

Monatsbericht

Februar 2021

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Immobilien und Öl

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
— seit 1820 —

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Mit dem Auslaufen der Stimuli in den USA und erneuten Restriktionen zur Eindämmung des Coronavirus und dessen Mutationen hat sich das wirtschaftliche Momentum jüngst verlangsamt. Die Impfkampagne kommt insbesondere in Europa nur schleppend voran. Wir sehen deshalb ein konjunkturelles Enttäuschungsrisiko in Europa, bevor der Aufschwung einsetzen kann. Das gilt weniger für die USA, wo die Impfungen schneller vorangehen und zusätzliche Stimulierungsmassnahmen geplant sind. Die USA dürften das Vorkrisenniveau etwa Ende Jahr erreichen, während man sich in Europa bis ungefähr Mitte 2022 gedulden muss. China hat die Krise am besten gemeistert, die Wirtschaft befindet sich bereits auf neuen Höchstständen.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Die begonnenen Impfkampagnen sowie die Hoffnung auf mehr Fiskalhilfen der neuen US-Regierung lassen die langfristigen Zinsen kontinuierlich anziehen. Ungebremst dürften diese aber nicht steigen. Die gedämpften wirtschaftlichen Perspektiven limitieren den Aufwärtsdruck auf die Langfristzinsen und die Zentralbanken dürften diese auch bei einer Konjunkturerholung nur leicht und vor allem «kontrolliert» ansteigen lassen.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	→	Nach dem deutlichen Anstieg der Vormonate haben sich die Aktienindizes in den vergangenen Wochen seitwärts bewegt.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	Dank Impfstoffen ist eine allmähliche Normalisierung der Wirtschaft realistisch. Die dadurch absehbare Erholung der Unternehmensgewinne sowie die unattraktiven Zinsen sprechen mittelfristig für steigende Aktienkurse. Kurzfristig bremsen die Aussichten auf einige weitere wirtschaftlich schwierige Monate.
USA	→	
Japan	→	
Pazifik (ex Japan)	→	
Schwellenländer	→	
<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 jedoch noch immer attraktiv und stützen die Kurse.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Die anhaltende Angebotsverknappung der OPEC und ihrer Partner gibt dem Ölpreis ebenso Auftrieb wie die geplanten Konjunkturprogramme und Umweltschutzmassnahmen der neuen US-Regierung. Die Verbreitung der Virusmutationen belastet jedoch die Erholung der Ölnachfrage.
Gold	↗	
Die US-Realzinsen tendierten zuletzt seitwärts, entsprechend fehlt auch dem Goldpreis eine klare Richtung. Behalten Geld- und Fiskalpolitik ihren expansiven Kurs bei, dürfte das Umfeld aber weiterhin günstig bleiben.		
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	↗	Der Dollar bleibt strukturell unter Druck und hat durch die gefallene Zinsdifferenz eine weitere Stütze verloren. Angesichts der drastischen Kursverluste der letzten Monate dürfte das Rückschlagsrisiko des Greenback aber vorerst limitiert sein. Von der konjunkturellen Erholung der Weltwirtschaft dürften vor allem exportsensitive Währungen profitieren, insbesondere der Euro.
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

Wie rasch eine Wirtschaft in diesem Jahr wieder in die Gänge kommt, hängt sehr vom Erfolg der Impfkampagnen gegen das Coronavirus ab. Mit einer deutlich höheren Impfquote haben die USA gegenüber Europa die Nase vorn. Zusammen mit einem zusätzlichen Fiskalimpuls resultieren für die USA die besseren Wachstumssausichten.

Die US-Wirtschaft setzte im vierten Quartal mit einem Wachstum von 4% (zum Vorquartal, ann.) die Erholung fort. Geholfen haben die Investitionen und der Häuserbau, der von den sehr tiefen Zinsen profitiert. Die Dynamik beim Privatkonsum liess aufgrund neuerlicher Restriktionen zur Eindämmung der Corona-Pandemie und dem Auslaufen staatlicher Unterstützungen etwas nach. Das bereits im Dezember verabschiedete Hilfspaket über USD 900 Mrd. sowie die geplanten USD 1'900 Mrd. der neuen Regierung unter Präsident Joe Biden dürften dem Konsum in den nächsten Monaten helfen. Pro Person sind Checks in Höhe von bis zu USD 2'000 möglich. Der Einkaufsmanager-Index (PMI) blieb auch im Januar deutlich über 50, was für eine weitere Erholung der Industrie spricht. Ein wichtiger Treiber sind Nachholeffekte, wie beispielsweise in der Autoproduktion.

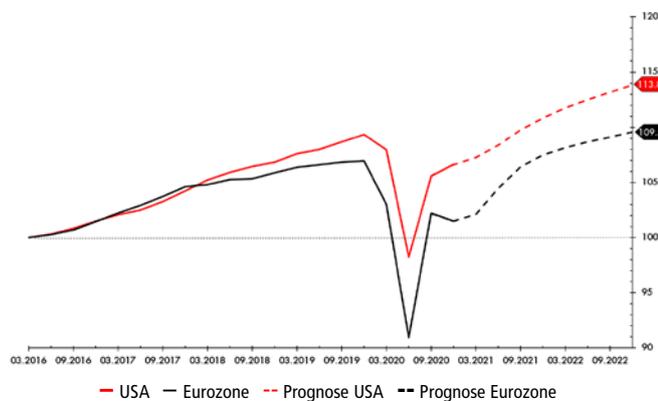
Starke Divergenzen

Während Deutschland und Spanien mit 0.1% bzw. 0.4% im Schlussquartal 2020 leicht wachsen konnten, schrumpfte die Wirtschaft in Frankreich um 1.3%. Für die gesamte Eurozone resultierte ein BIP-Rückgang von 0.7%. Ebenfalls deutlich sind die Unterschiede bei Betrachtung der Jahresraten für 2020. In Deutschland fiel die Kontraktion mit 5% im Vergleich zum mit am härtesten getroffenen Spanien (-11%) relativ mild aus. Frankreich liegt mit einem Wert von -8.3% dazwischen. Indikatoren wie der Einkaufsmanager-Index deuten auf eine anhaltende Verlangsamung im laufenden Quartal hin. Hauptverantwortlich dafür ist der Dienstleistungssektor, der unter neuen Lockdowns und Reisebeschränkungen in verschiedenen Ländern leidet. Die Industrie ist davon weit weniger betroffen. Wir gehen davon aus, dass ungefähr ab Mitte Jahr ein kräftiger Aufschwung einsetzen sollte (vgl. Abb. links). Gründe dafür sind der Abbau von Restriktionen im Zuge der Impfungen, Nachholeffekte beim Konsum, ein wieder anlaufender Tourismus und solide Exporte.

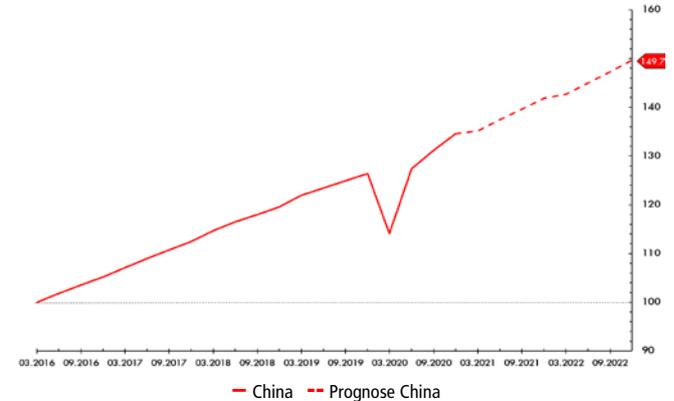
Chinas Konjunktur spielt in eigener Liga

Obwohl der Ursprung von Covid-19 in China lag, erholte sich die Wirtschaft unter rigiden Massnahmen am schnellsten. Dank eines breit abgestützten Wachstums von 6.5% gegenüber dem Vorjahr erreichte die Wirtschaft per Ende Jahr bereits wieder das Vorkrisenniveau. Das Jahreswachstum belief sich auf 2.3%. Genauso verheissungsvoll präsentieren sich die Aussichten für 2021: Erwartetes BIP-Wachstum von über 8% dank Nachholeffekten beim Privatkonsum, höheren privaten Investitionen und einem kräftigen Exportzuwachs von 10%. Covid-19 kann als verschmerzbar Delle in der chinesischen Wachstumsgeschichte abgehakt werden.

BIP-Entwicklung USA und Eurozone
(03.2016 bis 12.2020, indiziert, Konsensprognose)



BIP-Entwicklung China
(03.2016 bis 12.2020, indiziert, Konsensprognose)



Aktien

Privatanleger im Spekulationsfieber, gewaltige Kursbewegungen und ein IPO-Boom – in einigen Marktsegmenten gibt es Anzeichen für eine Überhitzung der Börsenstimmung. Was bedeutet das für Schweizer Anleger?

Um über 12'000% war die Aktie des amerikanischen Computerspiele-Verkäufers Gamestop seit vergangenem Sommer zeitweilig gestiegen. Das kleine, unprofitable Unternehmen hatte kurzzeitig eine grössere Marktkapitalisierung als die SMI-Mitglieder Geberit und SGS (vgl. Abb.). Ähnlich wie bei Gamestop sind die Kurse auch bei verschiedenen anderen kleinen US-Firmen in den letzten Wochen richtiggehend explodiert.

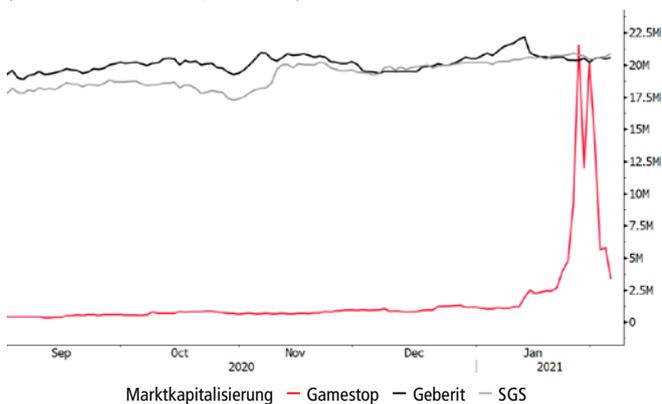
Kaufattacken von Kleinanlegern und Hedgefonds

Auslöser dafür waren nicht fundamentale Faktoren, sondern primär «Kaufattacken» von Spekulanten. Im Zentrum des Medieninteresses stehen dabei junge Kleinanleger, welche in Internet-Foren versuchen, Kaufinteresse an einzelnen Titeln zu wecken. Es sind aber auch professionelle Investoren wie Hedgefonds, welche die Kurse gezielt antreiben. Gemeinsam ist beiden Gruppen, dass sie sich auf kleine Unternehmen konzentrieren, bei denen ein erheblicher Teil der Aktien leerverkauft wurde (d.h. viele andere Marktteilnehmer spekulieren auf tiefere Kurse). Hier genügt vergleichsweise wenig Kapital, um den Kurs nach oben zu treiben und die Leerverkäufer dazu zu zwingen, Aktien zurückzukaufen, um ihre Verluste zu begrenzen. Dadurch steigt der Kurs weiter an und es kann ein sich selbst verstärkender Prozess ausgelöst werden. In der Regel hält ein solcher Kursanstieg aber nicht lange an: Sobald die Leerverkäufer einen Grossteil ihrer Positionen eingedeckt haben, gibt es angesichts der überhöhten Bewertung kaum mehr Käufer und die Blase platzt – wie bei Gamestop. Ebenfalls zur Normalisierung beigetragen hat in den letzten Tagen, dass die Clearinghäuser und Broker den Kauf von Aktien auf Kredit beschränkt haben.

Spürbar auch in der Schweiz

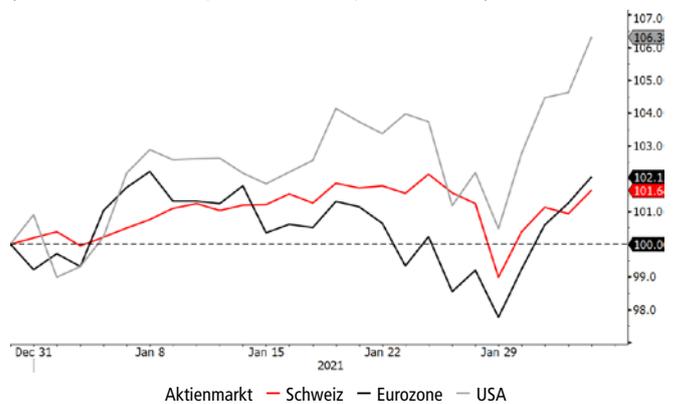
Diese Entwicklungen könnten abgetan werden als Kuriosität auf einem Nebenschauplatz der globalen Finanzmärkte. Sie sind aber auch für Investoren von Bedeutung, welche nichts mit exotischen amerikanischen Nebenwerten zu tun haben. Denn die Verluste der Leerverkäufer und die erhöhten Kursschwankungen führen dazu, dass generell Positionen abgebaut werden müssen. Dadurch kann es auch bei Aktien zu scharfen Kursbewegungen kommen, welche überhaupt nicht im Fokus der «Kaufattacken» stehen. Am 27. Januar war dies beispielsweise der Fall bei Swisscom (+4.7%) oder Zur Rose (-12.6%). Im Anschluss an die Positionsvereinigungen haben sich die Kurse schnell wieder normalisiert. Der Zwang, rasch Risiken zu reduzieren, hat am 27. und 29. Januar sogar bei den breiten Indizes für heftige Bewegungen gesorgt (vgl. Abb.). Mit 3% bis 4% sind die Rückschläge noch vergleichsweise glimpflich ausgefallen. Das war Anfang 2018 anders: Weil Investoren scharenweise Spekulationen auf tiefe Volatilität beenden mussten, sackte der S&P 500 damals innerhalb von fünf Tagen um 9% ab. Solche Kursrücksetzer aufgrund von Positionsvereinigungen können willkommene Einstiegsgelegenheiten sein, wenn sich fundamental nichts geändert hat.

Gamestop von 0.4 auf 20 Mrd. USD und zurück
(01.09.2020 bis 04.02.2021; in Mrd. CHF)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Positionsvereinigungen belasten Indizes nur kurz
(30.12.2020 bis 04.02.2021; Total Return in CHF; indexiert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

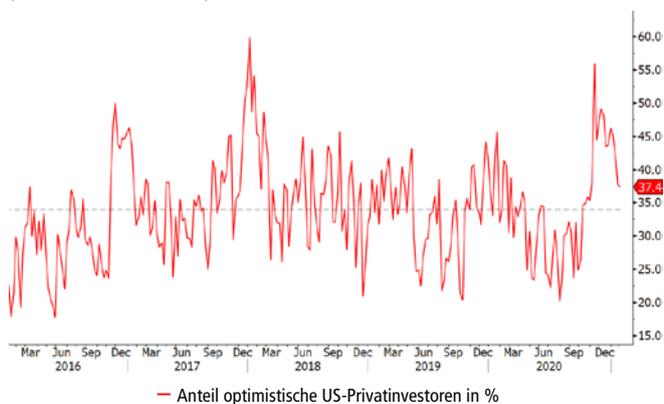
Zu gute Stimmung, zu hohe Erwartungen?

Die Ereignisse in den USA sind für Schweizer Anleger auch noch aus einem anderen Grund von Bedeutung: Die starken Kursanstiege, das Spekulationsfieber amerikanischer Privatanleger und ein Boom bei Börsengängen – all dies wirft die Frage auf, ob die Stimmung derart überhitzt ist, dass die Aktienmärkte anfällig für einen Rückschlag sind. In diesem Fall könnten schon wenig bedeutende negative Nachrichten eine Korrektur auslösen. Eine Umfrage unter US-Privatinvestoren zeigt, dass diese bis vor kurzem eher einseitig optimistisch waren, sich die Stimmung Ende Januar aber etwas eingetrübt hat (vgl. Abb.). In dieselbe Richtung deutet die Put/Call-Ratio (vgl. Abb. rechts). Insgesamt sprechen diese Indikatoren nicht für eine weit verbreitete Euphorie, sondern die Anzeichen für Übertreibungen beschränken sich auf einzelne Marktsegmente. Aus dieser Warte ist das Rückschlagsrisiko für den breiten Markt nicht markant erhöht. Dennoch ist das Potenzial für steigende Kurse kurzfristig wohl beschränkt, denn die Markterwartungen sind bereits recht hoch. Dies zeigt sich auch in der laufenden Berichtssaison: Die Unternehmensresultate und Ausblicke müssen deutlich über den Analystenschätzungen ausfallen, damit sie noch eine positive Kursreaktion auslösen können.

Mittelfristig leicht steigende Kurse zu erwarten

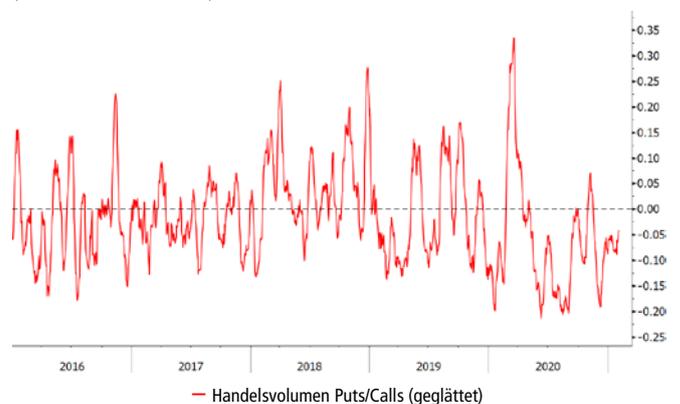
Auch an der Corona-Front wurden in den vergangenen Wochen die Hoffnungen etwas auf den Boden der Realität zurückgeholt. Bei den Impfkampagnen gibt es vielerorts Verzögerungen. Für Unruhe sorgen auch Virus-Mutationen, gegen welche die Vakzine weniger gut schützen. Die Impfstoffproduktion sollte aber rasch steigen, und viele Impfstoffe können innerhalb von wenigen Monaten an Mutationen angepasst werden. Deshalb wird unverändert davon ausgegangen, dass die Bevölkerung in den Industrieländern im Herbst genügend geschützt ist, sodass keine harten Einschränkungen der Wirtschaft mehr nötig sein werden. Solange dies realistisch ist, dürften die Marktteilnehmer weiter über die schlechten nächsten Monate hinwegsehen und den Blick auf den Aufschwung nach Corona richten. Eine sehr wichtige Stütze für die Aktienkurse bleibt auch die Politik der grossen Zentralbanken: Wegen ihrer Tiefzinspolitik und den weit geöffneten Geldschleusen sind Anleihen als Alternative zu Aktien wenig attraktiv. Deshalb werden umfangreiche Gelder aus festverzinslichen Anlagen in Aktien fließen und deren Kurse tendenziell höher treiben, solange sich die Gewinnaussichten nicht eintrüben. Die Liquiditätsschwemme hat in einzelnen Marktsegmenten für Übertreibungen gesorgt. Für eine Überhitzung auf breiter Front gibt es aber wenige Hinweise.

US-Privatinvestoren sind nicht (mehr) euphorisch
(01.01.2016 bis 04.02.2021)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Auch Optionsvolumen deutet nicht auf Euphorie
(01.01.2016 bis 04.02.2021)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

Die EZB und die Fed haben an ihren jüngsten Zinssitzungen die Fortsetzung der expansiven Geldpolitik bestätigt, ohne zusätzliche Massnahmen anzukünden. Damit rückt die Fiskalpolitik verstärkt in den Vordergrund. Der Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik dürfte sich dereinst als schwierig erweisen.

Die Aussicht auf weitere grosszügige Konjunkturlösungen der neuen US-Regierung sowie der EU-Wiederaufbaufonds lassen zunehmend die Fiskalpolitik in den Fokus rücken. Dies sorgt für Aufwärtsdruck bei den Langfristzinsen – vor allem in den USA. Dagegen stemmen sich jedoch die Zentralbanken mit ihrer weiterhin lockeren Geldpolitik und lassen die langfristigen Renditen vorerst nur moderat steigen. Dies treibt besonders einkommensorientierte Obligationäre zusehends in schlechtere Bonitäten. Entsprechend deutlich sind die Kreditrisikoprämien von Hochzinsanleihen gesunken (vgl. Abb.).

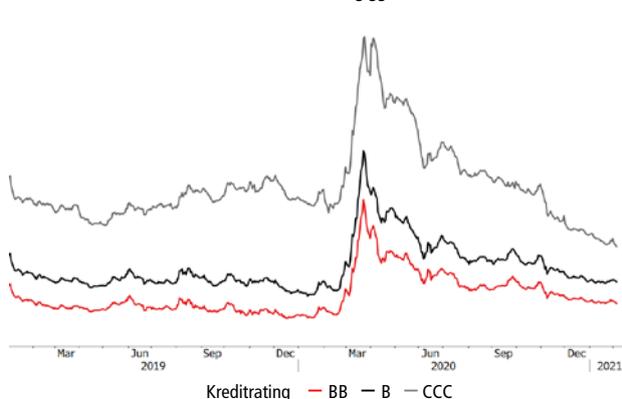
Nicht zu früh vom Gas,...

An ihrer jüngsten Zinssitzung liess die Fed keinen Zweifel daran, dass es angesichts der hohen Arbeitslosigkeit und der zu tiefen Inflation weiterhin geboten ist, an der ultraexpansiven Geldpolitik festzuhalten. Demnach sollen die Leitzinsen noch lange Zeit nahe Null bleiben und die monatlichen Anleihenkäufe unverändert fortgesetzt werden. Nach Einschätzung der US-Notenbank hat sich der Konjunkturausblick mit den begonnenen Impfkampagnen zwar aufgehellt, aber die Abwärtsrisiken bleiben hoch. Um über eine Rückführung der geldpolitischen Stimuli («Tapering») zu diskutieren, ist es daher in den Augen der Währungshüter noch zu früh. Damit wurde auch der Anstieg der US-Langfristzinsen im Januar kurzzeitig unterbrochen (vgl. Abb.). Weiterhin expansiv bleibt auch die EZB: Wie erwartet beschloss sie an ihrer letzten Sitzung keine Änderungen an ihrer lockeren Geldpolitik. Hinsichtlich des Konjunkturausblicks zeigte sich EZB-Präsidentin Christine Lagarde aber etwas zuversichtlicher, da die Abwärtsrisiken sogar etwas abgenommen hätten. Ausserdem betonte sie, dass das Pandemie-Notfall-Kaufprogramm (PEPP) im Umfang von EUR 1.85 Bio. nicht zwangsläufig bis Ende März 2022 voll ausgeschöpft werden muss. Trotz dieser leicht positiven Töne ist eine baldige Abkehr der EZB von ihrer expansiven Geldpolitik sehr unwahrscheinlich.

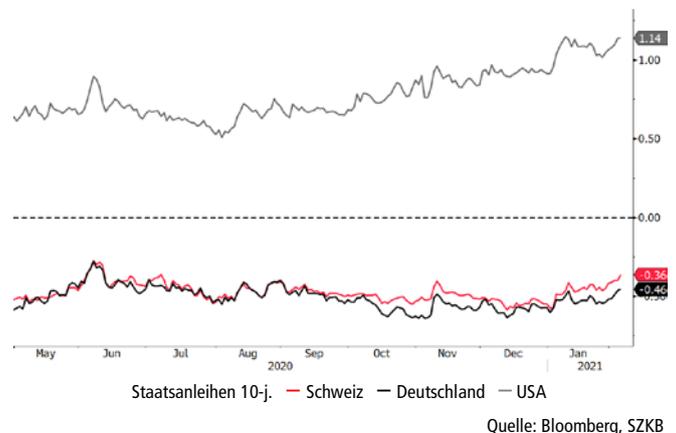
...trotz ungewissem Bremsweg

Die grossangelegten Fiskalstimuli in Kombination mit wirksamen Impfstoffen mögen der Wirtschaft zwar wieder auf die Beine helfen, könnten die Notenbanken allerdings vor eine (grosse) Herausforderung stellen. Nämlich dann, wenn sie angesichts der einsetzenden Konjunkturerholung und womöglich kräftig anziehender Inflation eigentlich ihre Geldpolitik straffen müssten, die wachsende Verschuldung hingegen weiterhin tiefe Zinsen bedingt. Wie die Währungshüter in diesem Szenario ihre Geldpolitik für Staaten, Unternehmen und Kapitalmärkte möglichst ohne Verwerfungen normalisieren können, ist zum heutigen Zeitpunkt offen.

Sinkende Risikoprämien bei Hochzinsanleihen
(01.01.2019 bis 04.02.2021; Kreditrisikoaufschlag ggü. Staatsanleihen; %)



Langfristzinsen setzen moderaten Anstieg fort
(30.04.2020 bis 04.02.2021; Rendite in %)



Immobilien und Öl

Immobilien: erhöhte Risiken, aber noch attraktiv

Schweizer Immobilienfonds gehörten im vergangenen Jahr mit einer Wertsteigerung von fast 11% zu den besten Anlageklassen überhaupt. Die Verschnaufpause zum Jahresauftakt kam deshalb nicht ganz überraschend. Im aktuellen Tief- bzw. Negativzinsumfeld sorgen die vergleichsweise hohen Dividendenausschüttungen (rund 2.7%) und die Renditedifferenz von mehr als 3% zu 10-jährigen Schweizer Bundesobligationen nach wie vor für Nachfrage bei Anlegern. Das faktische Versprechen der Notenbanken, die Zinsen noch lange tief zu halten, lässt Immobilienanlagen deshalb auch längerfristig attraktiv erscheinen. Allerdings haben sich auch die Risiken erhöht. Einerseits wegen der Bewertungen – die Kehrseite des starken Kursanstiegs. Diese waren im vergangenen Frühjahr, zu Beginn der Corona-Krise, zwar zurückgekommen, sind seither aber wieder auf Rekordniveaus angestiegen. Sie liegen derzeit fast doppelt so hoch wie im langfristigen Durchschnitt (vgl. Abb.). Fonds mit einem Fokus auf Wohnimmobilien weisen sogar Bewertungsaufschläge (Agios) von 50% und mehr auf. Andererseits stehen die bislang stabilen Mieterträge und Ausschüttungen auf dem Prüfstand. Erste Fondsberichte zu den Covid-Mieterlassen lassen für 2020 auf Mindereinnahmen von 2% bis 3% schliessen. Das ist weniger als noch im Sommer befürchtet, könnte aber in diesem Jahr wegen höherer Leerstände vor allem im Gewerbe- und Bürobereich sowie mit dem zunehmenden Druck auf die Marktmieten steigen.

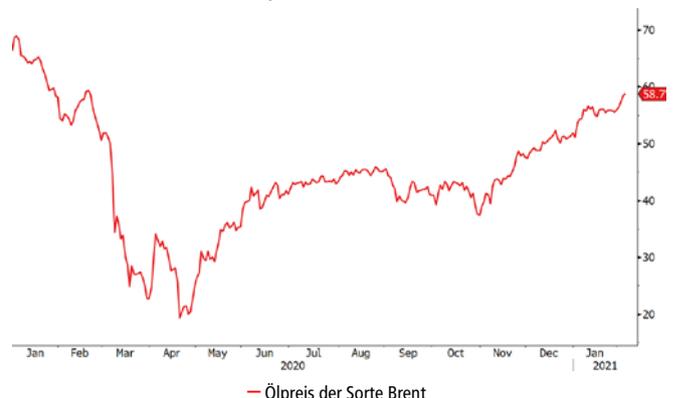
Ölpreis: Zwischen Hoffen und Bangen

Der Anstieg des Ölpreises geriet im Januar vorübergehend ins Stocken. Noch zum Monatsanfang trieben unerwartete saudische Förderkürzungen sowie Hoffnungen auf grössere US-Konjunkturprogramme den Preis der Sorte Brent auf über USD 57 pro Fass den höchsten Stand seit Februar letzten Jahres (vgl. Abb). Doch bald darauf wurden die globalen Eindämmungsmassnahmen aufgrund der schnellen Verbreitung aggressiver Virus-Mutationen verstärkt. Regierungsvertreter in Europa und China appellierten eindringlich, Reisen zu unterlassen und bremsen damit die ohnehin schleppende Nachfrageerholung zusätzlich. So befanden sich die Ölmärkte für einige Zeit zwischen Hoffen und Bangen. Nun macht sich jedoch wieder Optimismus breit. Die Impfstoffversorgung dürfte sich nach und nach bessern und eine Normalisierung der Ölnachfrage gegen Ende 2021 ermöglichen. Gleichzeitig bleiben neben Saudi-Arabien auch andere Produzenten vorerst zurückhaltend: Irak gab an, im Februar endlich versprochene Förderreduktionen nachzuholen, Russland möchte im selben Monat 20% weniger Öl liefern und in den USA werden auf Erlass der neuen Regierung vorerst keine neuen Bohrgenehmigungen auf Bundesterritorium erteilt. Beobachter erwarten angesichts dessen einen temporären Nachfrageüberhang von bis zu 900'000 Fässern pro Tag im ersten Halbjahr 2021 – und damit eine Fortsetzung des positiven Preistrends. Prämisse dafür ist allerdings, dass die OPEC und ihre Partner den derzeit eingeschlagenen Kurs des knappen Angebots beibehalten.

Hohe Agios bei den Immobilienfonds
(01.1993 bis 01.2021)



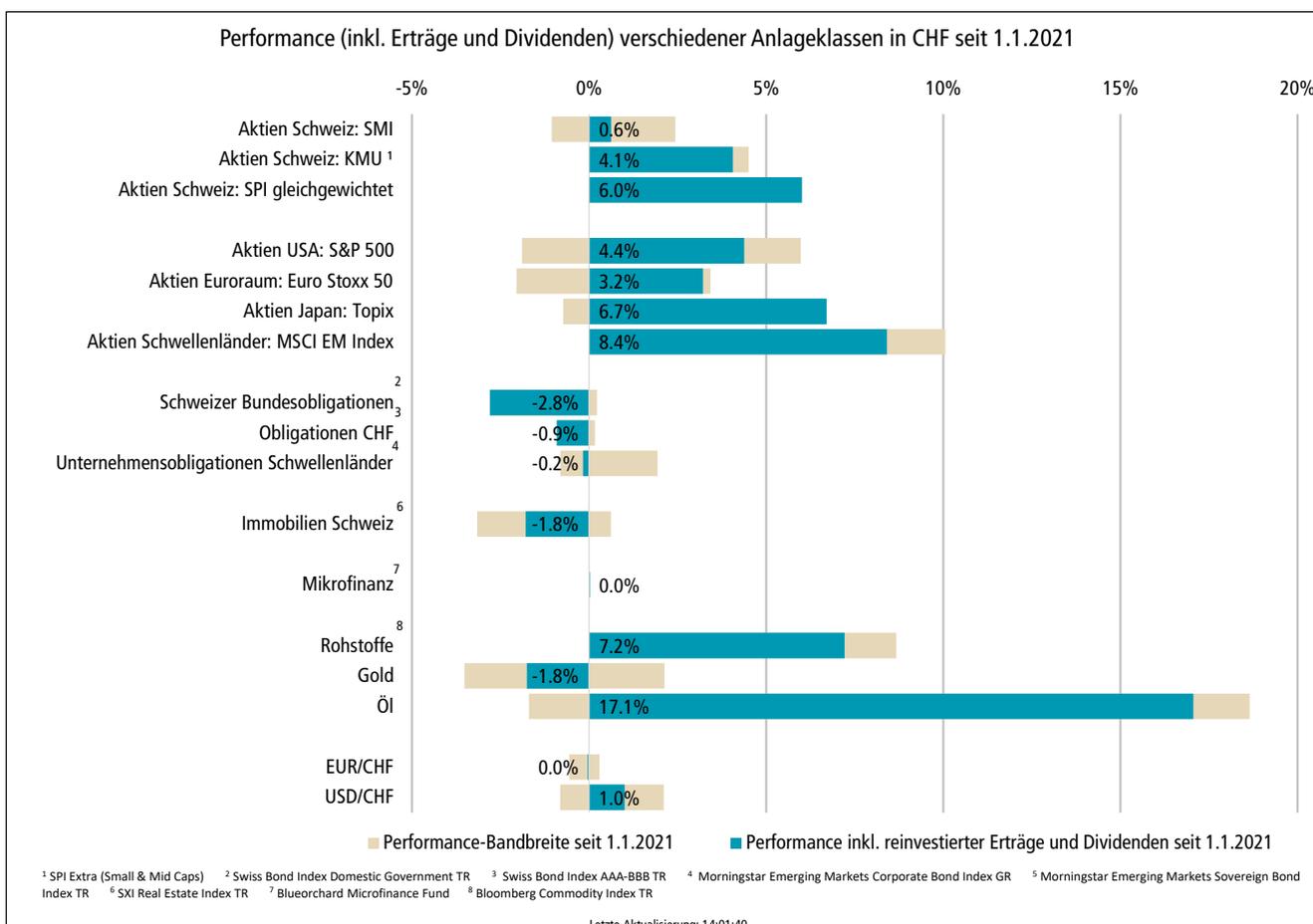
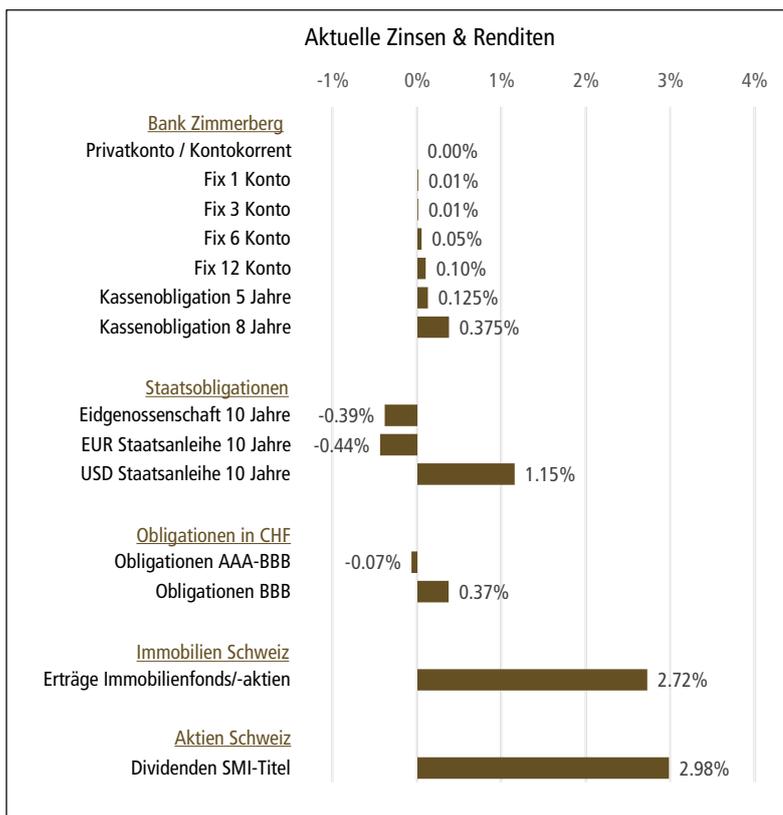
Die Erholung setzt sich fort
(01.01.2020 bis 04.02.2021; in USD je Fass)

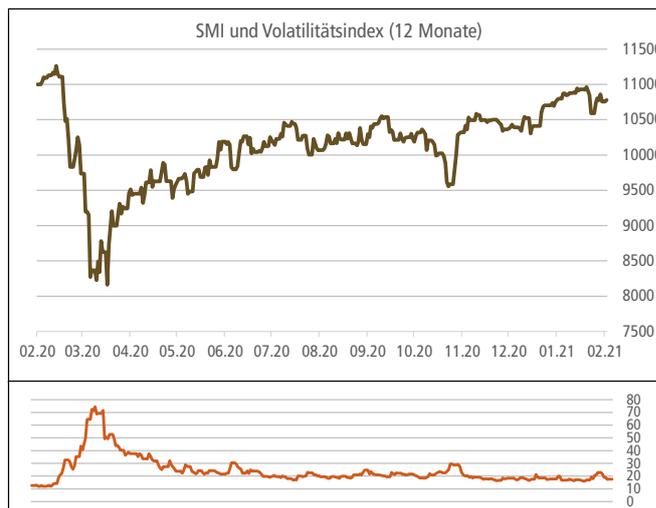
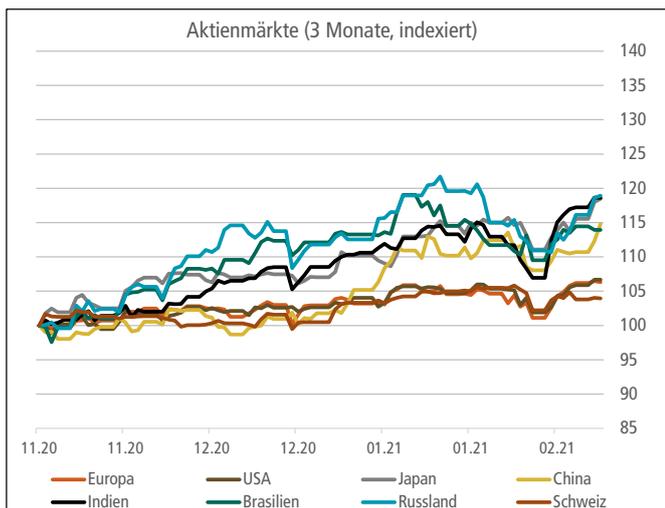
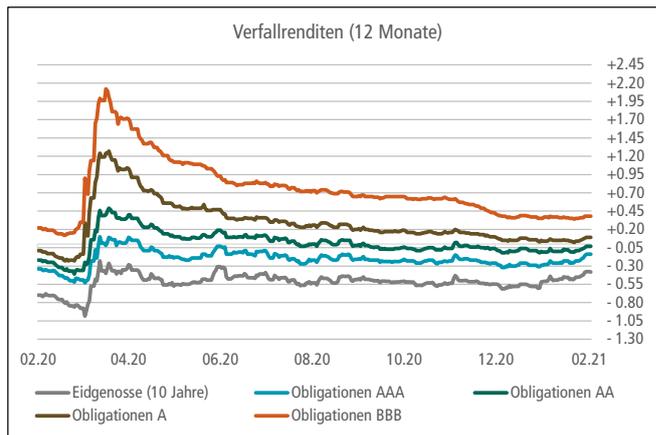
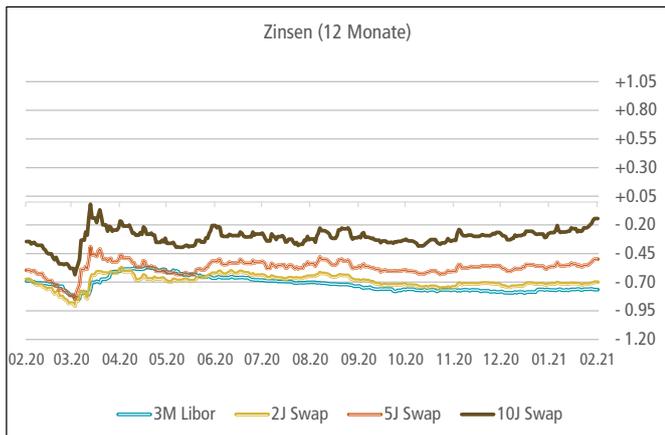


Dienstag, 9. Februar 2021

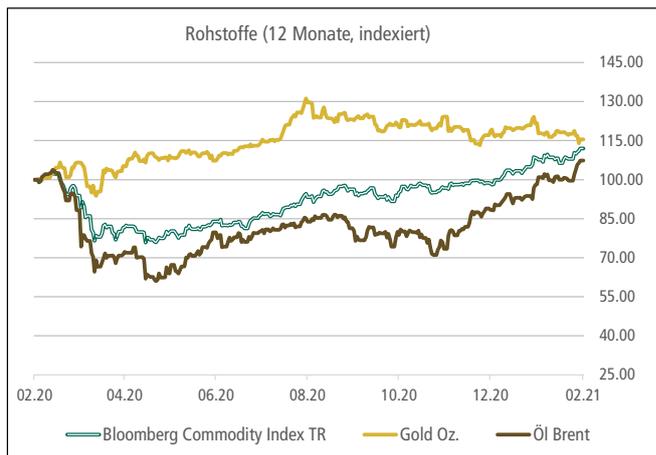
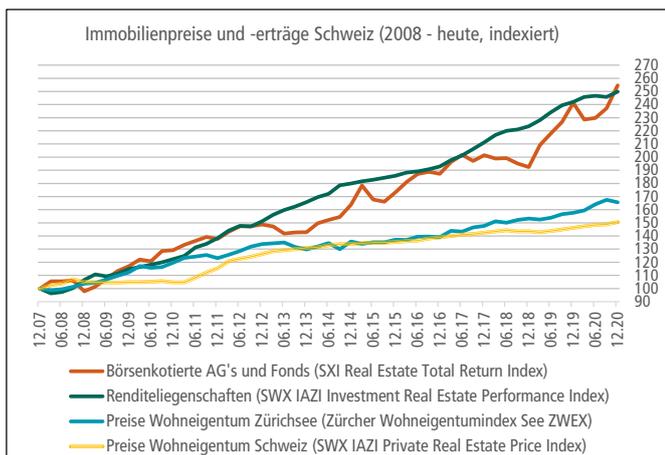
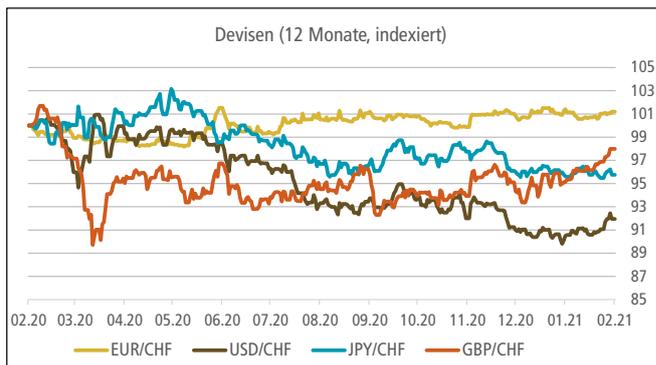
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	10770.23	-0.3%
DAX	14000.43	-0.3%
Euro Stoxx 50	3659.56	0.4%
Dow Jones	31385.76	0.9%
Nikkei 225	29505.93	4.9%
CSI 300	5686.25	3.5%
Diverse	aktuell	%Monat
0.5% Eidg 2030	108.69	-1.5%
Swiss Bond Index	140.64	-0.9%
SXI Real Estate TR	2498.08	-0.3%
Bloomberg Commodity TR	178.65	5.1%
Erdöl Brent	60.66	8.7%
Gold	1842.10	-0.4%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8940	0.6%
Euro / Franken	1.0817	0.0%
Pfund / Franken	1.2316	2.4%
Euro / Dollar	1.2099	-0.6%
Yen / Dollar	0.0096	-0.4%
Renminbi / Dollar	0.1554	0.7%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2021	KGV 2021	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	10'770	-0.1%	+0.6%	17.8	21.3	13.9
SPI Extra	CHF	340	-0.4%	+4.0%	27.3	20.4	
Euro Stoxx 50	EUR	3'660	-0.2%	+3.0%	18.3	28.6	15.4
Dow Jones	USD	31'386	+0.8%	+2.5%	20.8	32.1	
S&P 500	USD	3'916	+0.7%	+4.2%	23.0	30.2	14.0
Nikkei 225	JPY	29'506	+0.4%	+7.5%	25.0	22.9	18.2
CSI 300	CNY	5'686	+2.2%	+9.1%	15.7	21.0	
Sensex	INR	51'329	-0.0%	+7.5%	29.8	29.1	n.a.
Ibovespa	BRL	119'696	-0.5%	+0.6%	12.1	39.5	
RTS	USD	1'466	+0.3%	+5.7%	8.0	35.7	



BANK ZIMMERBERG AG

Hauptsitz
Seestrasse 87, Postfach
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41
Fax +41 44 727 41 53

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.