

Monatsbericht

April 2024

Investmentausblick
Konjunktur
Aktien
Zinsen
Ausgewählte Anlagethemen
Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die konjunkturellen Aussichten haben sich im März insgesamt verbessert. Die US-Teuerungsdaten lassen jedoch noch keine Entwarnung zu. Die Eurozone dürfte die wirtschaftliche Stagnation beenden können. In China wirken Zinssenkungen und weitere Massnahmen im Immobiliensektor stabilisierend, sind für eine Trendumkehr jedoch weiterhin ungenügend.

| ANLAGEKLASSEN | EINSCHÄTZUNG | KOMMENTAR |
|---------------------------|--------------|---|
| <u>Obligationen</u> | | |
| Staatsanleihen | → | Im März sind die langfristigen Zinsen in den USA, der Eurozone und der Schweiz gesunken. Nachdem die Notenbanken die Leitzinsen in einer beispiellosen Serie von Zinsschritten erhöht haben, liegen diese nun auf ihren Höchstständen. Im März hat die SNB als erste Zentralbank die Leitzinsen gesenkt. Im Hinblick auf zukünftige Leitzinssenkungen rechnen wir mit sinkenden Renditen. |
| Unternehmensanleihen | ↗ | |
| Schwellenländeranl. | ↗ | |
| <u>Aktien</u> | | |
| Schweiz | ↗ | Die Aktienmärkte sind in den vergangenen Wochen weiter angestiegen. Zwar gab es bei der Inflationsbekämpfung kleinere Rückschläge, doch stabile Konjunkturaussichten halfen darüber hinweg. |
| Eurozone | → | |
| Grossbritannien | → | Höhere Unternehmensgewinne, Entspannung bei den Zinsen und moderate Bewertungen sprechen dafür, dass die Aktienkurse in den nächsten Monaten weiter ansteigen. |
| USA | ↗ | |
| Pazifik | → | |
| Schwellenländer | → | |
| Global Mid-/Small Caps | ↗ | Besonders interessant sind binnenorientierte US-Aktien, denn sie profitieren von der guten US-Konjunktur. Weil v.a. ausserhalb der USA noch gewisse Konjunkturrisiken bestehen, bleibt der Schweizer Aktienmarkt dank hohem Anteil an defensiven Branchen attraktiv. |
| <u>Immobilien Schweiz</u> | ↗ | Die Immobilienfonds verzeichneten im März dank der überraschenden Zinssenkung durch die SNB eine starke Performance. Die Bewertungen haben sich weiter erhöht. Im Vergleich zu den CHF-Obligationen gewinnen die Fonds weiter an Attraktivität. Zudem sprechen die tiefe Wohnbautätigkeit und die hohe Nachfrage für eine gute Immobilienpreisentwicklung. Wir rechnen deshalb mit einer günstigen Kursentwicklung und einer grösseren Aktivität am Kapitalmarkt. |
| <u>Rohstoffe</u> | | |
| Öl | ↗ | Die geopolitischen Spannungen erhöhen die Unsicherheit über zukünftige Angebotsmengen und treiben die Transport- und Versicherungskosten für Rohöl nach oben. Bleibt eine Eskalation aus, erwarten wir in den kommenden Monaten eine Seitwärtsentwicklung. |
| Gold | → | |
| | | Der Goldpreis stieg ohne fundamentale Faktoren im März stark an. Die Zentralbanknachfrage stützt weiterhin den Preis. Mittelfristig erwarten wir eine leichte Aufwärtsbewegung. |
| <u>Währungen vs. CHF</u> | | |
| EUR | → | Die Zinsdifferenzen zum CHF stützen den USD und den EUR. Für die nächsten Monate erwarten wir eine leichte Abwertung für den EUR/CHF-Kurs. Der USD/CHF-Kurs dürfte in den kommenden Monaten seitwärts tendieren. |
| 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 Eurozone meldet sich mit einer höheren wirtschaftlichen Aktivität zurück. Derweil bleibt die Trendumkehr im chinesischen Immobiliensektor aus und gefährdet die Aussichten.

Sorgen um US-Inflation halten an

Die SNB hat ihren Auftrag erfüllt: Die Schweizer Teuerung lag im März mit 1.0% in der goldenen Mitte des Stabilitätsbereichs von 0 bis 2%. Der höhere hypothekarische Referenzzinssatz wird zahlreiche Mieten ab April erhöhen, eine Rückkehr in gefährliche Sphären halten wir jedoch für unwahrscheinlich. Und auch in der Eurozone hat sich die Teuerung (2.4%) abgeschwächt. Dagegen haben die US-Inflationszahlen enttäuscht. Der Rückgang ist ins Stocken geraten und verharrte mit 3.2% im Februar weiterhin auf hohem Niveau. Die März-Zahlen erscheinen am 10. April, im Konsens erwarten Analytistinnen und Analysten sogar einen Anstieg auf 3.5%.

Eurozone: Ende der Stagnation

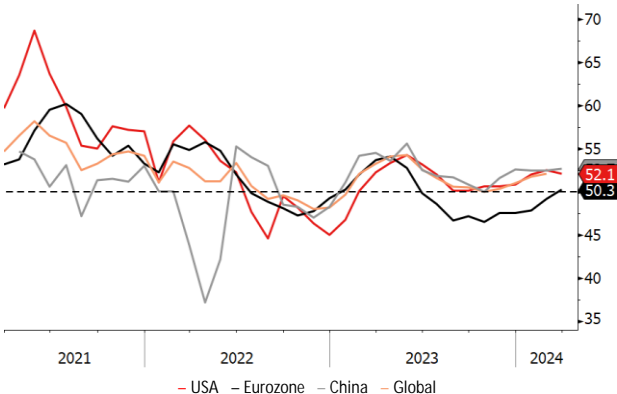
Dagegen vermelden Eurozonen-Unternehmen erstmals ein Wachstum. Der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex von Industrie und Dienstleistungssektor lag im März bei 50.3 Punkten – erstmals seit längerem in der Wachstumszone. Vieles deutet darauf hin, dass der Währungsraum einen Ausweg aus der Stagnation findet. Die Schwächephase in der Industrie hält jedoch an. Insbesondere in Deutschland und Frankreich ist der produzierende Sektor weiterhin angeschlagen. Die Dienstleistungskonjunktur hat sich jedoch vielerorts verbessert, was aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sogar gewichtiger ist.

Chinesischer Immobiliensektor vermiest die Stimmung

Eigentlich hat die chinesische Wirtschaft das Jammertal verlassen. Der Konsum, der Aussenhandel und die generellen Wachstumsaussichten haben sich nach den Tiefpunkten im Sommer 2023 normalisiert. Das «Reich der Mitte» hat aber noch nicht zu seiner früheren Wachstumsdynamik zurückgefunden. Ein Grund ist die anhaltende Instabilität im Immobiliensektor. Dieser steht für 20% der Wirtschaftsleistung. Immobilien machen 60% der privaten Vermögen aus. Nach dem Untergang grosser Immobilienentwickler bleiben die Bautätigkeit und die Verkaufszahlen anhaltend gering. Die Regierung will nun die Koordination von Finanzierungen verbessern, hat die Hypothekenzinsen gesenkt und weitere Stabilisierungsschritte beschlossen. Die bisherigen Massnahmen haben die Märkte aber noch nicht überzeugt. Die Stimmung bleibt im Keller. Ohne Stabilität im Immobiliensektor bleiben die generellen Wirtschaftsaussichten weiterhin durchgezogen.

Konjunktur hellt sich auf

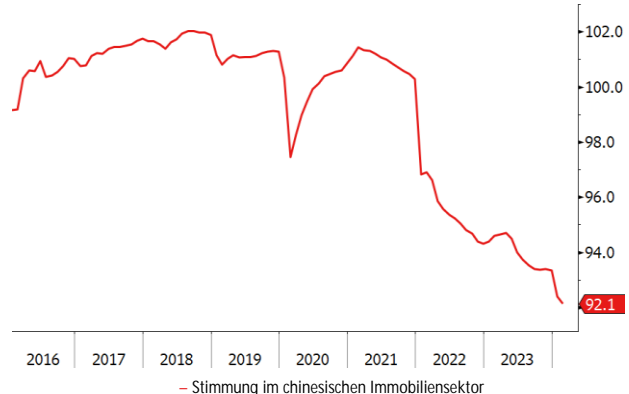
(03.2021 bis 03.2024; Composite-PMI; Wachstumsschwelle = 50)



Quelle: Bloomberg, SZKB

China: anhaltende Sorgen im Immobiliensektor

(01.2016 bis 02.2024; Real Estate Climate Index, China)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

Die Aussichten für die Unternehmensgewinne haben sich aufgehellt, und die Aktienmärkte haben ihre Aufwärtsbewegung fortgesetzt. Wir sehen weiteres Aufwärtspotenzial, denn das Umfeld ist gut und die Bewertungen sind nicht übersteuert.

Kurse weiter gestiegen

Die meisten Aktienmärkte sind während der vergangenen Wochen weiter angestiegen. Besonders gefragt waren zyklische Titel, denn die Konjunkturdaten deuten darauf hin, dass sich die Weltwirtschaft besser entwickelt als erwartet. Die Kehrseite davon: Defensive Aktien steigen weiterhin unterdurchschnittlich stark an. Entsprechend hinkt der Schweizer Markt derzeit anderen Börsen hinterher, denn die Schwergewichte aus den Branchen Gesundheit und Nahrungsmittel bremsen.

Kein starker Gegenwind von den Zinsen

Die guten Konjunkturdaten sowie Rückschläge bei der Inflationsbekämpfung in den USA haben in Amerika zu einem Anstieg der Marktzinsen geführt. Bisher haben das die Aktienmärkte aber gut verkraftet.

Wir rechnen auch weiterhin nicht mit grösserem Gegenwind für die Aktienmärkte von Seiten der Zinsen. Wahrscheinlicher ist eine sanfte Landung der Wirtschaft ohne Überhitzung, denn der jüngste Anstieg der Inflation ist vor allem auf Sondereffekte zurückzuführen. Gleichzeitig ist das Risiko einer Rezession angesichts der besseren Konjunkturdaten gesunken – eine positive Entwicklung für die Unternehmensgewinne. Insgesamt spricht dieses Umfeld für freundliche Aktienmärkte.

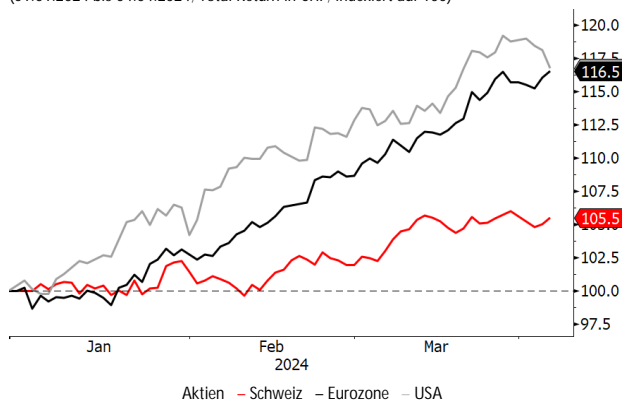
Bewertungen und Sentiment lassen Raum für Kursanstieg

Die Bewertungen lassen Raum nach oben. Zwar sind einzelne Marktsegmente mittlerweile recht teuer, beispielsweise die Profiteure des Booms von «künstlicher Intelligenz». Insgesamt sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse aber nicht übertrieben hoch.

Die Stimmungsindikatoren deuten darauf hin, dass das Sentiment der Investorinnen und Investoren eher optimistisch, aber nicht euphorisch ist. Die meisten haben ihre Aktien-Quoten wohl noch nicht voll ausgeschöpft. Somit gibt es durchaus noch potenzielle Käuferinnen und Käufer, welche die Kurse höher treiben können. Die Bewertungen und das Sentiment sollten weiteren Kursanstiegen also nicht entgegenstehen.

Erfreuliches erstes Quartal

(01.01.2024 bis 04.04.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Bewertung moderat

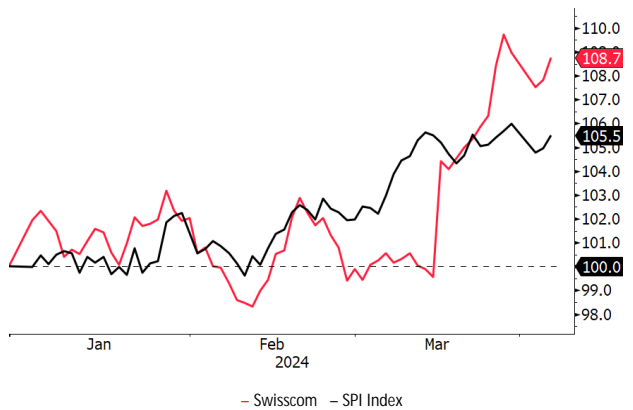
(05.04.2014 bis 04.04.2024; Aktien Europa)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Swisscom: grössere Chancen, grössere Risiken

(01.01.2024 bis 04.04.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Swisscom kauft die Italien-Tochter von Vodafone. Dadurch wird der Konzern deutlich grösser, und künftig kommen ungefähr 45% des Umsatzes aus Italien.

Wenn die Integration wie geplant verläuft, sollten der Gewinn und die Dividende künftig deutlich steigen. Allerdings besteht bei Übernahmen immer ein erhebliches Risiko, dass die erhofften positiven Effekte ausbleiben. Zudem hat die Swisscom-Führung kaum Erfahrung mit Grossakquisitionen. Und der italienische Telekom-Markt dürfte sehr wettbewerbsintensiv bleiben. Insgesamt sind sowohl die Chancen als auch die Risiken gestiegen.

China: etwas bessere Aussichten

(01.01.2021 bis 04.04.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

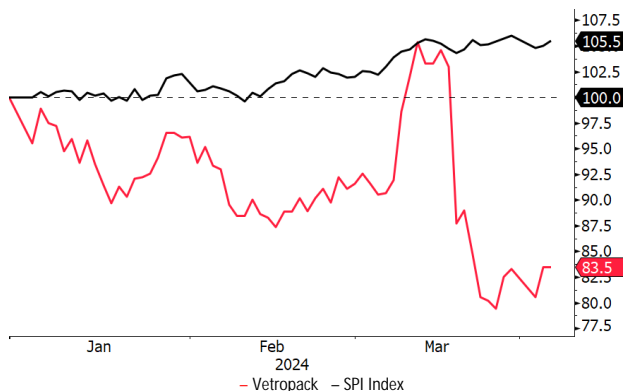


Quelle: Bloomberg, SZKB

Der chinesische Aktienmarkt hat eine schwere Zeit hinter sich: 2021 belasteten einschneidende Staatseingriffe. 2023 erholte sich die Wirtschaft nach Aufhebung der Corona-Massnahmen weniger stark als erhofft. Zudem bremst der schwache Immobiliensektor Konjunktur und Börse. Die Regierung hat immer mehr Stützungsmaßnahmen ergriffen und 2024 auch direkt Aktien gekauft. Das hat zu einer Erholung geführt. Die Bewertungen sind immer noch tief, und die Frühindikatoren deuten eine bessere Konjunktur an. Somit haben sich die Aussichten für den chinesischen Aktienmarkt wieder etwas aufgehellt.

Vetropack: unerwartet schwaches Jahresergebnis

(01.01.2024 bis 04.04.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Der Glasverpackungshersteller Vetropack überraschte mit dem vorgelegten Jahresergebnis 2023 negativ, was einen Kurssturz zur Folge hatte. Grund dafür war der starke Rückgang der Volumina im zweiten Halbjahr. Die Kunden wichen dabei teilweise auf günstigere Substitutionsprodukte aus, weil sich die Glasverpackungen stark verteuert haben. Vetropack sieht in diesem Jahr keine Erholung. Deshalb sollen Kosten gespart und weniger investiert werden. Mittelfristig sollte sich unserer Meinung nach die Lage wieder verbessern. Dennoch sind in nächster Zeit kaum Impulse zu erwarten.

Zinsen

Die SNB hat die Marktteilnehmer mit ihrer Leitzinssenkung überrascht und hat als erste bedeutende Zentralbank den Sieg über die Inflation verkündet. Auch in den USA und in der Eurozone mehrten sich die Anzeichen für einen geldpolitischen Richtungswechsel. Im Sommer dürfte es soweit sein.

Leitzinssenkung der SNB

Mit der Leitzinssenkung vollzog die SNB überraschend die geldpolitische Wende. Sie ist damit die erste bedeutende Zentralbank, die ihre straffe Geldpolitik zur Eindämmung der Inflation zurückfährt. Im Vorfeld der Zinsentscheidung rechneten die Ökonomen mehrheitlich mit einem unveränderten Leitzins. Die sinkende Inflation und das solide Wirtschaftswachstum setzten die SNB nur wenig unter Druck, an der Zinsschraube zu drehen. Nach dem überraschenden Schritt haben wir unsere Zinsprognose überarbeitet. Wir erwarten 2024 zwei weitere Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten.

Die Inflation in den USA geht langsam zurück

Der Index der privaten Konsumausgaben (PCE) ist der bevorzugte Indikator der US-Notenbank Fed für die Beurteilung der Inflationsentwicklung. Die letzten Daten zeigen, dass der Preisdruck im Februar nachgelassen hat. Der Fed-Vorsitzende Powell kommentierte die aktuellen Daten als Entwicklung in die richtige Richtung. Der allmähliche Rückgang der Inflation wird es der amerikanischen Notenbank ermöglichen, ab Sommer 2024 mit Zinssenkungen zu beginnen.

Auch in der Eurozone nehmen die Hinweise auf eine Zinssenkung zu

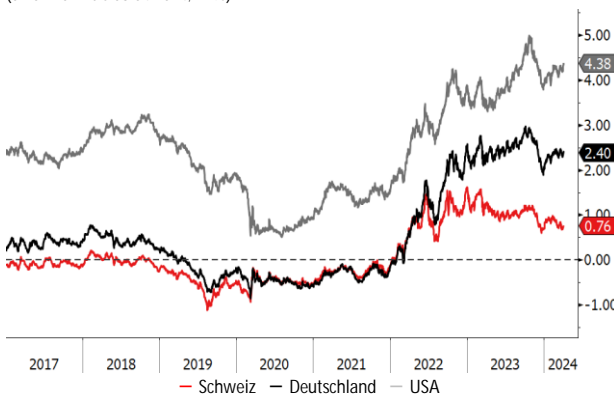
Auch die EZB dürfte vor einer Lockerung ihrer Geldpolitik stehen. Der Rückgang der Inflation sowohl in Deutschland wie auch im Rest der Eurozone dürfte die EZB in ihrer Absicht bestärken, im Juni die Zinswende einzuleiten. Die EZB-Präsidentin Christine Lagarde sagte an einer Konferenz in Frankfurt, dass die EZB im Juni wohl ausreichend Sicherheit haben wird, um über eine erste Zinssenkung zu entscheiden.

Was bedeutet dies für Anlegerinnen und Anleger?

Die Leitzinsen haben ihren Höhepunkt überschritten. Wir empfehlen Anlegerinnen und Anlegern, die derzeitigen Renditen mit Investitionen in erstklassige Anleihen mit einer Laufzeit von fünf bis zehn Jahren anzubinden.

Renditeentwicklung 10-jährige Staatsanleihen

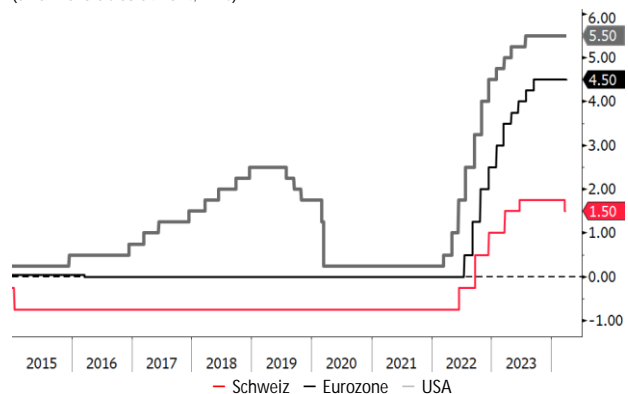
(01.01.2017 bis 03.04.2024; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 03.04.2024; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Anlagethemen

Gold: Spekulanten treiben Preis

(01.01.2023 bis 29.03.2024; I.S. in USD, r.S. in Tausend)

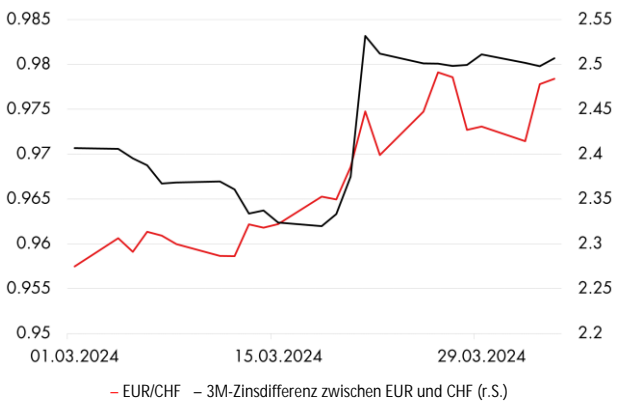


Quelle: Bloomberg, SZKB

Gold steuert USD 2'300 pro Feinunze an. Somit ist der Preis in US-Dollar seit Anfang März rund 10% gestiegen. Dabei fehlen fundamentale Faktoren wie tiefere Realzinsen um diesen Aufschwung zu erklären. Auch die Goldnachfrage von Zentralbanken vermag den starken Preisanstieg nicht zu rechtfertigen. Die Anzahl spekulativer Terminkontrakte ist im vergangenen Monat jedoch deutlich angestiegen. Zusätzlich erhöhten sich jüngst die geopolitischen Risiken. Falls künftig die Opportunitätskosten wieder sinken und ETF-Flows entsprechend ansteigen, besteht weiteres Preispotenzial.

Währungen: SNB schwächt Franken

(01.03.2024 bis 03.04.2024; r.S. in %)

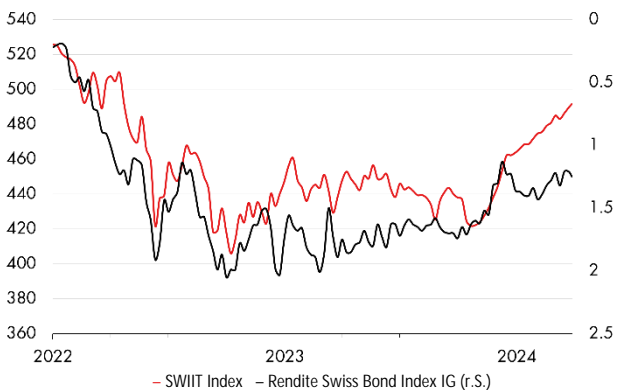


Quelle: Fahrländer Partner, SZKB

Nachdem der handelsgewichtete Frankenkurs im Jahr 2023 rund 7% angestiegen ist, büsste er im laufenden Jahr wieder über 5% ein. Ausschlaggebend für die Abwertung in den ersten drei Monaten waren die steigenden Renditedifferenzen gegenüber den Fremdwährungen. Mit dem überraschenden Zinsentscheid der SNB am 21. März hat sich dieser Effekt nochmals verstärkt.

Immobilien: Fonds nehmen weitere Zinssenkungen vorweg

(01.01.2022 bis 02.04.2024; r.S. in % invers)



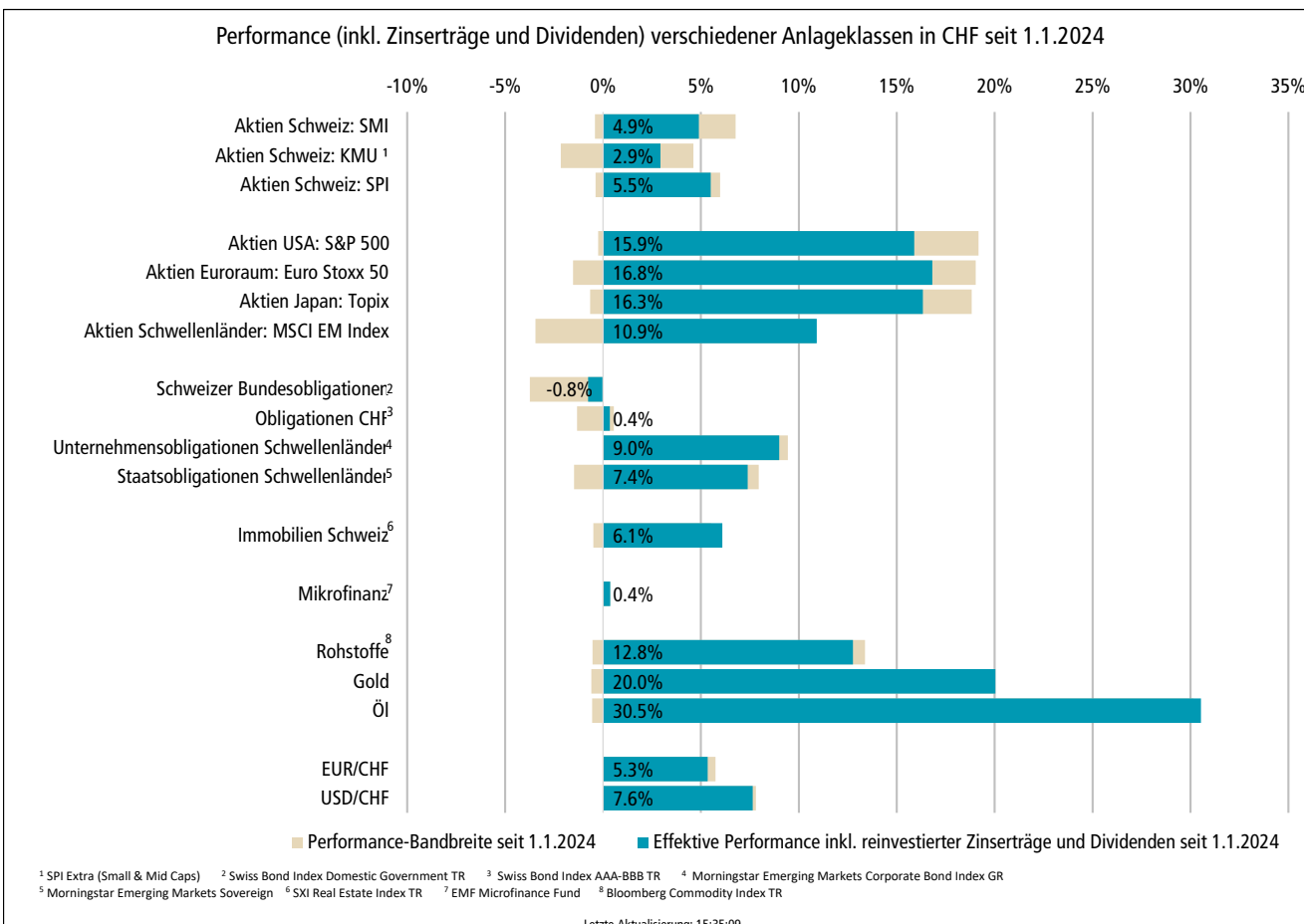
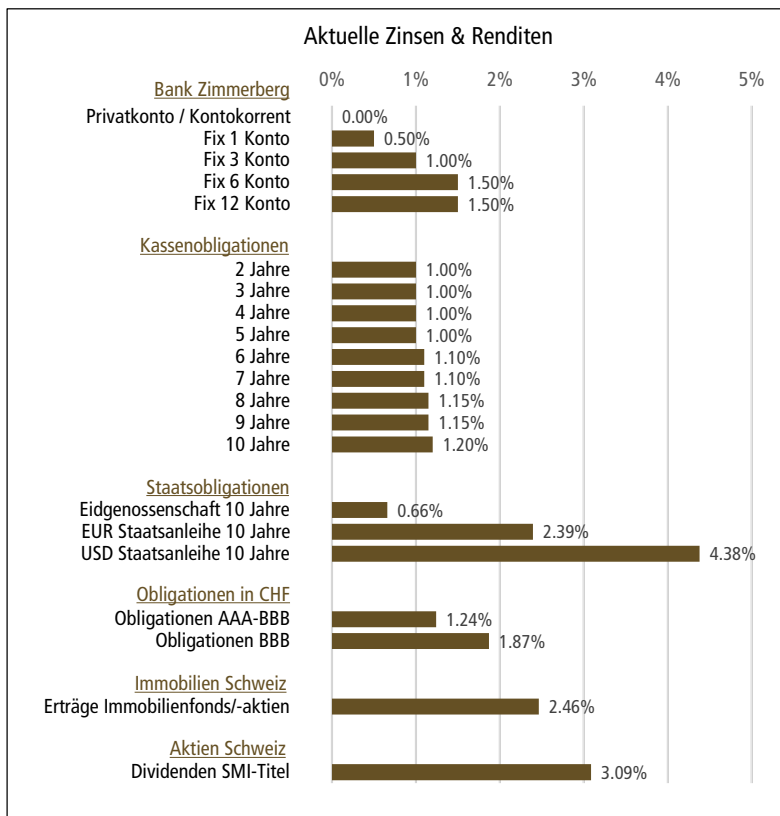
Quelle: Bloomberg, SZKB

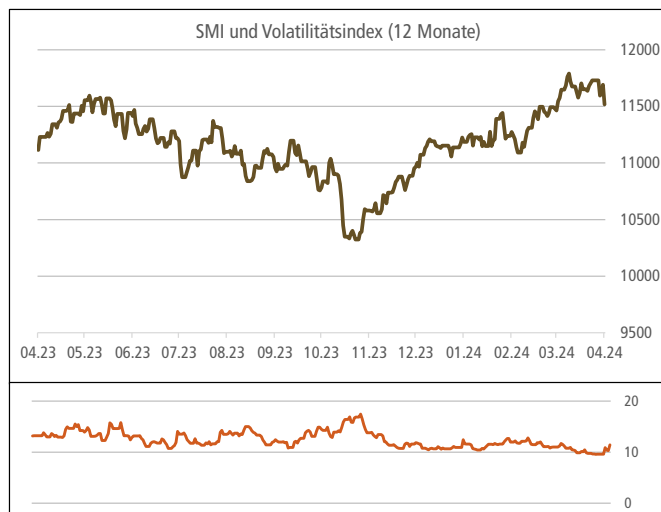
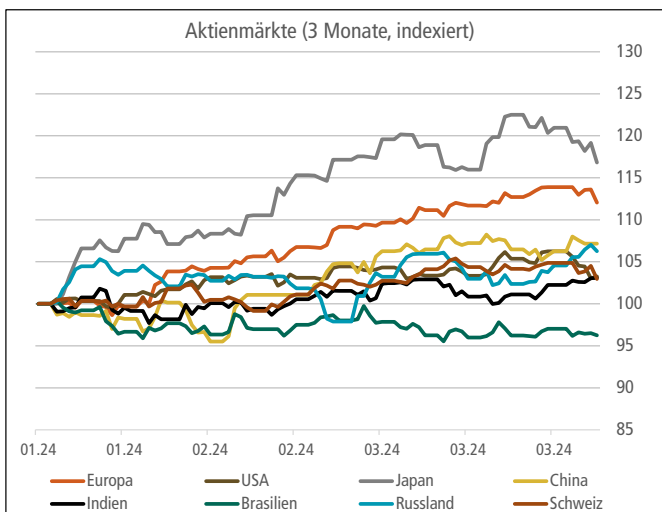
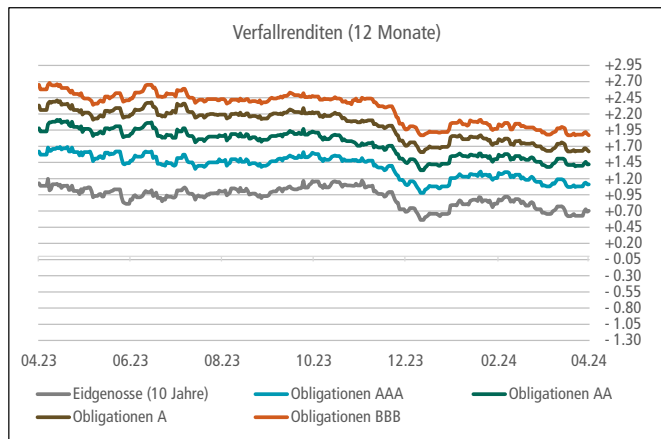
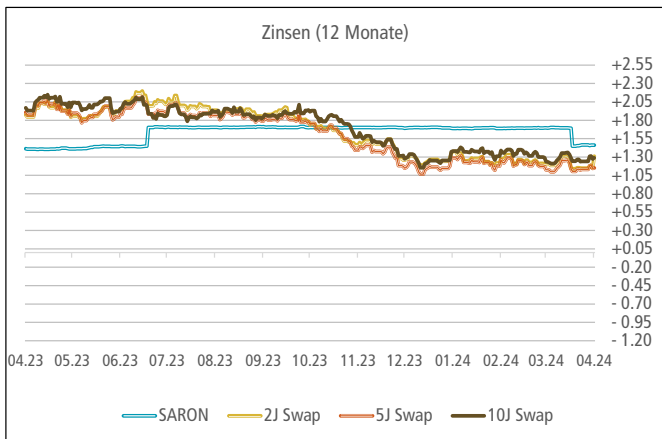
Schweizer Immobilienfonds haben sich im ersten Quartal erfreulich entwickelt. Die unerwartete Leitzinssenkung der Schweizerischen Nationalbank hat nochmals neuen Schub verliehen. Per 31. März resultiert eine Performance von 5.9%. Im Vergleich zur Zinsentwicklung der CHF-Obligationen haben sich die Fonds von der üblichen Korrelation entkoppelt. Unserer Meinung nach sind weitere Leitzinssenkungen in den Kursen eingepreist. Faktoren wie der geringe Leerstand und die hohe Zuwanderung sprechen aber für die Immobilienfonds. Deshalb erwarten wir weiterhin eine erfreuliche Entwicklung.

Freitag, 5. April 2024

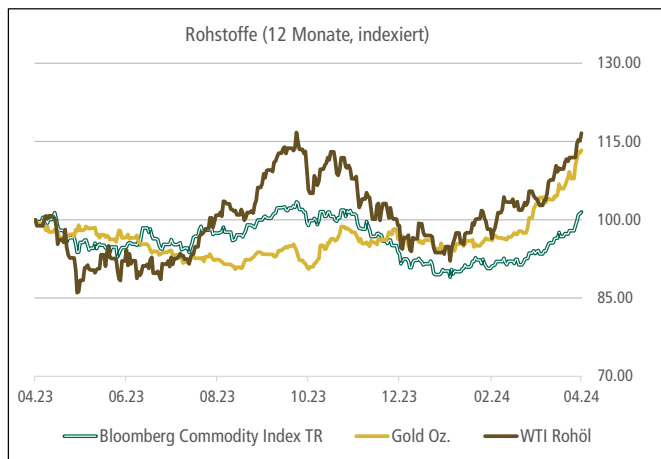
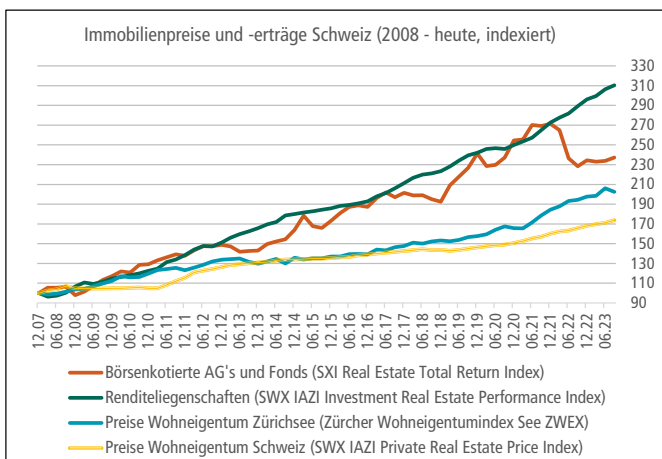
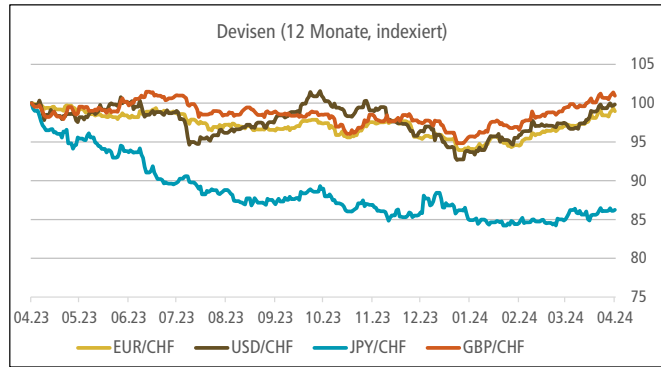
MARKTKOMPASS

| Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht | | |
|--|----------|--------|
| Aktien | aktuell | %Monat |
| SMI | 11519.15 | 0.5% |
| DAX | 18138.14 | 2.5% |
| Euro Stoxx 50 | 5001.50 | 2.2% |
| Dow Jones | 38700.12 | 0.3% |
| Nikkei 225 | 38992.08 | -1.8% |
| CSI 300 | 3567.80 | 0.8% |
| | | |
| Diverse | aktuell | %Monat |
| 0% Eidg 2034 | 93.08 | -0.3% |
| Swiss Bond Index | 131.82 | 0.0% |
| SXI Real Estate TR | 2613.86 | 1.9% |
| Bloomberg Commodity TR | 171.33 | 8.5% |
| WTI Rohöl | 86.99 | 12.4% |
| Gold | 2295.25 | 7.7% |
| | | |
| Devisen | aktuell | %Monat |
| Dollar / Franken | 0.9057 | 2.5% |
| Euro / Franken | 0.9785 | 2.0% |
| Pfund / Franken | 1.1405 | 1.5% |
| Euro / Dollar | 1.0803 | -0.5% |
| Yen / Dollar | 0.0066 | -1.0% |
| Renminbi / Dollar | 0.1383 | -0.5% |





| Aktienindizes | Wrg | Kurs aktuell | Perf. %Tag | Perf. %2024 | KGV 2024 | ØVola (1J) | Impl. Vola |
|---------------|-----|--------------|------------|-------------|----------|------------|------------|
| SMI | CHF | 11'519 | -1.5% | +3.4% | 18.2 | 11.2 | 10.5 |
| SPI Extra | CHF | 308 | -0.6% | +2.2% | 21.7 | 12.9 | |
| Euro Stoxx 50 | EUR | 5'002 | -1.4% | +10.6% | 14.1 | 13.9 | 13.3 |
| Dow Jones | USD | 38'700 | +0.3% | +2.7% | 19.0 | 12.1 | |
| S&P 500 | USD | 5'147 | -1.2% | +7.9% | 21.3 | 14.7 | 15.4 |
| Nikkei 225 | JPY | 38'992 | -2.0% | +16.5% | 22.7 | 16.4 | 19.3 |
| CSI 300 | CNY | 3'568 | -0.4% | +4.0% | 13.8 | 15.5 | |
| Sensex | INR | 74'248 | +0.0% | +2.8% | 21.0 | 10.5 | 9.7 |
| Ibovespa | BRL | 127'076 | -0.3% | -5.3% | 8.1 | 17.7 | |
| RTS | USD | 1'156 | -0.7% | +6.6% | 2.1 | 19.5 | |



BANK ZIMMERBERG AG

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

Niederlassungen
Horgen, 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.