

Monatsbericht

August 2024

Investmentausblick
Konjunktur
Aktien
Zinsen
Ausgewählte Anlagethemen
Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die US-Konjunktur dürfte sich abschwächen, Anzeichen eines starken Einbruchs oder einer Rezession sind aber kaum sichtbar. Die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone schreitet voran, erweist sich jedoch als steinig. China ist ebenfalls auf einem zaghaften Erholungskurs. Impulse aus dem Privatkonsum fehlen und der Immobiliensektor bleibt ein Sorgenfaktor.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Zuletzt sind die langfristigen Zinsen in den USA, in der Eurozone sowie in der Schweiz gesunken. Die EZB und die SNB haben in diesem Jahr die Leitzinsen gesenkt. Die Fed wird voraussichtlich im September folgen. Im Hinblick auf künftige Leitzinssenkungen rechnen wir mit leicht sinkenden Renditen bei den Schweizerfranken-Obligationen.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Anfang August weckten schwache Konjunkturdaten aus den USA Rezessionsängste und die Aktienkurse korrigierten.
Eurozone	↘	
Grossbritannien	→	Man erwartet aber keine Rezession. In den USA besteht viel Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik. Dies hilft den Aktienmärkten und stützt die Konjunktur. Deshalb rechnet man mittelfristig wieder mit steigenden Kursen.
USA	→	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	Solange noch gewisse Konjunkturrisiken bestehen, ist der Schweizer Aktienmarkt dank hohem Anteil an defensiven Branchen attraktiver als die zyklischere Eurozone.
Global Mid-/Small Caps	→	
<u>Immobilien Schweiz</u>	↗	Schweizer Immobilienfonds haben sich im Juli mehrheitlich seitwärts entwickelt. Die Leitzinssenkung der SNB hat den Immobilienanlagen Ende Juni weiteren Schub verliehen. Die Schweizer Zinsrenditen haben sich stärker als erwartet abgeschwächt, weshalb die Obligationen kurzfristig stärker profitierten als die Immobilienanlagen. Dies führte auch zu einer Erhöhung des Renditeunterschieds zwischen Franken-Obligationen und Immobilienanlagen. Der Markt zeigt sich weiterhin in einer guten Verfassung. Sowohl die Marktmieten als auch die Marktpreise für Wohnrenditeimmobilien haben sich erhöht. Deshalb erwartet man mittelfristig eine gute Entwicklung.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Rohölpreis hat sich im Juli abgeschwächt. Die Nachfragedaten aus China fielen dabei schwach aus. Nach wie vor erfreulich entwickelt sich die Nachfrage in der restlichen Welt. Man rechnet mit einem seitwärtstendierenden Ölpreis in den nächsten Monaten.
Gold	↗	
Der Goldpreis profitierte im Juli von tieferen Opportunitätskosten und einem schwächeren US-Dollar. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit und den Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwartet man in den kommenden Monaten einen leicht höheren Preis.		
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	↘	Zuletzt profitierte der Franken von der zunehmenden konjunkturellen Unsicherheit. Man erwartet aufgrund der hohen Ungewissheit über die Inflations- und Konjunkturentwicklung einen leicht tieferen EUR/CHF-Kurs. Der USD/CHF-Kurs dürfte sich mittelfristig seitwärts entwickeln.
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

Nach mehreren starken Quartalen haben neue US-Wirtschaftszahlen Anfang August aufgeschreckt. Die Dynamik dürfte abnehmen, für eine Rezession gibt es jedoch kaum Anzeichen. Derweil bleibt das Wachstum in der Eurozone und in China verhalten.

Während die Schweiz den etwas verregneten 1. August feierte, braute sich ennet des Atlantiks ein Gewitter zusammen: Der ISM-Einkaufsmanagerindex für den Juli fiel mit 46.8 Punkten enttäuschend und deutlich unter der Wachstumsschwelle aus. Am Folgetag haben auch die Arbeitsmarktzahlen enttäuscht. Im Juli hat die US-Wirtschaft anstelle der erwarteten 175'000 Stellen gerade mal 114'000 geschaffen. Dies hat Ängste einer Rezession bzw. einer «harten Landung» ausgelöst.

USA: Rezessionsrisiko immer noch gering

Nach einer längeren Phase guten Wachstums dürfte die US-Wirtschaft eine langsamere Gangart einschlagen. Aus Sicht der Preisentwicklung und der vieldiskutierten Überhitzungsgefahr ist das grundsätzlich zu begrüßen. Dass die Wirtschaft in eine Rezession eintritt, halten wir aus heutiger Sicht für unwahrscheinlich: Der Dienstleistungssektor floriert und der Konsum bleibt robust. Ausserdem sind im Juli die Anträge auf Arbeitslosenunterstützung und die Kündigungsrate nicht aussergewöhnlich hoch ausgefallen, was den Konsum stützt.

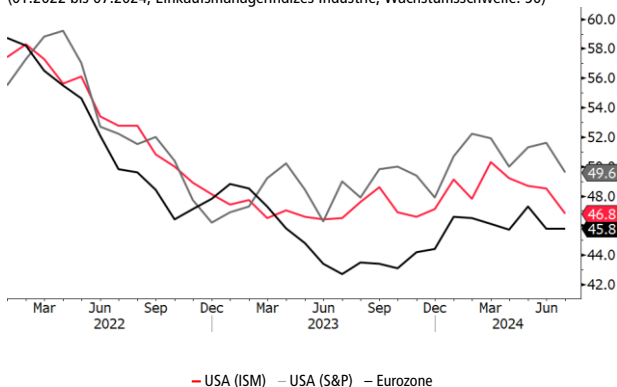
China: Fokus auf Produktionsstandort

Der Wirtschaftsausschuss des chinesischen Politbüros hat Ende Juli die Prioritäten festgelegt. Zins- und Fiskalmassnahmen sollen insbesondere die Exportindustrie stützen. Neue Ansätze zur Stimulierung des zuletzt schwachen Privatkonzums und zur Stützung des Immobilienmarktes fehlen. Insofern dürfte Chinas Wirtschaft weiterhin unter den Wachstumszielen bleiben.

Eurozonen-Industrie bleibt im Jammertal

Der produzierende Sektor kann seine Schwäche weiterhin nicht überwinden. Die Einkaufsmanagerindizes bleiben deutlich unter der Wachstumsschwelle. Überraschend kommen die Wachstumsimpulse im Moment eher aus den südlichen Ländern: Die spanische Industrie wächst und auch in Italien hat der Sektor an Schwung gewonnen. Deutschland hat bei der Industrieproduktion positiv überrascht, der Ausblick bleibt jedoch trüb. Mit der schwachen Nachfrage aus China und den Konjunktursorgen in den USA scheint eine Kehrtwende für die europäische Industrie weiterhin ausser Reichweite.

Industrie auch in den USA schwächer
(01.2022 bis 07.2024; Einkaufsmanagerindizes Industrie, Wachstumsschwelle: 50)



Keine weiteren Überraschungen vom US-Arbeitsmarkt
(01.2021 bis 07.2024)



Aktien

Anfang August weckten schwache Konjunkturdaten aus den USA Rezessionsängste und die Aktienkurse korrigierten. Wir erwarten aber keine Rezession. In den USA besteht viel Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik. Dies hilft den Aktienmärkten und stützt die Konjunktur. Deshalb rechnen wir mittelfristig mit steigenden Kursen.

Monatelang haben die meisten Aktienmärkte freundlich tendiert. Mitte Juli kam dann aber Unruhe auf. Tiefe Inflationsdaten befeuerten die Hoffnungen auf baldige Leitzinssenkungen der US-Notenbank. In der Folge gab es eine ausgeprägte Sektor-Rotation: Plötzlich sehr gefragt waren viele Profiteure von tieferen Zinsen. Technologieaktien hingegen wurden verkauft.

Breite Verluste; Defensive als Lichtblick

Anfang August kam es dann zu einer generellen Flucht aus Aktien. Auslöser waren enttäuschende Konjunkturdaten in den USA. Das Risiko einer Rezession ist wieder stärker in den Vordergrund gerückt – nach einer längeren Phase, in der eine rosige Zukunft mit guter Konjunktur und tieferen Zinsen vorweggenommen wurde. Eine Rezession würde zu Enttäuschungen bei den Unternehmensgewinnen führen. Entsprechend standen die Aktienmärkte unter erheblichem Druck: Seit Monatsanfang gaben die breiten Indizes in der Schweiz, der Eurozone und den USA rund 4% bis 5% nach (in CHF). Der Lichtblick: Defensive Aktien sind mehrheitlich leicht gestiegen.

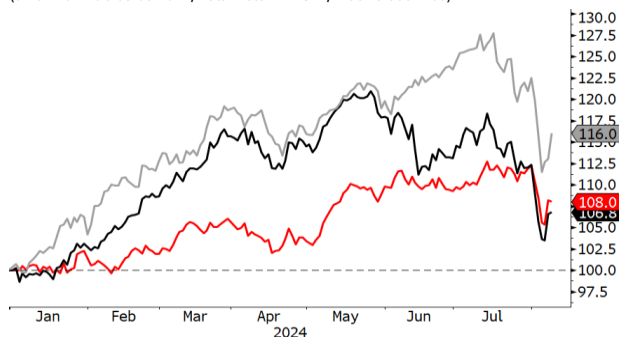
Japan: Kurseinbruch nach Yen-Stärke

Die japanische Geldpolitik war zuletzt überraschend restriktiv. Zusammen mit tieferen Zinsen in den USA und Europa hat dies zu einem deutlich stärkeren Yen geführt. Das bremst die japanische Exportindustrie. Entsprechend standen japanische Aktien erheblich unter Druck. Verstärkt wurde dies durch Zwangsverkäufe, weil in Japan viele auf Kredit spekuliert hatten. Seit Ende Juli liegt Japan 11% im Minus (in CHF), über das Gesamtjahr ist der Index aber weiterhin im Plus.

Noch etwas holprig, aber keine Baisse

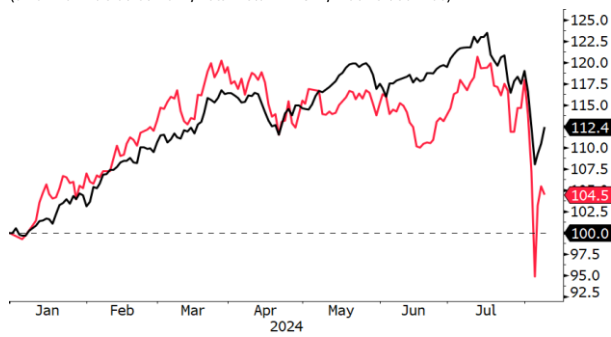
Die Anlegerinnen und Anleger achten derzeit sehr genau auf die US-Konjunkturdaten. Entsprechend dürften die Märkte noch etwas zittrig bleiben. Wir rechnen aber nicht mit einer grösseren Schwäche bei Aktien. Denn wir gehen nicht von einer Rezession aus. Zudem hat die US-Notenbank viel Spielraum, die Leitzinsen zu senken, da die Inflation nachlässt. Die tieferen Zinsen stützen die Konjunktur. Und sie helfen den Aktienmärkten, weil Anleihen als Alternative unattraktiver werden. Deshalb halten wir die derzeitigen Turbulenzen für ein Sommergewitter und nicht für den Winterbeginn.

Aktienkurse korrigieren wegen Rezessionsorgen
(01.01.2024 bis 08.08.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Aktienindizes in CHF – Schweiz – Eurozone – USA
Quelle: Bloomberg, SZKB

Japan leidet unter stärkerem Yen und Zwangsverkäufen
(01.01.2024 bis 08.08.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Aktienindizes in CHF – Japan – Welt
Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

Schlechte Konjunkturdaten in den USA und der Nullentscheid der Fed haben die Märkte aufgeschreckt. Allenfalls ebnet die derzeitige Situation den Weg für höhere Leitzinssenkungen. Die nächsten Konjunkturdaten werden entscheidend dafür sein.

Hat die Fed zu lange gewartet?

In der vergangenen Woche sind unbefriedigende US-Konjunkturdaten veröffentlicht worden. Insbesondere der schwache US-Arbeitsmarktbericht machte den Stimmungseinbruch perfekt. Nachdem die US-Notenbank Fed am Mittwoch die Zinsen nicht angetastet, aber eine Zinswende für September signalisiert hatte, befürchteten viele Marktteilnehmer, dass die Fed zu lange mit einer ersten Leitzinssenkung gewartet und in der Folge die Wirtschaft abgewürgt haben könnte. Auch in der Schweiz gingen die Renditen zurück. Grund dafür war die Suche der Anleger nach sicheren Häfen.

Wie geht es nun weiter?

Angesichts der jüngsten Zahlen, denen zufolge die Inflation nachhaltig zum Ziel der Fed zurückkehrt, kann die Fed im derzeitigen Umfeld schneller an der Leitzinsschraube drehen. Sofern der nächste Arbeitsmarktbericht nicht besser ausfallen wird, könnte die amerikanische Notenbank an ihrer nächsten Sitzung im September mit einer Leitzinssenkung von 50 Basispunkten aufwarten.

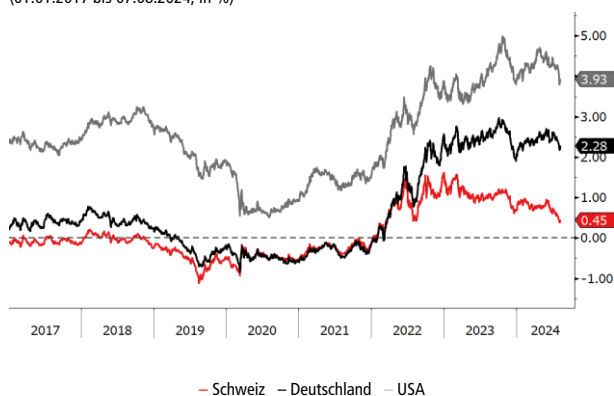
Wie reagiert die EZB?

Auch die Erwartungen an die EZB bezüglich Leitzinssenkungen haben sich erhöht. Derzeit sehen die Marktteilnehmer eine 60% Wahrscheinlichkeit für eine Leitzinssenkung von 50 Basispunkten anlässlich der nächsten Sitzung am 12. September 2024. Da die SNB ihre nächste Sitzung nach der EZB haben wird, wird die nächste Zinsentscheidung der EZB auch Auswirkungen auf den weiteren Kurs der SNB haben.

Auch die Schweiz ist tangiert

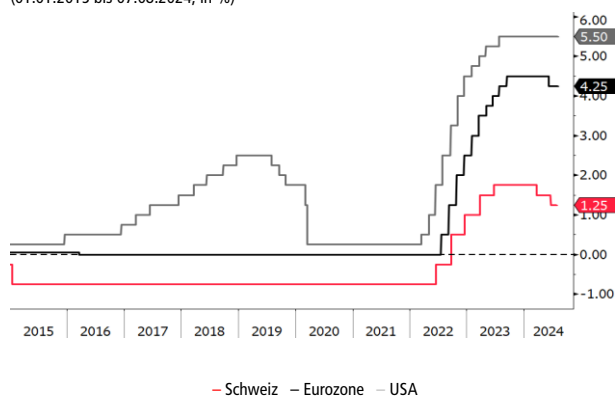
Die Flucht in sichere Häfen tangiert auch die Schweiz. Der starke Zulauf in den Franken lässt bei uns die Zinsen weiter sinken. Die zehnjährigen Swapsätze gaben nach und bewegen sich derzeit leicht über 0.8%. Die SNB wird weiter an ihrem Senkungspfad festhalten. Wir erwarten eine weitere Leitzinssenkung im Jahr 2024 und eine im Jahr 2025.

Renditeentwicklung 10-jährige Staatsanleihen
(01.01.2017 bis 07.08.2024; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen aktuell
(01.01.2015 bis 07.08.2024, in %)

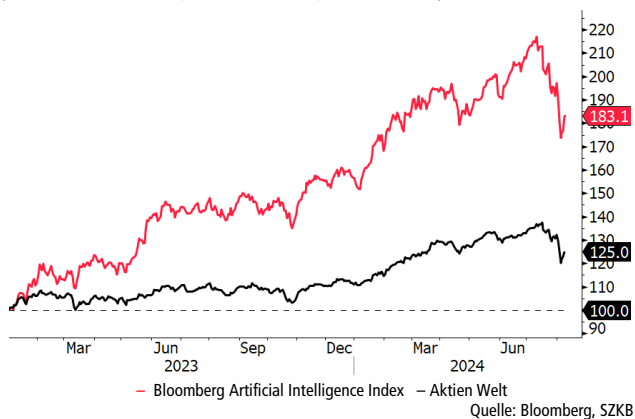


Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Aktienthemen

Künstliche Intelligenz: Profitabilität noch offen

(01.01.2023 bis 08.08.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Die Aktien von Unternehmen, die stark vom Thema Künstliche Intelligenz (KI) abhängen, standen zuletzt überdurchschnittlich unter Druck. Es ist vermehrt die Frage aufgekommen, ob die hohen Investitionen in KI tatsächlich die erhofften Renditen abwerfen. Bei Amazon und Alphabet beispielsweise werden diese Kosten zunehmend kritischer beäugt. Der finanzielle Erfolg von KI ist noch offen. Nach der sehr starken Performance seit Anfang 2023 nehmen diese Aktien aber viel Positives vorweg. Für weitere Höhenflüge sind wohl konkretere Signale nötig, dass die Investitionen in KI auch wirklich profitabel sind.

Partners Group: Umfeld könnte sich bald aufhellen

(01.01.2021 bis 08.08.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Partners Group ist spezialisiert auf Investitionen, die nicht an einer Börse gehandelt sind (Private Markets). Derzeit wird dieses Geschäft gebremst durch die hohen US-Zinsen: Sie führen zu tieferen Bewertungen, und weil Anleihen wieder mehr Rendite abwerfen, fließt weniger Geld in Private Markets. Zudem erschweren sie Käufe und Verkäufe von Portfolio-Unternehmen – die Private Markets Maschinerie stockt. Wenn die Zinsen wie erwartet sinken und die Wirtschaft nicht in eine Rezession abgleitet, dürften sich die Aussichten für die Firma bald aufhellen. Die Aktie könnte deshalb interessant werden.

Ausgewählte Anlagethemen

Öl: (Zu) starker Preisrückgang

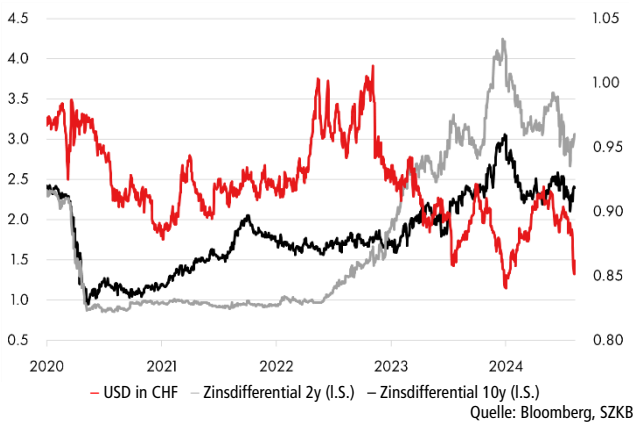
(01.01.2020 bis 07.08.2024; I.S. in USD pro Fass)



Der Rohölpreis hat sich seit Anfang Juli stark abgeschwächt. Belastet wurde der Preis von diversen Faktoren. Einerseits fiel die Nachfrage aus China schwach aus. Zum anderen signalisierten die OPEC+ eine Ausweitung der Fördermengen. Dies könnte zu einem überhöhten Angebot führen. In den letzten Tagen führten schlussendlich neue Rezessionsorgen in den USA zu einem viermonatigen Tiefstpreis. Analystinnen und Analysten erachten diesen Preiszerfall als übertrieben und erwarten eine weiter ansteigende Nachfrage und die nötige Flexibilität der OPEC+. Kurzfristig dürften auch die aufflammenden Spannungen im Nahen Osten den Preis stützen.

Währungen: Frankenstärke dürfte anhalten

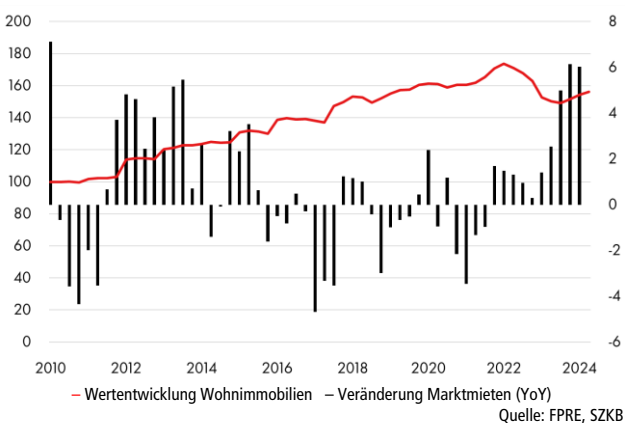
(01.01.2020 bis 07.08.2024; I.S. in %)



Schwächere Konjunkturdaten zusammen mit einem schrumpfenden Zinsdifferential der Schweizer Zinsen im Vergleich zu denjenigen der Staatsanleihen aus den USA und Deutschland stützen den CHF. Zusätzlich stärkte eine wahrscheinliche Auflösung von Short-Positionen am Markt für Futures den CHF. Im Vorfeld geopolitischer Unsicherheiten im Nahen Osten, und den bevorstehenden Wahlen in den USA dürfte der CHF als sicherer Hafen gestützt bleiben.

Immobilien: Fortsetzung der Erholung

(01.01.2020 bis 08.08.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

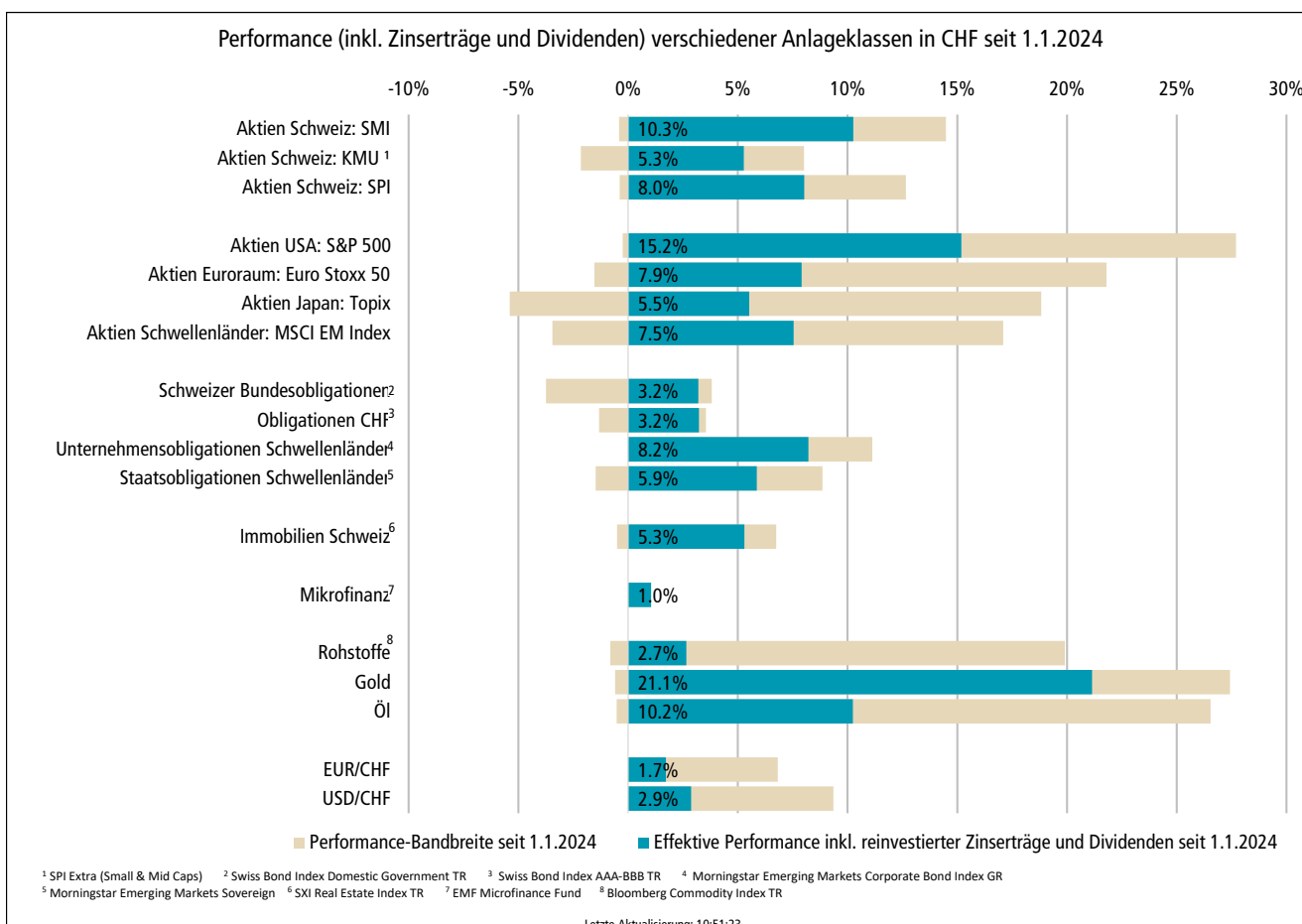
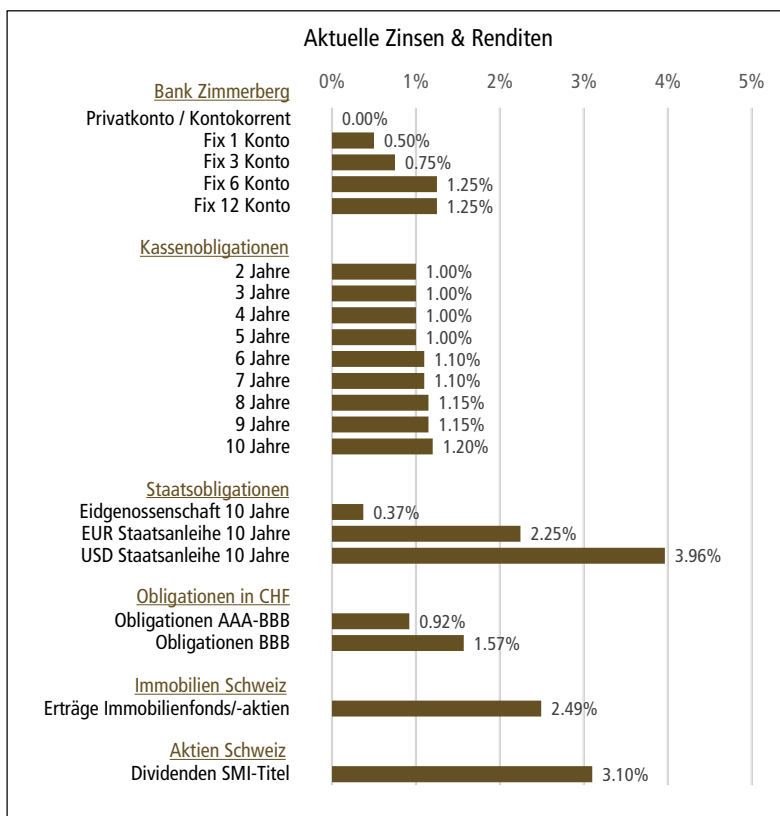


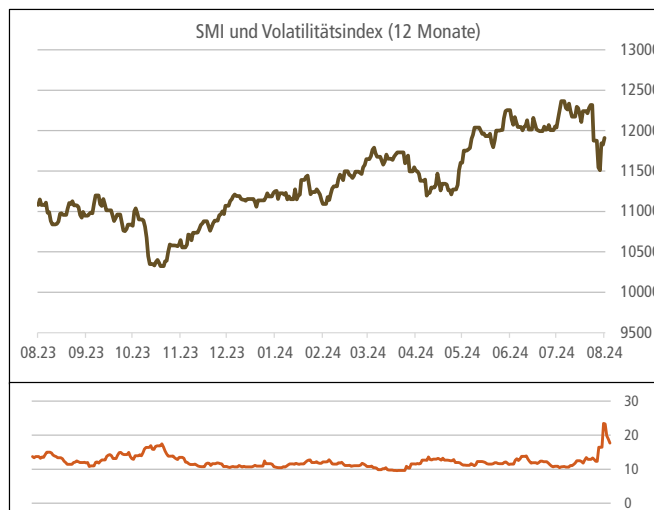
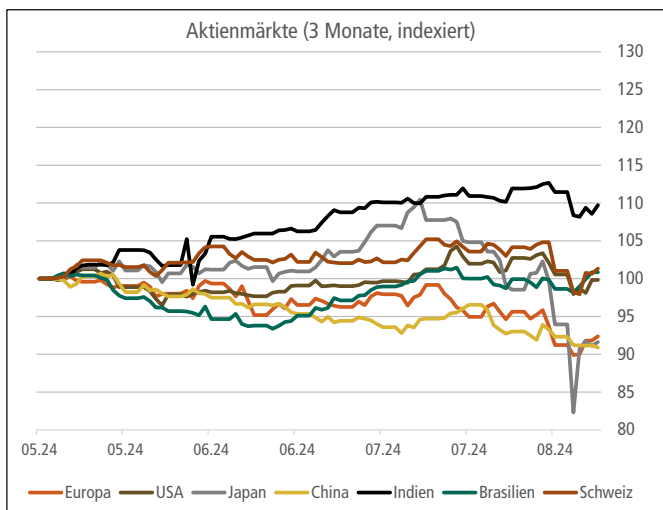
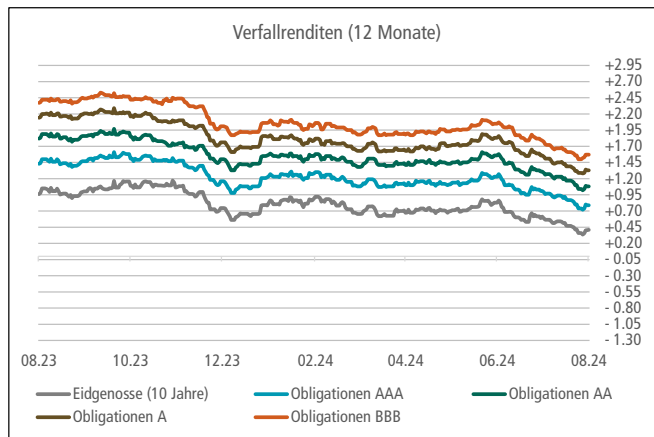
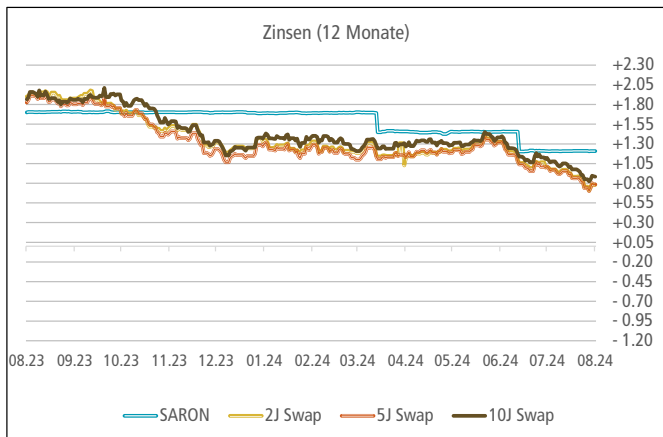
Renditeimmobilien mit Wohnnutzung haben sich im zweiten Quartal weiter erholt. Gegenüber dem ersten Quartal ist der Preis um 1.3% gestiegen. Das ansprechende Wachstum der Marktmieten dürfte der Hauptgrund dafür gewesen sein. Gemäss der Erhebung von Fahrländer Partner sind diese in den vergangenen drei Monaten durchschnittlich um 1.59% gestiegen. Weniger ansprechend ist die Entwicklung bei den Büroliegenschaften. Die Preise sowie der Nettoertrag haben sich leicht verringert, nachdem sie sich im ersten Quartal noch erfreulich entwickelt haben. Die Aussichten bleiben aber aufgrund deutlich höherer Renditen intakt.

Freitag, 9. August 2024

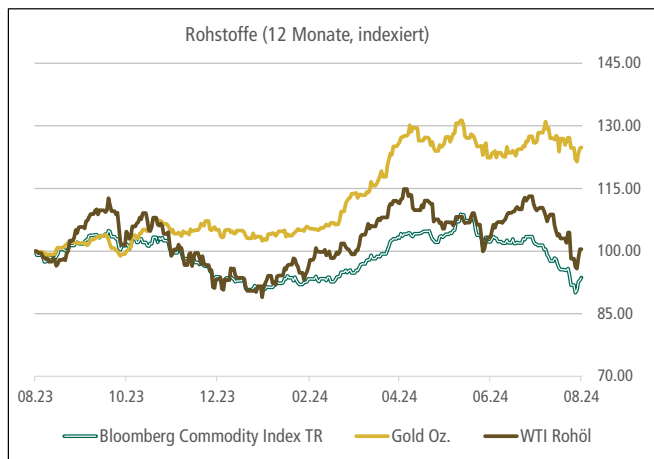
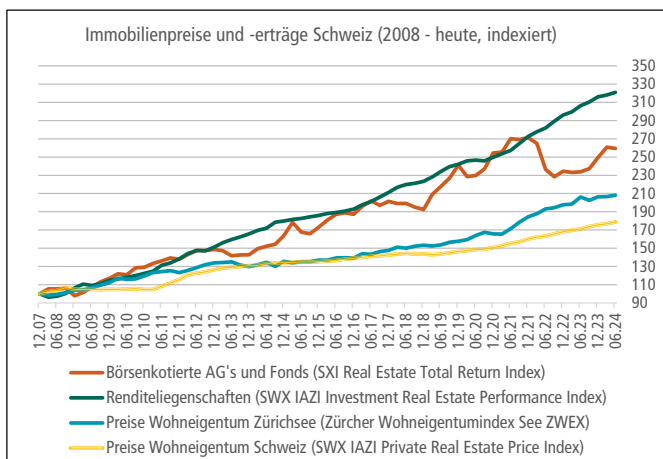
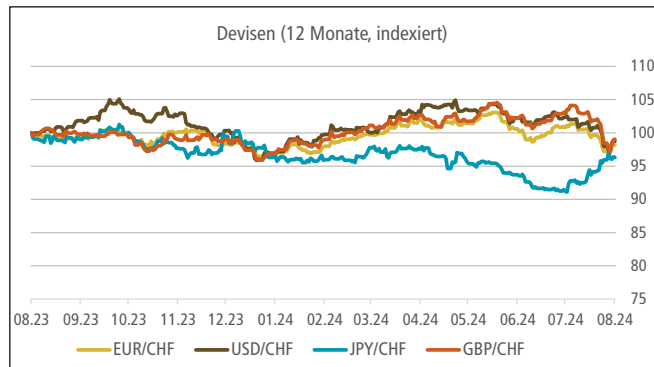
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11920.77	-1.1%
DAX	17763.13	-2.6%
Euro Stoxx 50	4697.71	-4.2%
Dow Jones	39446.49	0.4%
Nikkei 225	35025.00	-15.8%
CSI 300	3331.63	-3.1%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	96.06	2.1%
Swiss Bond Index	135.60	1.7%
SXI Real Estate TR	2625.40	-0.6%
Bloomberg Commodity TR	155.95	-7.9%
WTI Rohöl	76.24	-5.4%
Gold	2423.55	2.8%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8657	-3.6%
Euro / Franken	0.9449	-2.6%
Pfund / Franken	1.1049	-3.7%
Euro / Dollar	1.0914	1.0%
Yen / Dollar	0.0068	9.6%
Renminbi / Dollar	0.1394	1.4%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2024	KGV 2024	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11'921	+0.7%	+6.9%	18.3	11.6	15.0
SPI Extra	CHF	310	+0.6%	+2.6%	21.1	11.8	
Euro Stoxx 50	EUR	4'698	+0.6%	+3.9%	13.1	13.0	17.1
Dow Jones	USD	39'446	+1.8%	+4.7%	19.7	11.1	
S&P 500	USD	5'319	+2.3%	+11.5%	22.2	12.7	21.0
Nikkei 225	JPY	35'025	+0.6%	+4.7%	19.2	22.8	32.8
CSI 300	CNY	3'332	-0.3%	-2.9%	11.8	13.8	
Sensex	INR	79'762	+1.1%	+10.4%	22.4	12.4	16.7
Ibovespa	BRL	128'661	+0.9%	-4.1%	8.1	14.9	



BANK ZIMMERBERG AG

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

info@bankzimmerberg.ch
bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824
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.