

Monatsbericht

August 2021

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Rohöl

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
— seit 1820 —

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die Eurozone holte im 2. Quartal auf, das Wachstum überraschte im Zuge der Wirtschaftsöffnungen positiv. Das Wachstum in den USA vermochte hingegen die Erwartungen nicht zu erfüllen, unter anderem weil die Industrie an ihre Kapazitätsgrenzen gestossen ist. Dennoch bleiben die Aussichten mit einem geschätzten Wachstum von über 6% für 2021 gut. Die chinesische Wirtschaft kann auf ein erfreuliches erstes Halbjahr zurückblicken. Im zweiten Halbjahr könnte der Schwung aufgrund schwächerer Exporte und coronabedingten Einschränkungen nachlassen.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Nach dem jüngsten Renditerückgang besteht nun etwas Raum für eine Gegenbewegung. Denn Konjunkturerholung, Inflationsanstieg und Tapering-Debatte schaffen ein konstruktives Umfeld für höhere Langfristzinsen. Weil die bedeutendsten Notenbanken (Fed und EZB) aber erst nach Erreichen «substanzialer Fortschritte» restriktiver werden, bleibt der Aufwärtsdruck limitiert. Damit dürften die Langfristzinsen vorerst mehrheitlich seitwärts bis leicht höher tendieren.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranleihen	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	→	Dank üppiger Liquidität im Finanzsystem und der Aussicht auf eine Erholung der Unternehmensgewinne sind die Aktienkurse zumeist weiter angestiegen. Mittlerweile ist schon recht viel Positives eingepreist. Doch solange die Liquiditätsflut anhält und sich die Gewinnaussichten nicht eintrüben, ist mit leicht steigenden Kursen zu rechnen. Kleinkapitalisierte Unternehmen sollten überdurchschnittlich vom Konjunkturaufschwung profitieren. Für den Tech-lastigen US-Markt gilt das Gegenteil.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	
USA	↘	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>	→	Rekordhohe Bewertungen, steigende Leerstände und womöglich tiefere Ausschüttungen bilden Risikofaktoren bei den Immobilienfonds. Die Ausschüttungsrenditen sind im Vergleich mit den negativen Renditen von Bundesobligationen aber noch immer attraktiv und stützen die Kurse.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Die Konjunkturerholung und die Wiederbelebung des (Flug-)Verkehrs steigern die Nachfrage nach Öl, was die Lagerbestände schmälert. Die Einigung der OPEC+ führt zu einer schrittweisen Produktionserhöhung, wobei der Rohölmarkt vorerst im Defizit bleibt.
Gold	↗	
Aus dem verschärften Rückgang des Realzinsniveaus resultiert für den Goldpreis merkliches Aufwärtspotenzial. Zudem trägt die Unsicherheit rund um die Deltavariante zum positiven Umfeld für das Edelmetall bei.		
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	↗	Der US-Dollar hat zuletzt wieder etwas Terrain eingebüsst. Das aktuelle Niveau um USD/CHF 0.90 dürfte vorerst Bestand haben. Der Franken hat gegenüber dem Euro im Juli deutlich zugelegt. Die SNB blieb dabei passiv und stemmte sich nicht mit Devisenkäufen gegen die Aufwertung. Von diesen tiefen Niveaus aus hat die Einheitswährung «Luft nach oben».
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 ist im 2. Quartal überraschend schneller gewachsen als die USA. In China dürfte sich der heisgelaufene Exportsektor abkühlen und die im Griff geglaubte Pandemie droht wieder aufzuflammen.

Mit einem Wert von 6.5% verfehlte das amerikanische BIP-Wachstum im 2. Quartal die Konsensschätzung von 8.4% deutlich. Grund dafür war allerdings nicht wie befürchtet der Privatkonsum. Im Gegenteil, die Konsumenten waren sogar noch etwas ausgabefreudiger als erwartet. Als Bremser wirkten vielmehr ein rückläufiger Staatskonsum, hohe Importe und ein Lagerabbau. Die beiden letzten Faktoren sind eine Folge der zu tiefen Produktion, die mit der Nachfrage nicht Schritt hält. Die amerikanische Industrie ist an ihre Kapazitätsgrenze gestossen.

Konsumverschiebung läuft

Während der schlimmsten Phase der Pandemie kauften die meisten Amerikaner überproportional viele Güter, darunter Produkte für Freizeitaktivitäten wie beispielsweise Fitness, Golf oder Camping. Ebenso wurden die Stimulusgelder vom Staat im Januar und März hauptsächlich für solche Güter eingesetzt. Die jüngsten Daten zeigen nun eine Sättigung in dieser Kategorie (vgl. Abb.). Mit dem Wegfall der Restriktionen fließt mehr Geld in Dienstleistungen wie beispielsweise Restaurantbesuche. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzt, womit die Produktion entlastet wird und der dortige Preisdruck allmählich nachlassen sollte.

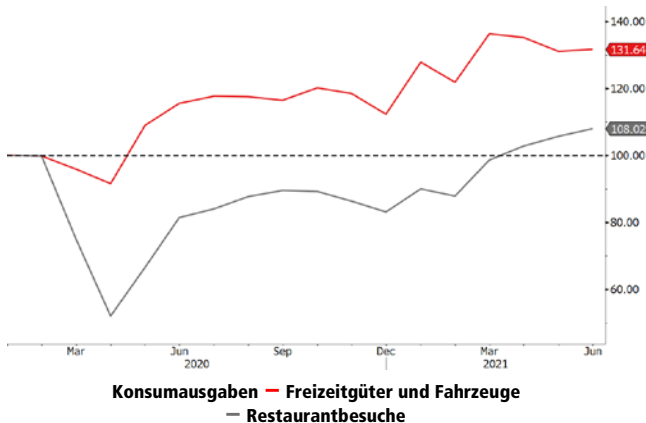
Eurozone: Die Äpfel stehen auf grün

Nach der leichten Schrumpfung im 1. Quartal wuchs die Wirtschaft in der Eurozone in den letzten drei Monaten mit 2.0% (annualisiert 8.2%) sogar schneller als die USA. Haupttreiber war die Wiederöffnung der Wirtschaft, die einen Konsumanstieg ermöglichte. Erfreulich ist die überdurchschnittliche Erholung in den südlichen Mitgliedstaaten wie beispielsweise in Spanien, mit einem BIP-Anstieg von 2.8%.

Delta-Variante trübt das Bild in China

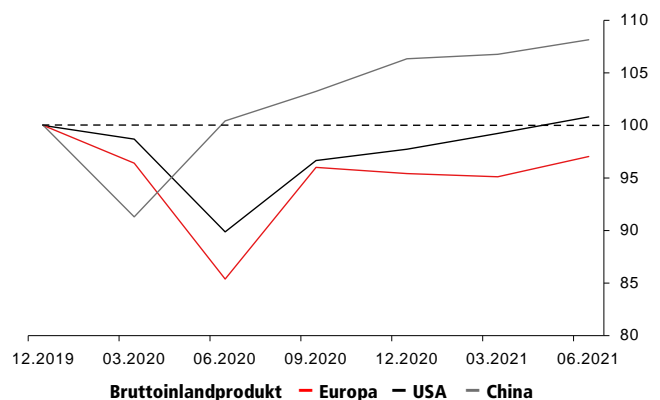
In China hat sich das Wirtschaftswachstum im 2. Quartal gegenüber dem Vorquartal auf 1.3% beschleunigt (annualisiert 5.3%). Der Aufschwung war breit abgestützt, mit den Exporten als wichtigem Treiber. Gerade dort könnte der Zenit indes überschritten sein. Im Zuge der Nachfrageverschiebung hin zu Dienstleistungen in den USA und in Europa dürfte die Nachfrage nach Exportprodukten aus China abnehmen. Etwas vorsichtiger schätzen wir auch den Inlandkonsum ein. Grund dafür ist weniger die finanzielle Verfassung der chinesischen Konsumenten, sondern vielmehr die epidemiologische Lage. China scheint mit der Delta-Variante Mühe zu haben und es drohen Lockdowns von ganzen Regionen. Zusammenfassend bleibt der positive Wachstumstrend intakt, die Höhe des Wachstums wird aber aus den genannten Gründen wohl eher bei 8% bis 9% liegen und nicht wie bisher erwartet gegen 10%.

Konsum von Gütern lässt nach
(01.2020 bis 06.2021; indiziert Jan 2020=100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Wirtschaftsregionen im Vergleich
(Q4 2019 bis Q2 2021; indiziert Q4 2019=100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

An den westlichen Aktienmärkten ist das Umfeld weiterhin recht konstruktiv. In China hingegen haben massive politische Eingriffe für grosse Unruhe gesorgt. Trotzdem gehören Schwellenländeraktien in ein global diversifiziertes Portfolio.

Die meisten Aktienmärkte haben seit Ende Juni seitwärts tendiert. Das Hauptaugenmerk liegt derzeit auf den Halbjahresresultaten. Diese sind bisher mehrheitlich positiv ausgefallen: In den USA liegen sehr hohe 87% über den Erwartungen (vgl. Abb.). In der Schweiz und der Eurozone sind es rund 70%. Ebenfalls ein positives Zeichen: Die Gewinnschätzungen sind seit Beginn der Berichtssaison überwiegend erhöht worden (vgl. Abb. rechts). Eine Ausnahme ist der Schweizer Markt, wo der starke Franken belastet.

Ruhe im Westen

Eine kurze Kursschwäche Mitte Juli aufgrund von Wachstumsängsten wegen Corona wurde rasch wieder aufgeholt. Dank der Impfungen sollten grössere Einschränkungen, welche die Weltwirtschaft markant beeinträchtigen, nicht mehr nötig sein. Die Entwicklung muss aber weiterhin genau verfolgt werden, zumal sich das Virus in China wieder stärker verbreitet und die dortigen Behörden rasch zu einschneidenden Massnahmen greifen.

An unserer Einschätzung zum Aktienmarkt hat sich wenig geändert: Der Konjunkturaufschwung dürfte sich fortsetzen und für positive Gewinnaussichten sorgen. Die unattraktiven Zinsen von Anleihen führen zu Umschichtungen in Aktien, was deren Kurse hilft. Der Anstieg dürfte aber dadurch gebremst werden, dass die Bewertungen nicht mehr günstig sind und schon recht viel Positives eingepreist ist. Insgesamt spricht dies für eine Fortsetzung der seitwärts gerichteten bis leicht höheren Tendenz der westlichen Märkte.

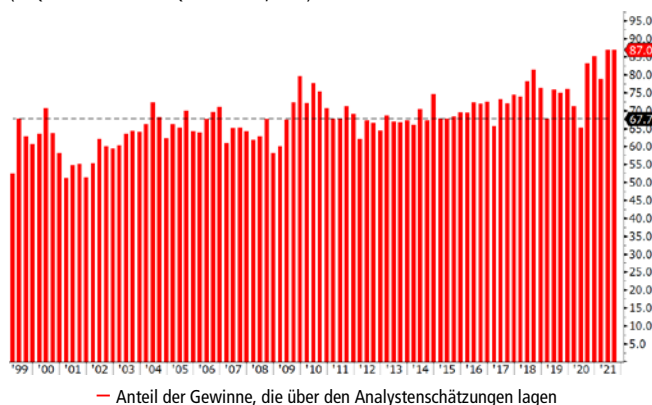
Unruhe in China

Hektischer als im Westen war der Handel in China. Ende Juli haben die Kurse vieler chinesischer Aktien markant nachgegeben. Aufgrund des grossen Gewichts von China in den Schwellenländer-Indizes (rund ein Drittel) hat dies auch letztere belastet (vgl. Abb. S. 7). Auslöser war insbesondere die überraschende Verfügung, dass Nachhilfeunterricht künftig nicht mehr von gewinnorientierten Unternehmen angeboten werden darf. Damit wurde einer grossen Branche praktisch über Nacht die Geschäftsgrundlage entzogen, und die betroffenen Aktien haben mit einem Schlag einen Grossteil ihres Wertes verloren. Die Behörden wollen mit den Massnahmen die staatlichen Schulen stärken und die Belastung für die Schüler reduzieren.

Peking zieht die Zügel an

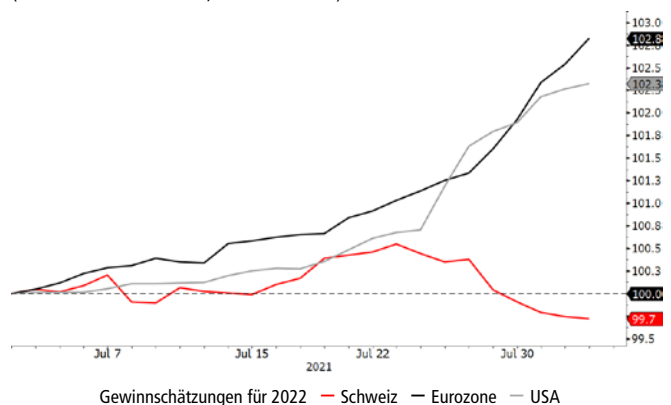
Drastische Eingriffe sind nichts Neues in China. In den vergangenen Monaten haben sich die Massnahmen gegen erfolgreiche Firmen und Unternehmer aber gehäuft. Ins Visier geraten sind insbesondere die erfolgreichen chinesischen Internet-Riesen. Peking hat die aufstrebenden Technologieunternehmen bislang recht frei gewähren lassen. Dank Innovationen und dem riesigen Heimmarkt sind sie zu mächtigen Akteuren herangewachsen.

USA: Gewinne deutlich über den Schätzungen
(1. Quartal 1999 bis 2. Quartal 2021; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Gewinnschätzungen zumeist erhöht
(01.07.2021 bis 05.08.2021; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Im Herbst 2020 scheint aber ein Umdenken stattgefunden zu haben: Nachdem Jack Ma, der Gründer von Alibaba, die Behörden kritisiert hatte, untersagten sie den Börsengang seines Fintech-Unternehmens Ant Financial. Zudem wurde gegen Alibaba wegen wettbewerbsrechtlichen Verstößen eine hohe Busse verhängt. Anlässlich des nationalen Volkskongresses im März kündete die Regierung dann an, sie wolle verstärkt gegen Monopole vorgehen und die Fintech-Branche stärker beaufsichtigen. In der Folge wurden verschiedene Technologie-Unternehmen zurechtgewiesen und teilweise mit Bussen belegt. All dies lastete bereits auf den Kursen von chinesischen Aktien, als dann Ende Juli der beispiellose «Todesstoss» für die Nachhilfe-Industrie für einen weiteren Kursrutsch sorgte. Zwar haben die Behörden versucht zu beruhigen, doch viele Investoren fragen sich nun, welche Sektoren ebenfalls gefährdet sind und ob Investitionen in China angesichts der erhöhten Risiken überhaupt sinnvoll sind.

Wer kommt als nächstes ins Visier?

Zwar ist es schwierig, die Entscheidungen der politischen Behörden vorwegzunehmen. Die Ziele aber scheinen klar: Stabilität im Finanzsystem, Einschränkungen gegen marktmächtige Firmen, Datenschutz (insbesondere vor Zugriff aus dem Ausland), bessere Lebensbedingungen sowie das Zurechtstutzen von allzu mächtigen Unternehmern. Diese Ziele sind breit gefasst und sie werden teilweise mit Nachdruck verfolgt. Deshalb ist auch in Zukunft mit unliebsamen Überraschungen zu rechnen. Noch mehr als bisher im Fokus steht der Immobiliensektor, denn der hohe Kredithebel vieler Branchenvertreter ist ein Risiko für die Finanzstabilität, und die hohen Preise gefährden die soziale Wohlfahrt. Allerdings kann angenommen werden, dass dieser Sektor mit Mass reguliert wird, denn mit ca. 14% Anteil am Bruttoinlandprodukt ist er von sehr grosser Bedeutung. Zwar dürfte das Kreditwachstum weiterhin mit staatlichen Vorgaben gebremst werden, doch eine Kreditklemme und Immobilienkrise kann nicht riskiert werden – zumal der Branchenriese China Evergrande bereits jetzt Mühe hat, fällige Schulden zu refinanzieren.

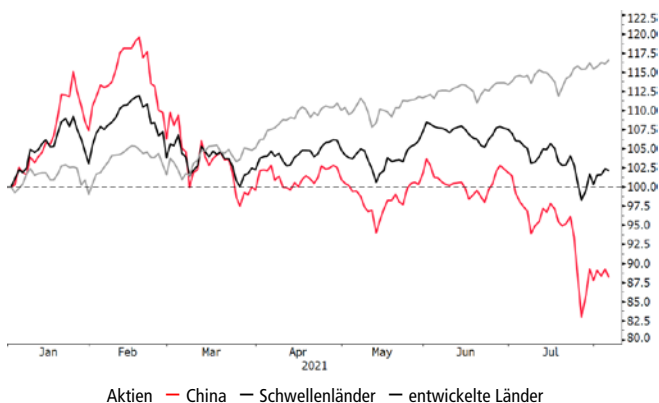
Kaum rasche Erholung, aber nicht uninvestierbar

Insgesamt haben sich die Aussichten für die Unternehmensgewinne in China etwas eingetrübt und die erhöhten politischen Risiken sind wieder stärker ins Bewusstsein getreten. Die Zeit, in der grosse Unternehmen unbeschränkt wachsen konnten, scheint vorbei. Gleichzeitig sind die Bewertungen des chinesischen Marktes relativ zum Weltmarkt im historischen Vergleich zwar eher günstig, aber nicht ausserordentlich tief (vgl. Abb.). Ausserdem stellen die steigenden Coronazahlen kurzfristig ein Risiko dar. Deshalb rechnen wir nicht mit einer raschen

Erholung der Kurse in China.

Befürchtungen, dass China nun «un-investierbar» geworden sei, dürften aber übertrieben sein. Das Land mit seinem riesigen Markt wird weiterhin überdurchschnittlich wachsen und dadurch trotz hoher Schwankungen längerfristige Chancen bieten. In ein global diversifiziertes Portfolio gehören auch Aktien aus China und anderen Schwellenländern.

Chinesische Aktien haben deutlich nachgegeben
(01.01.2021 bis 04.08.2021; indexiert auf 100; Total Return in USD)



China: Bewertung leicht unterdurchschnittlich
(01.01.2006 bis 05.08.2021)



Zinsen

Das Umfeld spricht für steigende Renditen, dennoch befinden sich die Langfristzinsen auf Talfahrt. Ursächlich dafür sind anhaltend expansive Notenbanken und Spekulanten, die auf dem falschen Fuss erwischt wurden.

Der seit April bestehende Abwärtsdruck der Renditen hat sich ab Juli ein weiteres Mal verschärft. In der Schweiz fiel der Renditerückgang etwas milder aus als in der Eurozone oder in den USA, wo die Rendite auf 10-jährige Staatspapiere seit Ende Juni zeitweise über 30 Basispunkte gefallen ist. Sie beträgt nunmehr 1.22% und liegt auf dem Niveau von Mitte Februar (vgl. Abb.). Damit wurde der Zinsanstieg seit Jahresanfang mittlerweile überwiegend ausgelöscht. Noch gravierender ist die Entwicklung der Realzinsen, wie sie etwa gemäss inflationsgeschützten Staatsanleihen (TIPS) zu erwarten sind (vgl. Abb. rechts). Sie erreichten mit einem Stand von -1.1% den tiefsten Stand seit Jahrzehnten.

Spekulation verstärkt Renditerutsch

Der beschleunigte Zinsrückgang wird unter anderem grossen Hedgefonds zugeschrieben, die angesichts der anhaltenden Konjunkturerholung und des massiven Inflationsanstiegs auf höhere Zinsen, also tiefere Obligationenkurse setzten. Sie hatten insbesondere US-Staatsanleihen leerverkauft und mussten diese nach den Kursanstiegen im Juni zu höheren Preisen zurückkaufen, womit sie diese zusätzlich in die Höhe trieben. Es kam zu einem sog. Short Squeeze und damit zum erwähnten Renditerutsch.

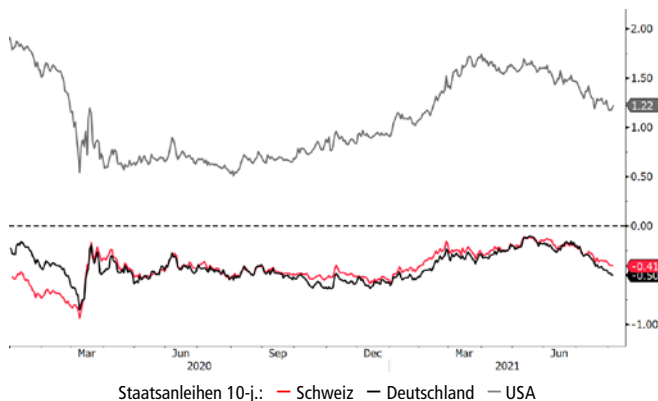
Für Zinserhöhungen fehlt noch viel

Dabei hätten die Rahmenbedingungen (gute Konjunktur, hohe Inflation) steigende Zinsen durchaus begünstigt. Die Notenbanken der USA und der Eurozone sehen jedoch weder in der Konjunkturerholung, noch im Inflationsanstieg Gründe, ihren expansiven Kurs anzupassen. Die Fed gibt weiterhin an, ihr Leitzins-Zielband unverändert zu lassen, bis das Ziel der Vollbeschäftigung erreicht sei und die Inflationsrate nachhaltig über 2% liege. Auch eine Reduktion der monatlichen Anleihekäufe über USD 120 Mrd. (Tapering) sei abhängig von «substantiellen Fortschritten» in Richtung dieser beiden Ziele. Konkret sieht Fed Chef Jerome Powell Arbeitsmarktkennzahlen auf Vorkrisenniveau als Bedingung, merkte aber an, dass man hiervon noch weit entfernt sei. Dass die Wirtschaft seit Dezember auf gutem Wege sei, würde jedoch in der nun beginnenden Tapering-Diskussion berücksichtigt.

Auch EZB toleriert höhere Inflation

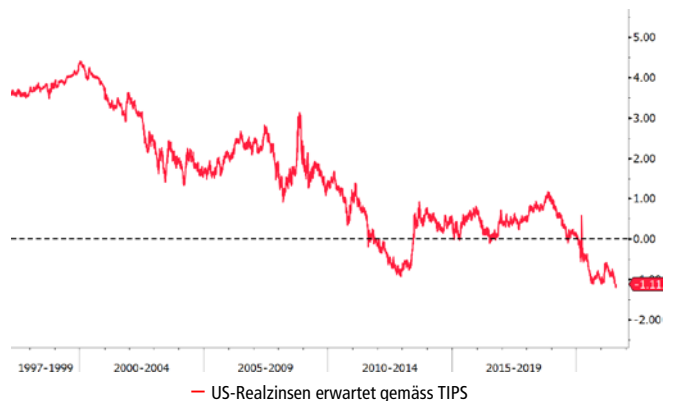
Auch diesseits des Atlantiks wird die lockere Geldpolitik bis auf Weiteres fortgesetzt. Als Kernergebnis ihrer Strategieüberprüfung hat die EZB im Juli ihr Inflationsziel angepasst: Von ehemals «unter, aber nahe 2%» wurde es nun auf «symmetrisch um 2%» erhöht. Auch im Euroraum wird damit ein Überschreiten der 2%-Inflationsmarke zukünftig zumindest zeitweise toleriert. Zudem gab sie bekannt, keine Änderungen an ihren Steuerungsmassnahmen zu vollziehen. Damit haben sich Europas Währungshüter von Zinserhöhungen tendenziell noch weiter entfernt.

Renditerutsch
(31.12.2019 bis 05.08.2021; Rendite in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

10-jährige US-Realzinsen im Keller
(31.03.1997 bis 05.08.2021; Rendite in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Rohöl

Die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) setzt trotz hoher Nachfrage nur auf eine vorsichtige Förderausweitung, um den Preisanstieg der letzten Monate nicht zu gefährden. Dies dürfte den Preis in den kommenden Monaten stützen, zumal sich auch die Atomgespräche mit dem Iran verzögern.

Die Coronapandemie hat nachgelassen. Mit der konjunkturellen Erholung steigt auch der Bedarf an Rohöl. Im kommenden Jahr soll die Nachfrage wieder auf das Vorkrisenniveau von 100 Mio. Fass pro Tag ansteigen. Die einst hohen Rohöllagerbestände haben sich weitgehend normalisiert und durch die vorsichtige OPEC Förderausweitung sowie den zögerlichen Produktionsanstieg in den USA bleibt der Markt vorerst in einem Defizit.

OPEC+ erreicht Einigung

Nachdem die Vereinigten Arabischen Emirate Anfang Juli noch eine Einigung zur Produktionsausweitung innerhalb der OPEC+ verhindert hatten, konnte zwischenzeitlich ein Kompromiss gefunden werden. Per Mai 2022 werden die 2018 festgelegten Bemessungsgrundlagen für die Quotenberechnung für Abu Dhabi, Russland, Saudi-Arabien, Kuwait und den Irak nach oben angepasst. Mit der jüngsten Einigung soll die Produktion solange monatlich um 400'000 Fass pro Tag ausgeweitet werden, bis die 2020 beschlossene Förderkürzung wieder vollumfänglich rückgängig gemacht wurde. Aktuell sind noch rund 5.7 Mio. Fass der ursprünglichen Kürzung von 9.7 Mio. Fass in Kraft. Die angekündigte Produktionsausweitung erscheint etwas gar zurückhaltend und widerspiegelt die latente Angst vor einem erneuten Preiserfall.

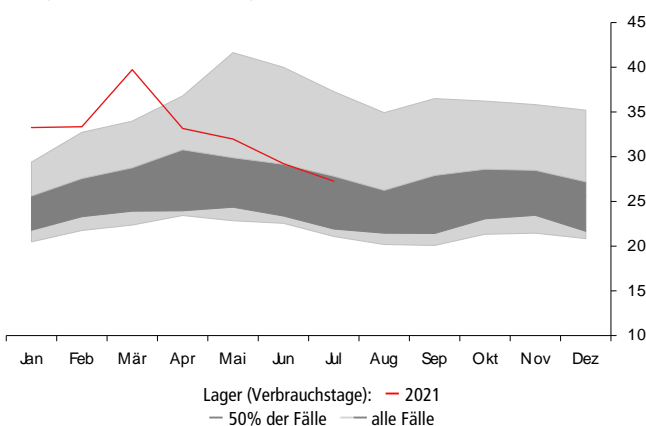
Iran: Neue Verzögerungen im Atomstreit

Zukünftig dürfte auch der Iran wieder etwas zur weltweiten Produktionserhöhung beisteuern. Eine Rückkehr in das 2018 ausgesetzte Atomabkommen scheint unter der neuen US-Führung zumindest mittelfristig wieder realistisch. Das Land könnte die Weltwirtschaft unmittelbar mit rund 0.5 Mio. Fass und längerfristig gar mit rund 1.4 Mio. Fass zusätzlichem Rohöl pro Tag versorgen – wenn es denn dürfte. Wann dies der Fall sein wird, bleibt jedoch schwer abschätzbar. Die Macht im Iran wird aktuell dem neu gewählten und vergleichsweise konservativen Präsidenten Ebrahim Raisi übertragen. Die jüngsten Berichte über die Herstellung von hochangereichertem Uran sowie der Drohnenbeschuss eines israelischen Tankers lassen auf keine unmittelbare Einigung schließen.

Preisziel: Hoch, aber nicht höher

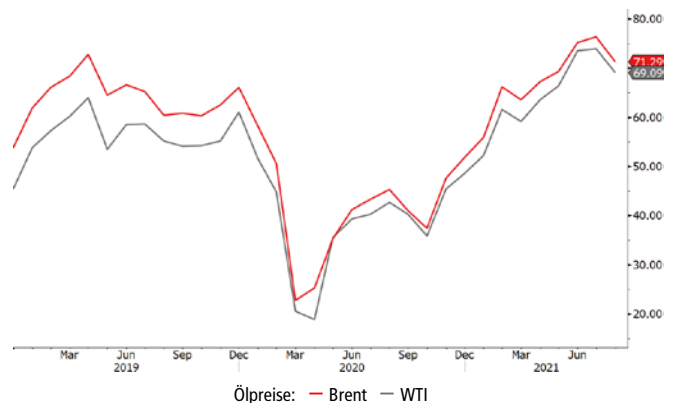
Der Rohölmarkt verharrt vorerst im Defizit, was die aktuell erhöhten Preise unterstützt. Mittelfristig dürften aber angesichts des hohen Preises auch wieder vermehrt US-Schieferölproduzenten in den Markt zurückkehren und eine Lösung im Atomstreit mit dem Iran würde den Preis ebenfalls belasten. Preise von rund USD 65 bis 70 erscheinen in den kommenden Monaten realistisch.

US-Lagerbestände wieder im saisonalen Schnitt
US-Lagerbestände in Verbrauchstagen; 2021 vs. letzte 10 Jahre



Quelle: Bloomberg, SZKB

Anstieg des Ölpreises
(in USD; 01.01.2019 bis 05.08.2021)

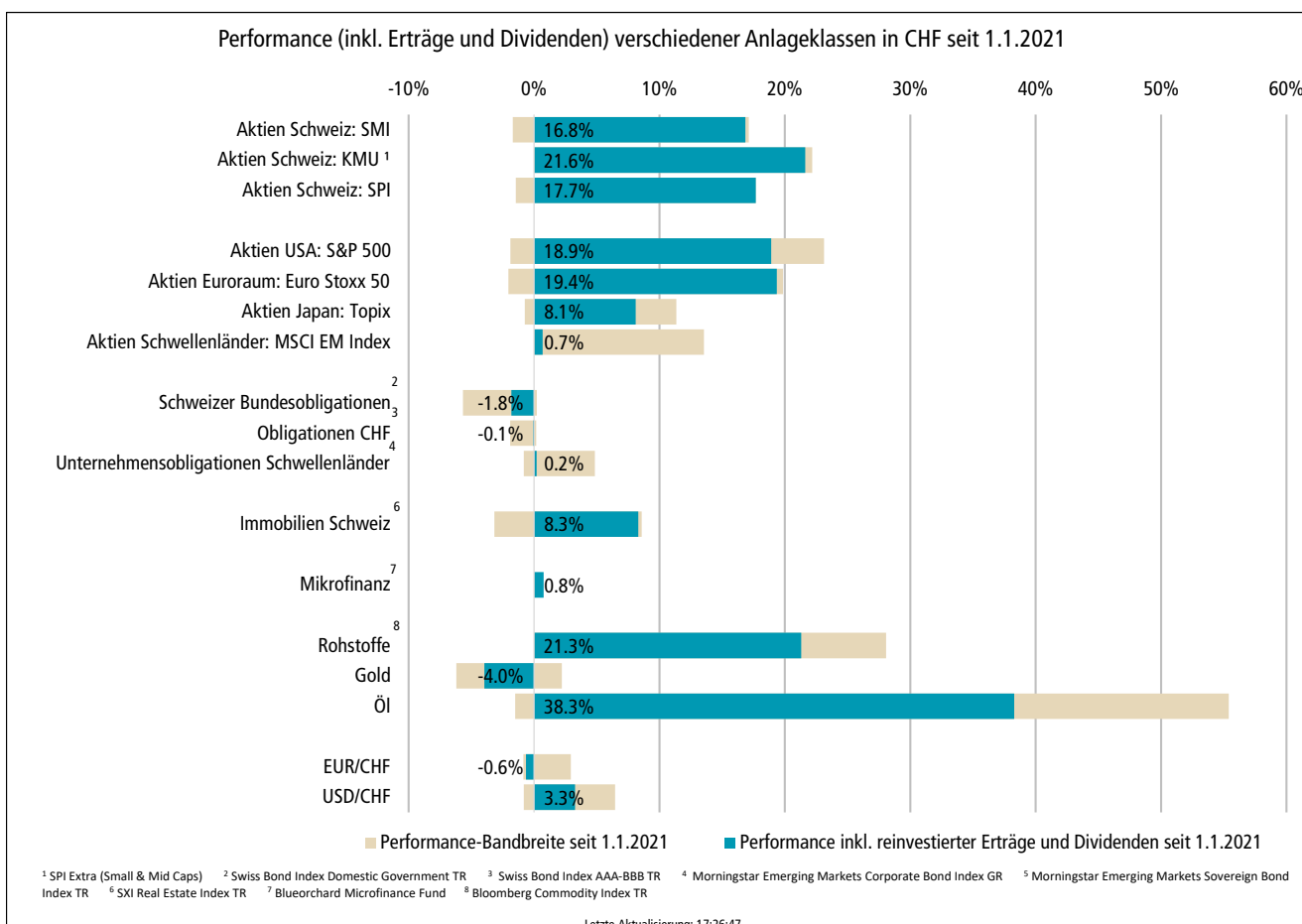
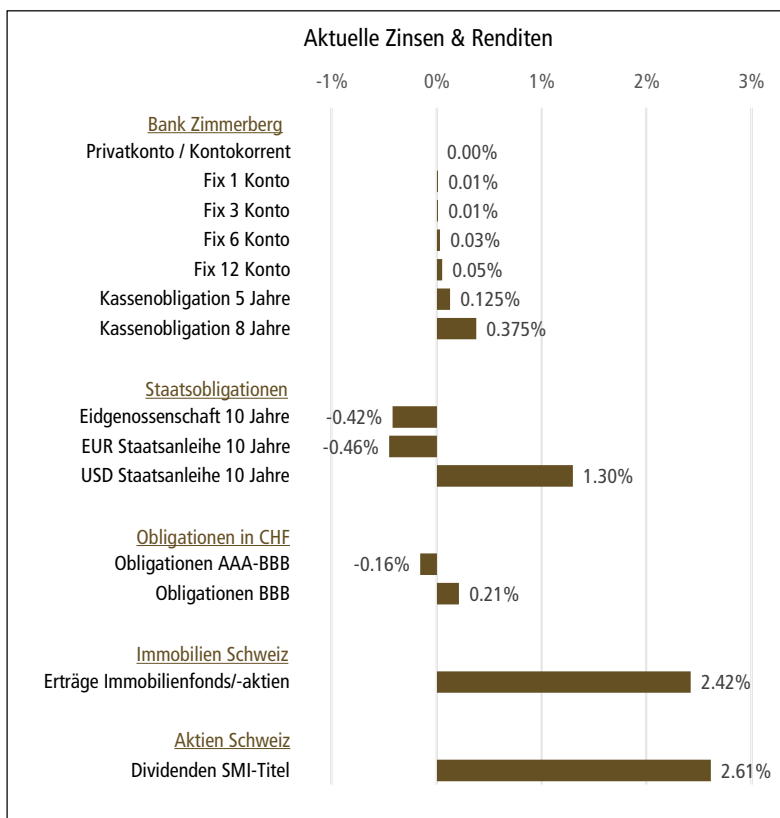


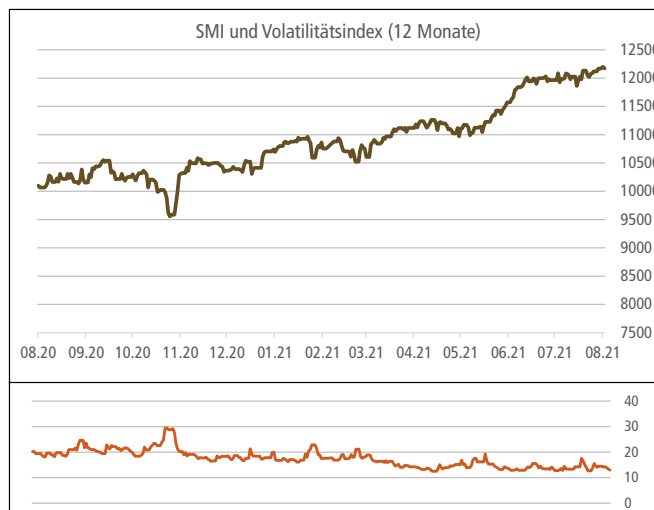
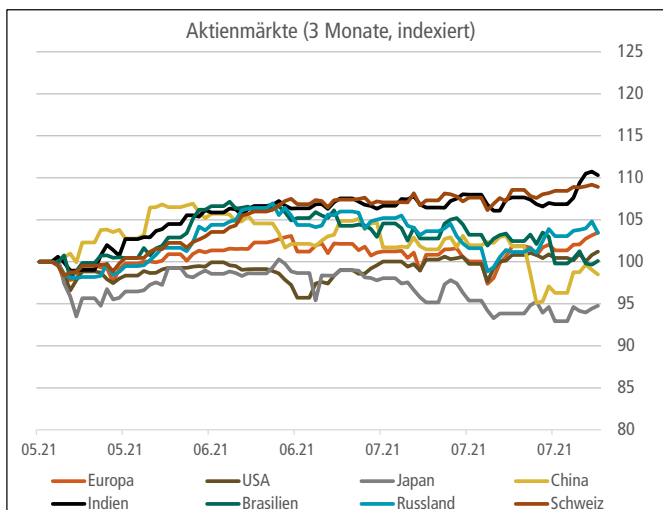
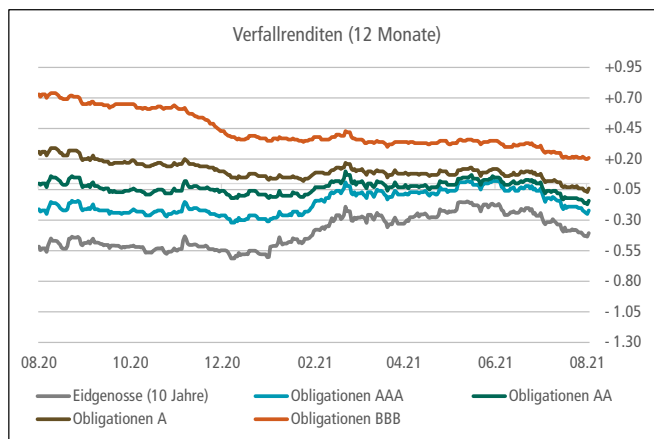
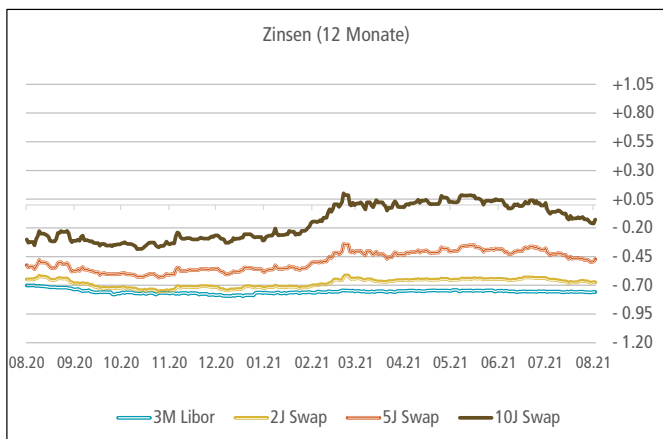
Quelle: Bloomberg, SZKB

Freitag, 6. August 2021

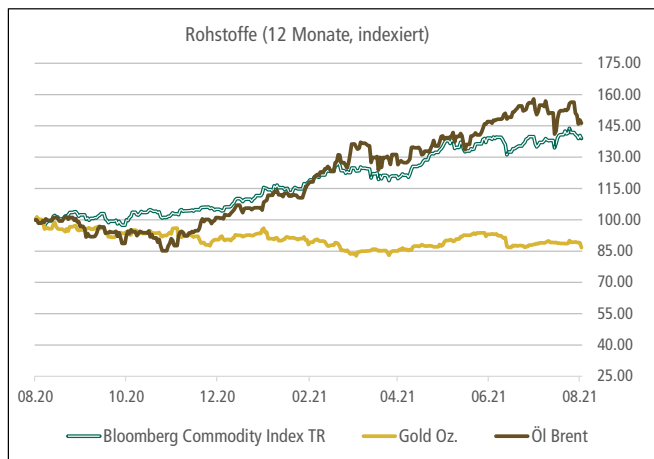
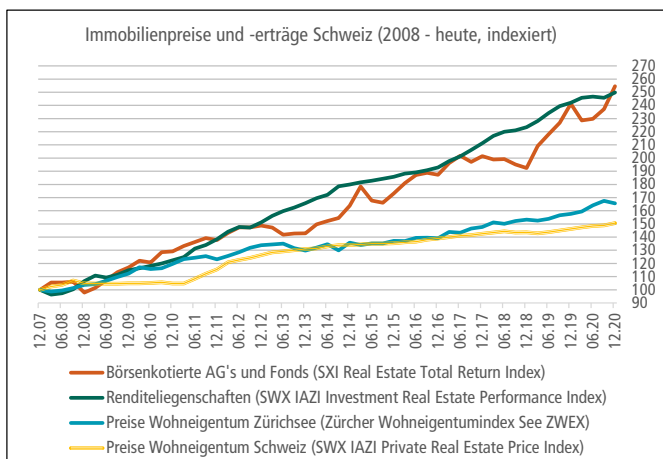
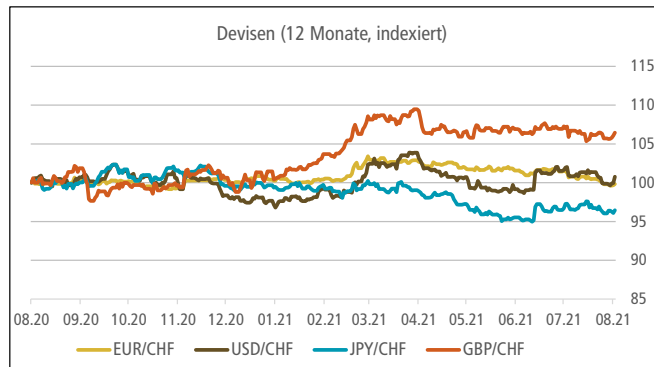
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	12170.64	1.7%
DAX	15770.03	1.7%
Euro Stoxx 50	4175.66	3.0%
Dow Jones	35202.90	1.8%
Nikkei 225	27820.04	-0.4%
CSI 300	4921.56	-2.9%
Diverse	aktuell	%Monat
0.5% Eidg 2030	108.67	1.0%
Swiss Bond Index	141.83	1.0%
SXI Real Estate TR	2762.30	0.9%
Bloomberg Commodity TR	202.14	2.0%
Erdöl Brent	70.60	-4.1%
Gold	1761.31	-1.8%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.9142	-1.2%
Euro / Franken	1.0753	-1.6%
Pfund / Franken	1.2677	-0.5%
Euro / Dollar	1.1762	-0.4%
Yen / Dollar	0.0091	0.4%
Renminbi / Dollar	0.1542	-0.1%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2021	KGV 2021	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	12'171	-0.2%	+13.7%	19.3	20.5	8.1
SPI Extra	CHF	390	-0.5%	+19.5%	29.0	19.9	
Euro Stoxx 50	EUR	4'176	+0.3%	+17.5%	17.9	24.3	11.0
Dow Jones	USD	35'203	+0.4%	+15.0%	19.3	31.0	
S&P 500	USD	4'433	+0.1%	+18.0%	22.3	29.4	9.1
Nikkei 225	JPY	27'820	+0.3%	+1.4%	17.9	24.3	15.4
CSI 300	CNY	4'922	-0.5%	-5.6%	15.1	21.8	
Sensex	INR	54'278	-0.4%	+13.7%	23.9	29.3	n.a.
Ibovespa	BRL	122'128	+0.4%	+2.6%	8.8	39.5	
RTS	USD	1'632	-1.3%	+17.6%	6.7	35.0	



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.