Jahreswechsel eine beträchtliche Portion seines Erholungspotenzials genutzt und stieg von unter CHF 1.20 auf kurzzeitig über CHF 1.30. Neben der Auflösung der Brexit-Unsicherheit trug zuletzt auch die ambitionierte und bislang erfolgreiche Impfkampagne zur Pfundstärke bei. Längerfristig wird die weitere Kursentwicklung von der zukünftigen Rolle des Vereinten Königreichs abhängen – als einsamer, kranker Mann oder als Kopie der Schweizer Erfolgsgeschichte.

Comeback des Frankens eine Frage der Zeit

Comeback des Frankens eine Frage der Zeit

Nach der Frankenschwäche der letzten Wochen dürften die genannten Faktoren nun aber weitgehend in den Kursen enthalten sein. Weiteres Abwärtspotenzial scheint damit limitiert. Zudem drohen den USA weiterhin Überschuldung, Konjunkturüberhitzung und Inflationsanstieg, während in vielen Euro-Ländern Impfchaos und Lockdown herrschen – mit unbekannten Folgen. Auf längere Sicht dürfte der sichere Hafen Franken daher wieder gesucht werden.

Greenback zieht Investoren wieder an
(01.01.2021 bis 07.04.2021)



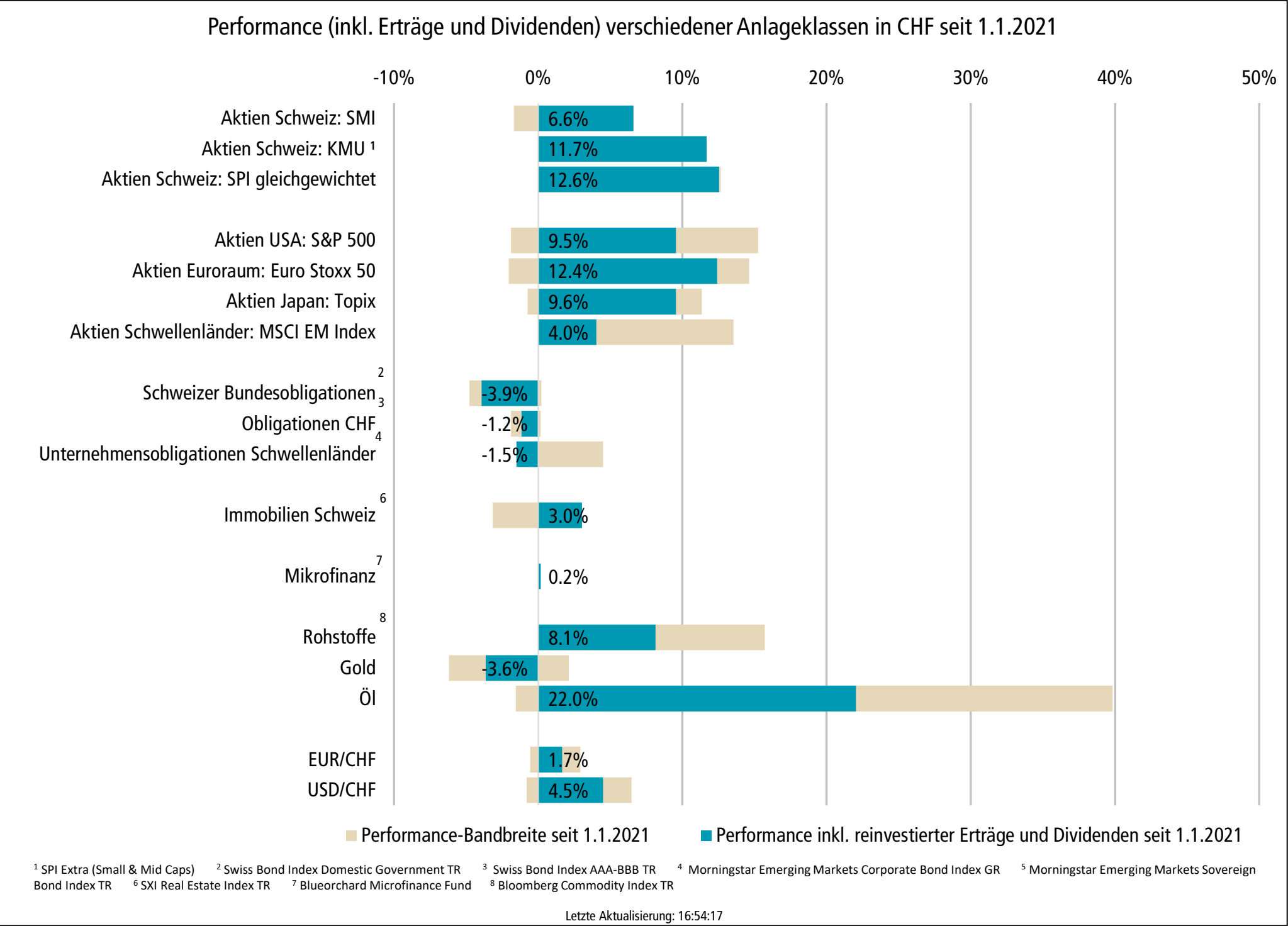
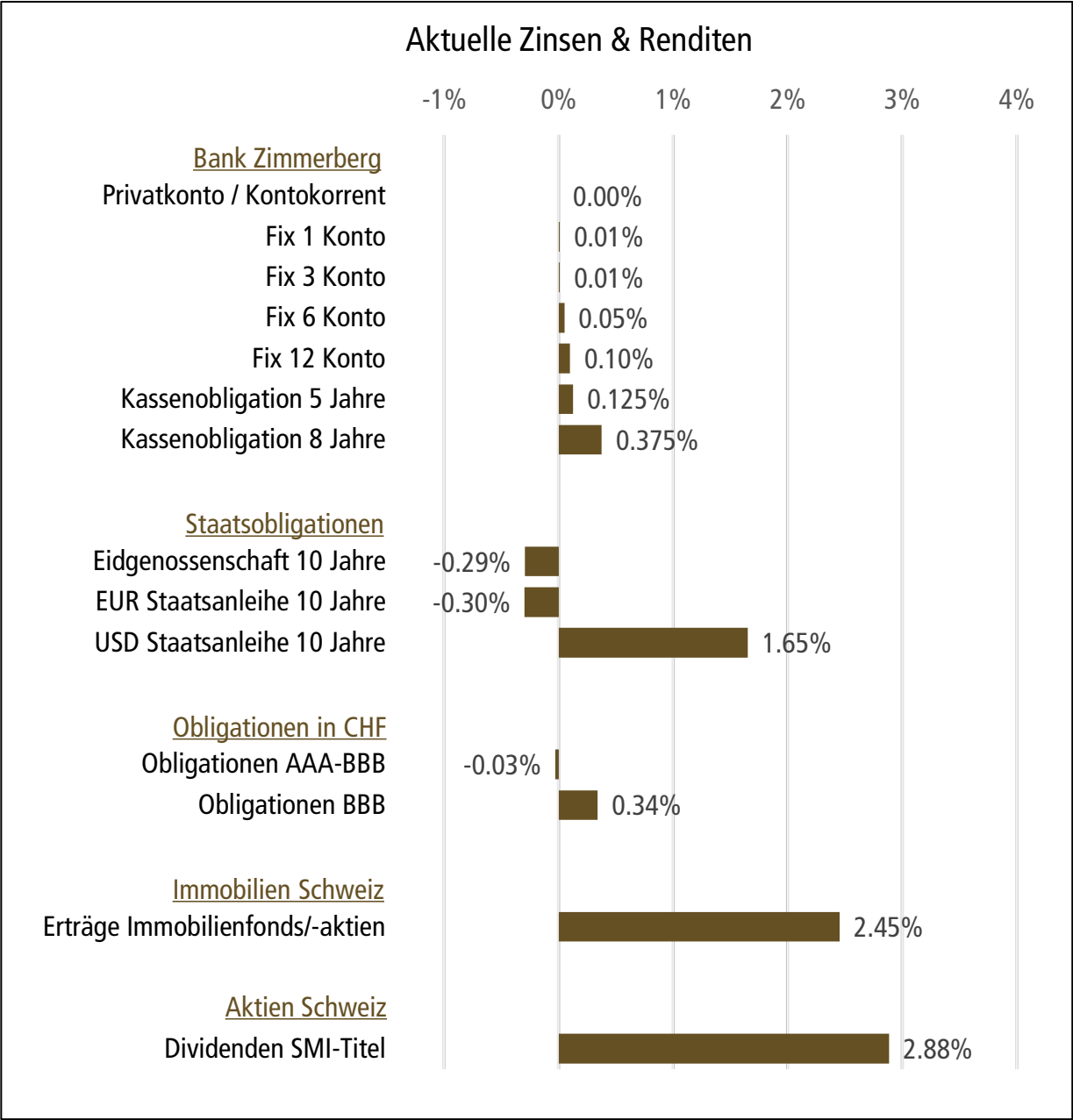
Quelle: Bloomberg, SZKB

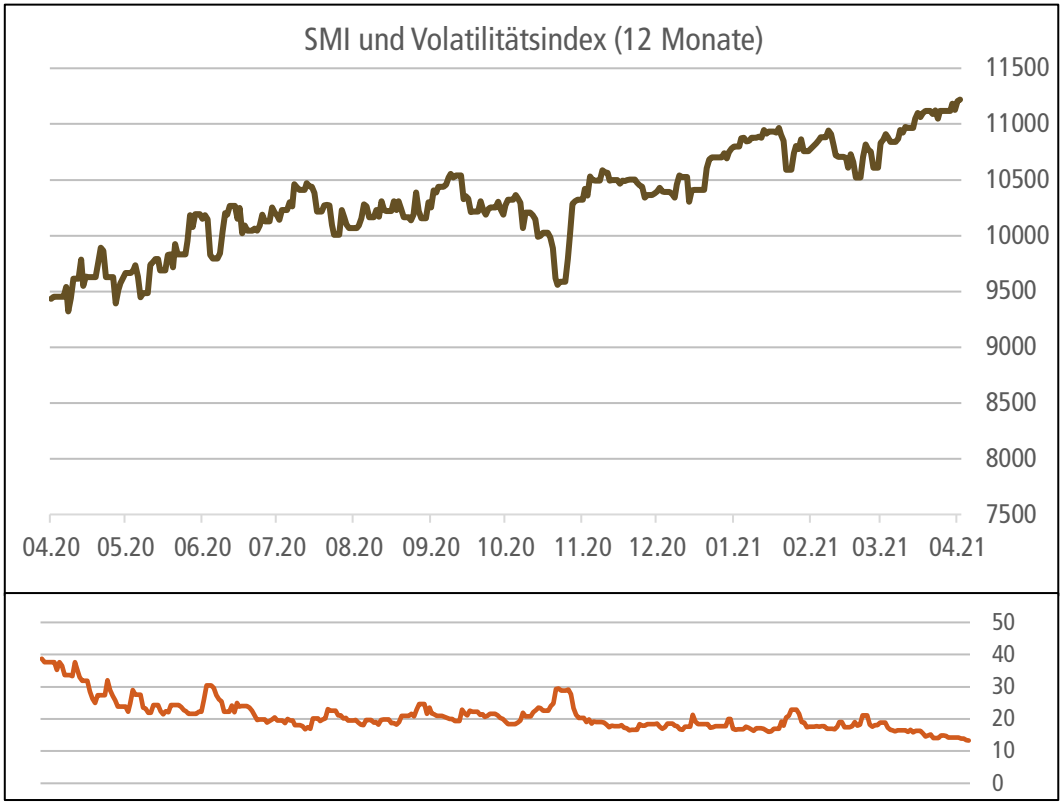
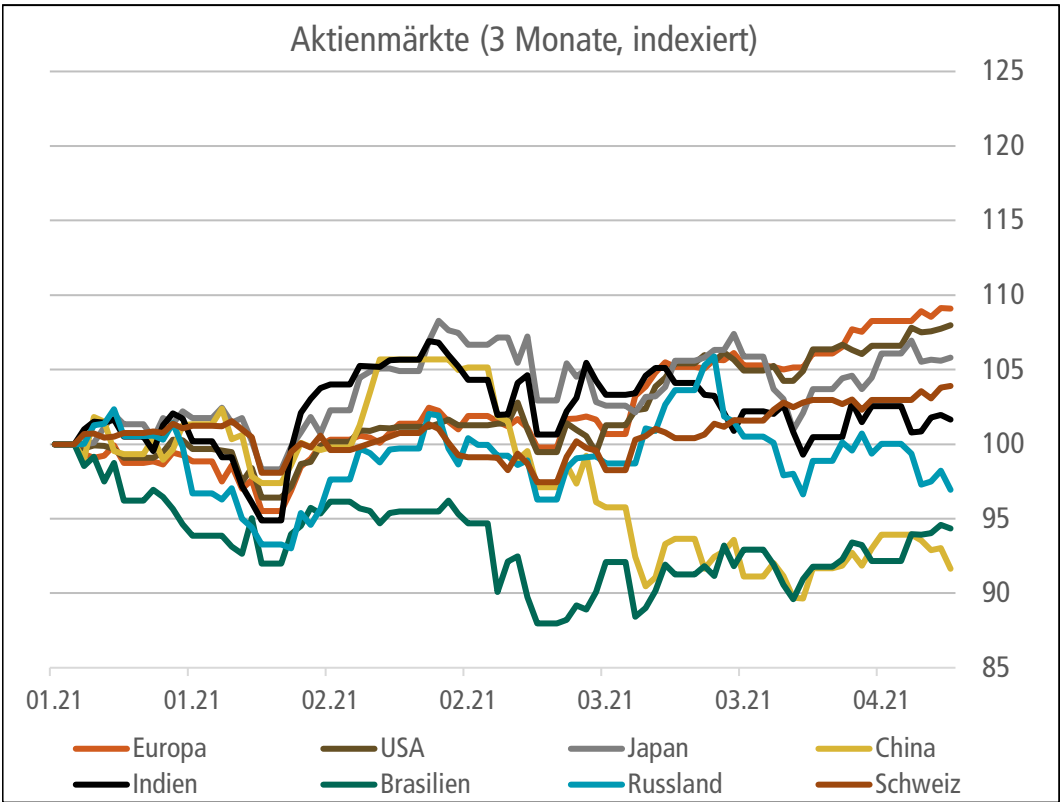
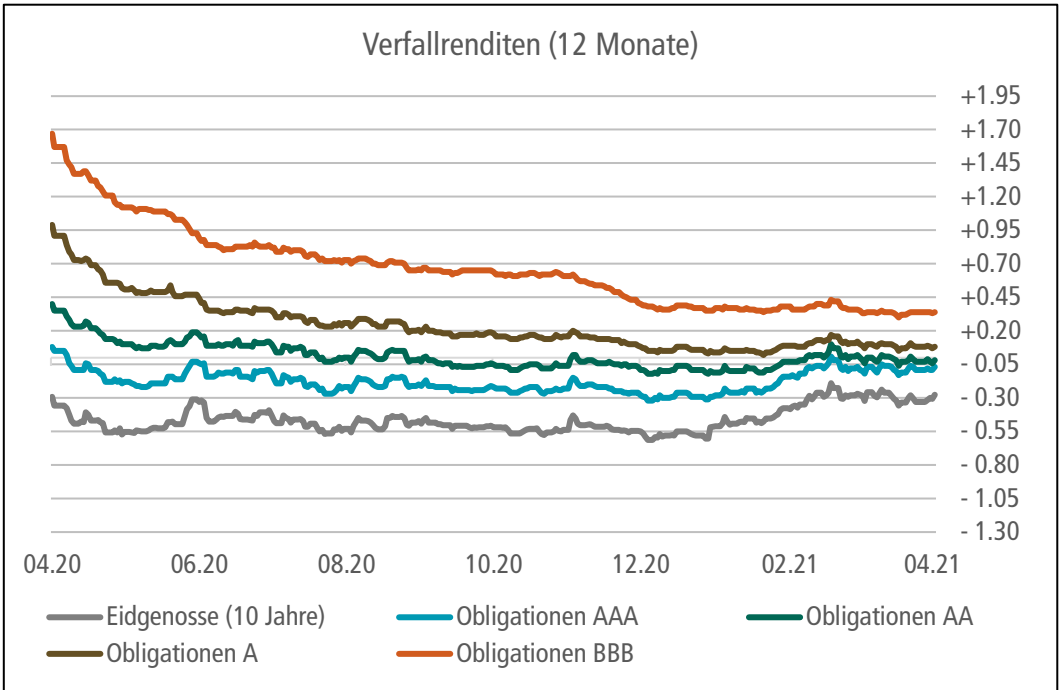
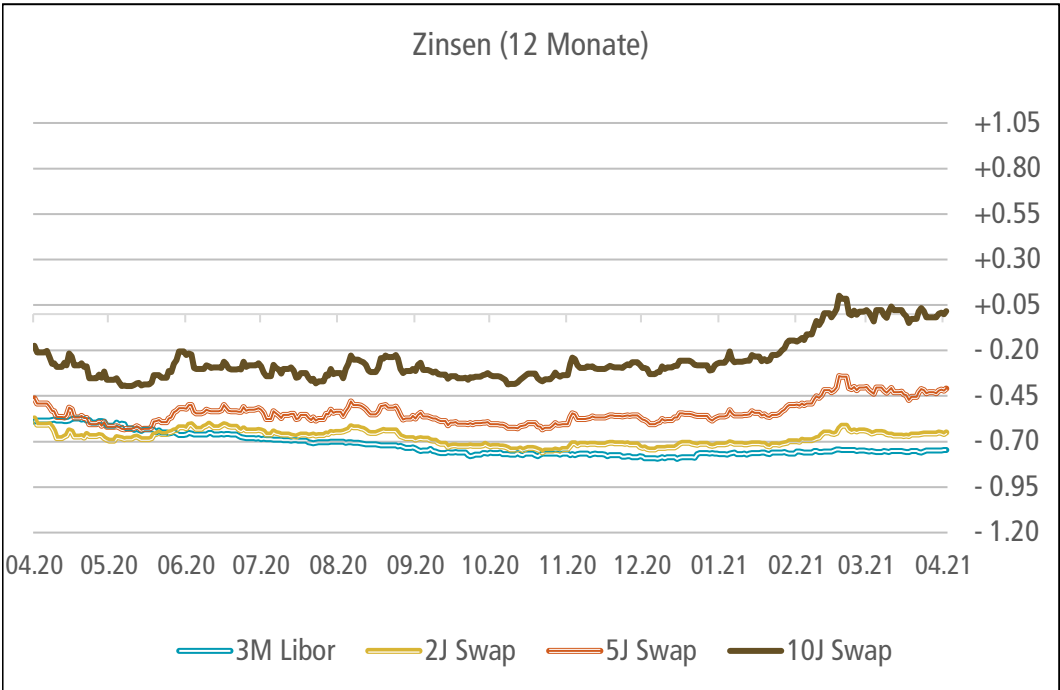
Euro: Erholung nach Sinkflug
(01.01.2018 bis 07.04.2021)



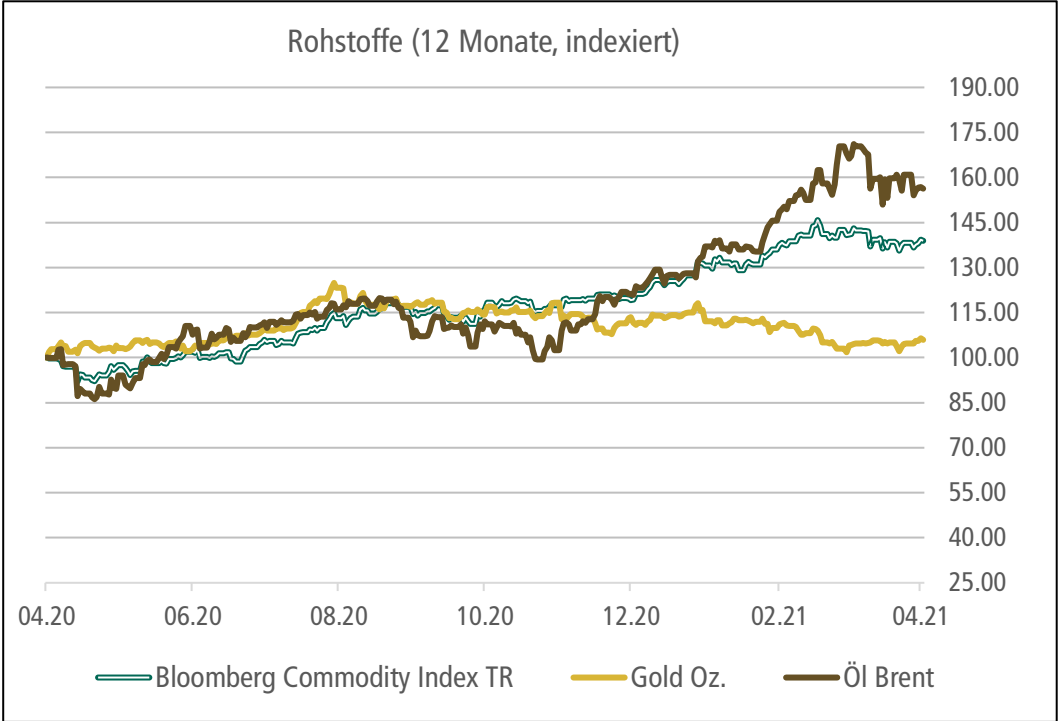
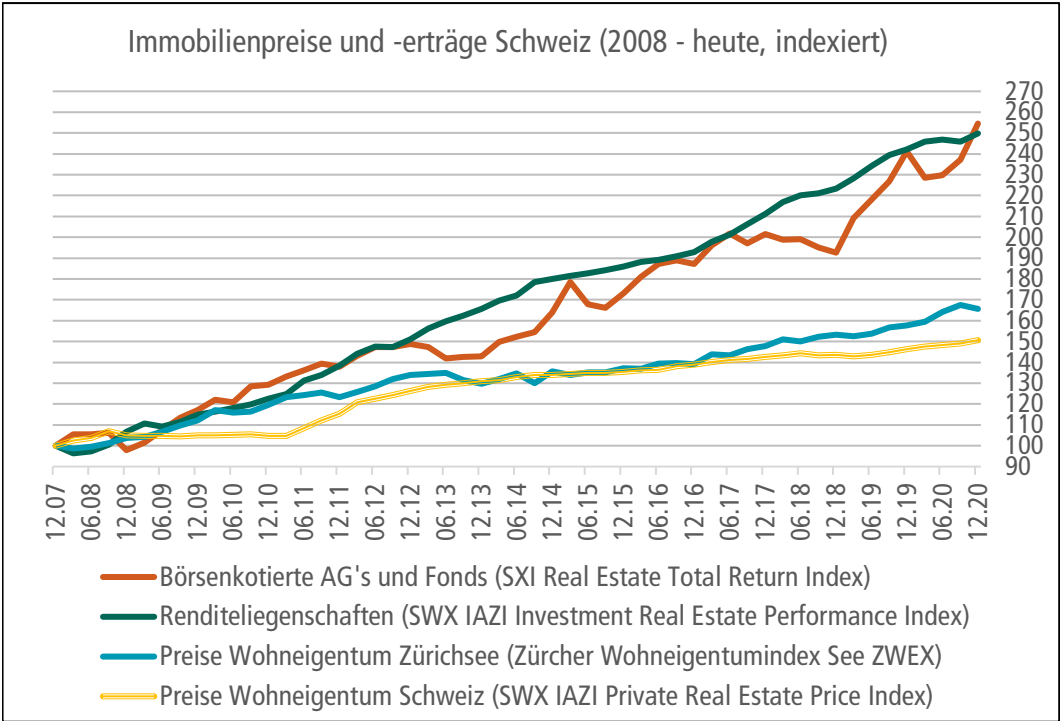
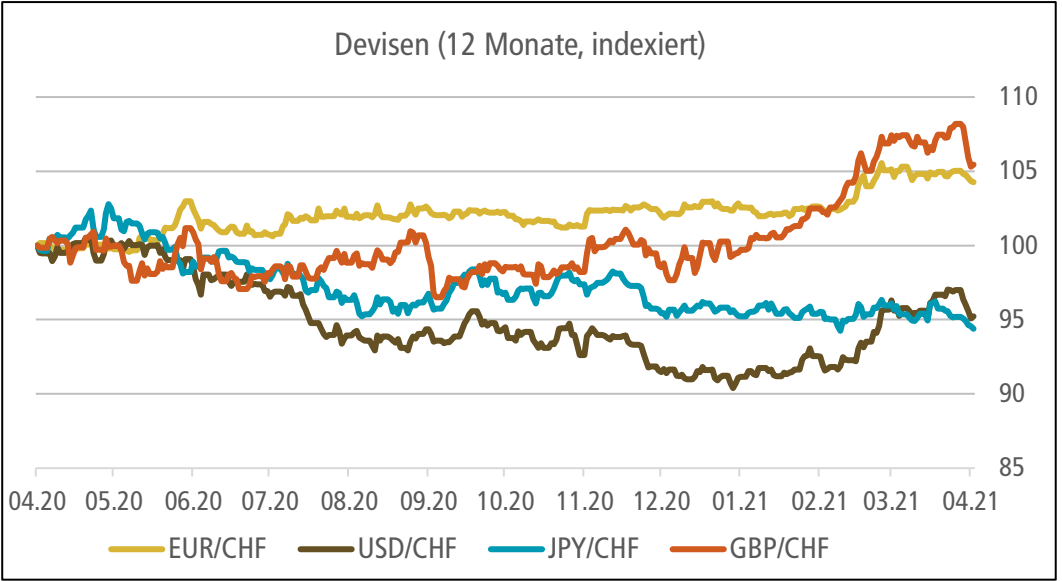
Quelle: Bloomberg, SZKB

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11219.71	3.3%
DAX	15225.89	5.5%
Euro Stoxx 50	3977.06	5.0%
Dow Jones	33577.66	5.5%
Nikkei 225	29768.06	0.2%
CSI 300	5035.34	-2.2%
Diverse	aktuell	%Monat
0.5% Eidg 2030	107.82	-0.1%
Swiss Bond Index	140.28	0.0%
SXI Real Estate TR	2619.26	4.7%
Bloomberg Commodity TR	180.18	-1.2%
Erdöl Brent	63.04	-6.0%
Gold	1746.52	1.7%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.9249	-0.4%
Euro / Franken	1.1001	-0.3%
Pfund / Franken	1.2706	-1.5%
Euro / Dollar	1.1894	0.1%
Yen / Dollar	0.0091	-1.0%
Renminbi / Dollar	0.1526	-0.7%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2021	KGW 2021	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11'220	+0.1%	+4.8%	18.9	21.4	8.9
SPI Extra	CHF	363	+0.4%	+11.2%	30.0	20.6	
Euro Stoxx 50	EUR	3'977	-0.0%	+11.9%	19.2	28.5	10.9
Dow Jones	USD	33'578	+0.2%	+9.7%	21.5	32.2	
S&P 500	USD	4'100	+0.1%	+9.2%	23.5	30.4	11.1
Nikkei 225	JPY	29'768	+0.2%	+8.5%	21.6	23.5	15.5
CSI 300	CNY	5'035	-1.5%	-3.4%	13.7	22.3	
Sensex	INR	49'591	-0.3%	+3.9%	22.3	29.2	n.a.
Ibovespa	BRL	117'972	-0.3%	-0.9%	10.6	40.1	
RTS	USD	1'422	-1.3%	+2.5%	7.5	36.2	



BANK ZIMMERBERG AG

Hauptsitz
Seestrasse 87, Postfach
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41
Fax +41 44 727 41 47

Niederlassungen
Horgen, Hirzel, Oberrieden

info@bankzimmerberg.ch
www.bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824
Postcheck-Nr. 30-38109-8
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 herunterladen können.