

Monatsbericht

Februar 2024

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die Teuerungsraten haben in den USA und in der Eurozone in ihrem Abstieg eine Verschnaufpause eingelegt. Dennoch sinkt die Kerninflation, die generelle Richtung stimmt also. Die Wachstumsaussichten bleiben durchzogen, für leichte Aufhellung sorgen etwas höhere Einkaufsmanagerindizes. Die chinesische Konjunktur fängt sich auf, der Immobiliensektor bleibt aber unsicher. Weiterhin hoffen die Märkte, dass die chinesische Regierung die Konjunktur stärker stützt.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	→	Im Januar sind die langfristigen Zinsen in den USA, der Eurozone und der Schweiz gestiegen. Nachdem die Notenbanken die Leitzinsen in einer beispiellosen Serie von Zinsschritten erhöht haben, liegen diese nun auf ihren Höchstständen. Im Hinblick auf zukünftige Leitzinssenkungen rechnen wir mit sinkenden Renditen.
Unternehmensanleihen	↗	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die Aktienmärkte sind gut ins 2024 gestartet. Kurstreiber war vor allem die Aussicht auf eine sanfte Landung der Konjunktur.
Eurozone	→	Tiefere Zinsen, höhere Unternehmensgewinne und moderate Bewertungen sprechen dafür, dass die Aktienkurse auf Sicht der nächsten Monate steigen.
Grossbritannien	→	
USA	↗	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 auch der Schweizer Aktienmarkt dank hohem Anteil an defensiven Branchen attraktiv.
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>	→	Die Immobilienfonds konnten den Schwung der vergangenen Monate im Januar mitnehmen. Neben der starken Performance treiben die leichten Portfolioabwertungen die Bewertungen nach oben. Nach dieser starken Performance erwarten wir nun eine Verschnaufpause. Gründe dafür sind die erwarteten leichten Erhöhungen der Zinsrenditen, die noch unsichere Konjunkturentwicklung und die höhere Risikobereitschaft der Investorinnen und Investoren.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	↗	Die Spannungen im Roten Meer erhöhen die Unsicherheit und treiben die Transport- und Versicherungskosten für Rohöl nach oben. Bleibt eine Eskalation aus, erwarten wir aufgrund eines ausgeglichenen Marktes in den kommenden Monaten eine Seitwärtsentwicklung. Der Goldpreis verlief im Januar leicht negativ. Während die hohen Realzinsen und der stärkere US-Dollar den Goldpreis belasten, stützt die Zentralbanknachfrage das Edelmetall. Bis zu den ersten Leitzinssenkungen erachten wir das Preispotenzial des Edelmetalls als begrenzt.
Gold	→	
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Die Zinsdifferenzen zum CHF stützen den USD und den EUR. Auf Sicht der nächsten Monate erwarten wir eine leichte Abwertung für den EUR/CHF-Kurs. Der USD/CHF-Kurs dürfte in den kommenden Monaten leicht höher 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 Wirtschaft wächst westlich des Atlantiks stark; östlich stagniert sie jedoch. Die Überhitzungsgefahr in den USA schätzen wir als gering ein. In der Eurozone sind erste Anzeichen einer aufgehellten Industriekonjunktur erkennbar.

Rezessions-Prognosen waren falsch

Hohe Zinsen bremsen die Konjunktur. Ein Blick auf das Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) in den USA zeigt jedoch ein unerwartetes Bild: Entgegen vieler Erwartungen ist das reale US-BIP im 4. Quartal 2023 um 3.3% gewachsen. Auch für amerikanische Verhältnisse ist das Wachstum hoch. Gleichzeitig sorgt der Arbeitsmarkt für ein starkes Stellenwachstum (353'000 im Januar, vgl. Abb.), die Konsumstimmung ist sehr gut und der Detailhandel brummt. Bisher hat die Geldpolitik dem Wachstum kaum geschadet. Die verschiedentlich prognostizierte Rezession ist nicht eingetreten – im Gegenteil: Die US-Wirtschaft wächst stark.

Überhitzungsorgen: Entwarnung

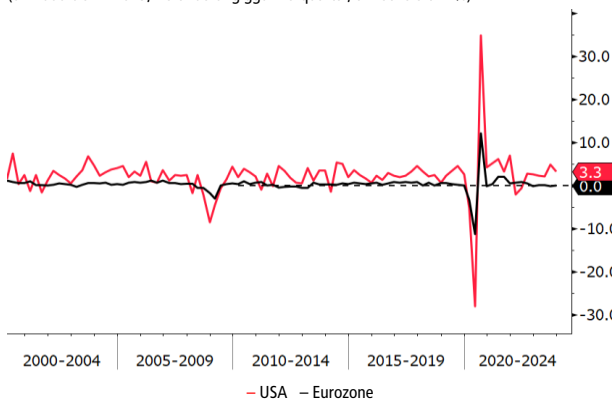
Noch im vergangenen Herbst haben die Aktienmärkte gute Konjunkturzahlen jeweils mit Kursrückgängen abgestraft. Dies erscheint paradox. Die Furcht vor einer langanhaltenden Hochzinsphase überwog jedoch die Hoffnung auf konjunkturell höhere Unternehmensgewinne. Noch immer stellt sich die Frage, ob der US-Arbeitsmarkt allenfalls überhitzt. In diesem Fall steigen die Löhne stark und unkontrolliert, was dann wiederum die Inflationsspirale zum Drehen bringt. Ja, die Gehälter steigen. Das Lohnwachstum hat sich jedoch abgeschwächt; Überhitzungsorgen sind nicht angezeigt.

Aufwind in der Eurozonen-Industrie?

Im Gegensatz zu den dynamischen USA stagniert die Eurozonen-Wirtschaft. Einzelne Länder wie Irland und Deutschland ringen mit einem schrumpfenden BIP. In Belgien, Spanien und Portugal wächst die Wirtschaft dagegen ansehnlich mit Werten über 1.5% (real). Grund zur Hoffnung bieten die Einkaufsmanager-Indizes der Industrie. Sie bleiben in der Eurozone zwar praktisch flächendeckend unter der Wachstumsschwelle. In Deutschland hat der Index jedoch etwas Boden gefunden und ist angestiegen. Spanien und die Niederlande sind nahe an der Wachstumsschwelle. Eine Schwalbe macht noch keinen Frühling. Dennoch dürfte die Industrie ihre schwärzesten Monate hinter sich haben.

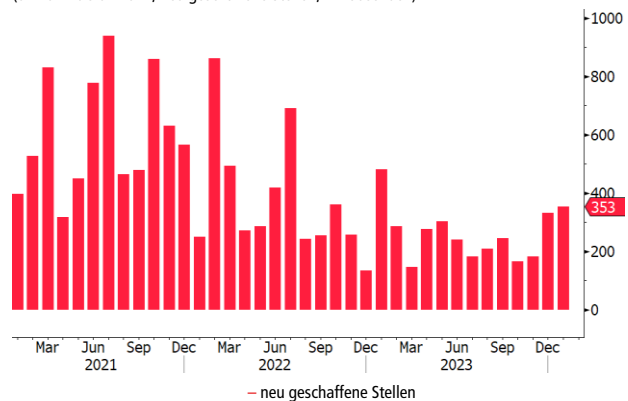
BIP-Wachstum

(01.2000 bis 12.2023; Veränderung ggü. Vorquartal, annualisiert in %)



US-Arbeitsmarkt

(01.2021 bis 01.2024; neu geschaffene Stellen, in Tausenden)



Aktien

Das Umfeld für Aktien bleibt gut dank der Aussicht auf robuste Gewinne und tiefere Zinsen. Vermehrt aufgekommen ist die Frage: Was wäre, wenn Trump wieder Präsident würde?

Guter Start ins neue Jahr

Die Aktienmärkte sind zumeist gut ins 2024 gestartet. Kurstreiber war vor allem die Aussicht auf eine sanfte Landung der Konjunktur mit tieferen Zinsen und robusten Unternehmensgewinnen. Der Schweizer Markt wurde gebremst durch die Schwergewichte Novartis und Roche, deren Resultate und Ausblicke unter den Erwartungen ausfielen. Roche leidet weiter unter einer schwachen Medikamenten-Pipeline, doch der Aktienkurs nimmt bereits viel Negatives vorweg. Der Höhenflug der US-Aktien hält an. Neuen Aufwind lieferten die Zahlen der Technologie-Riesen, die grossteils gut ausgefallen sind.

Trump zum Zweiten

Die US-Vorwahlen sind angelaufen und es besteht die Möglichkeit, dass Donald Trump wieder Präsident wird. Was würde das für die Aktienmärkte bedeuten? Trump will höhere Zölle, vor allem für Importe aus China. Das wäre tendenziell negativ für die Aktienmärkte China, Eurozone und Schweiz.

Höhere Zölle sorgen für mehr Inflation und steigende Zinsen – eine Belastung vor allem für hoch bewertete Wachstumswerte mit wenig Liquidität. Falls Trump tiefere Unternehmenssteuern durch den Kongress brächte, wäre das insbesondere für binnenorientierte US-Aktien positiv. Bei all diesen Mutmassungen gilt aber: Trump ist nur ein Einflussfaktor neben vielen anderen.

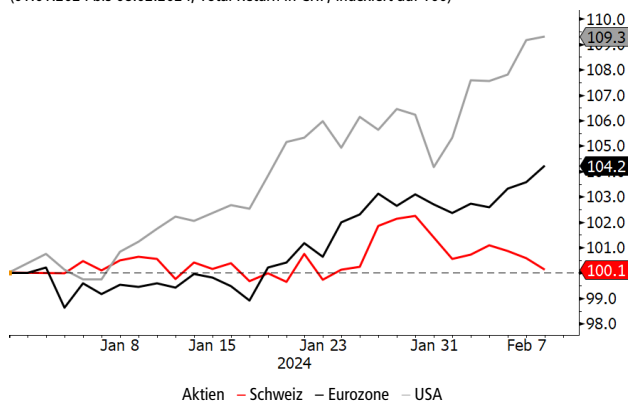
Isolierte Probleme bei US-Regionalbanken

In den vergangenen Tagen sind die Probleme bei US-Geschäftsimmobilien wieder hochgekocht. Deren Preise sind unter Druck wegen gestiegener Zinsen und vieler Leerstände. Das führt zu hohen Wertberichtigungen bei kreditgebenden Banken. Vor allem US-Regionalbanken stehen unter Druck. Es gibt allerdings keine Anzeichen dafür, dass die Krise in diesen Teilmärkten sich auf das restliche Finanzsystem ausweitet. Die betroffenen Marktsegmente sind wohl zu klein, um zur Gefahr für den Gesamtmarkt zu werden.

Intakte Aussichten

Insgesamt rechnen wir auf Sicht der nächsten Monate mit einem freundlichen Umfeld. Haupttreiber sind die Entspannung bei den Zinsen und robuste Unternehmensgewinne. Gleichzeitig sind die Bewertungen in den meisten Märkten nicht teuer, sodass Raum für höhere Kurse besteht.

Schweiz gebremst durch Roche und Novartis
(01.01.2024 bis 08.02.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

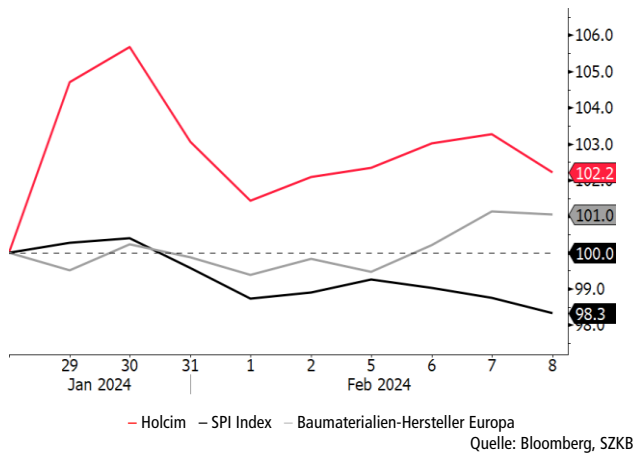
Aktien Gesamteuropa moderat bewertet
(01.01.2006 bis 08.02.2024)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Holcim: Aufteilung schafft Mehrwert

(26.01.2024 bis 08.02.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

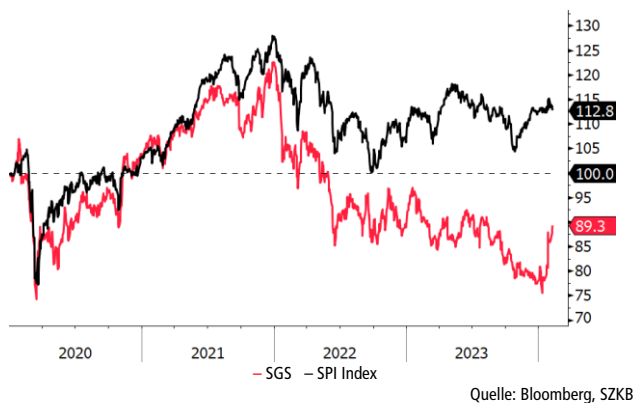


Holcim plant, das Nordamerika-Geschäft abzuspalten und an die US-Börse zu bringen. Dieser Teil hat eine höhere Marge als der Rest des Konzerns und wächst stärker. Holcim ohne USA erzielt über die Hälfte des Umsatzes in Europa. Dort steht nicht nur das Wachstum, sondern auch die CO2-Reduktion im Vordergrund.

Bisher hat der Kurs nur leicht auf den Plan reagiert. Doch im Zuge der Abspaltung wird das Interesse von grossen US-Investoren wachsen. US-kotierte Unternehmen erzielen oft höhere Bewertungen als solche im Rest der Welt. Schätzungen zufolge dürften die beiden Teile separat etwa 10% mehr wert sein als die heutige Holcim.

Frischer Wind bei SGS

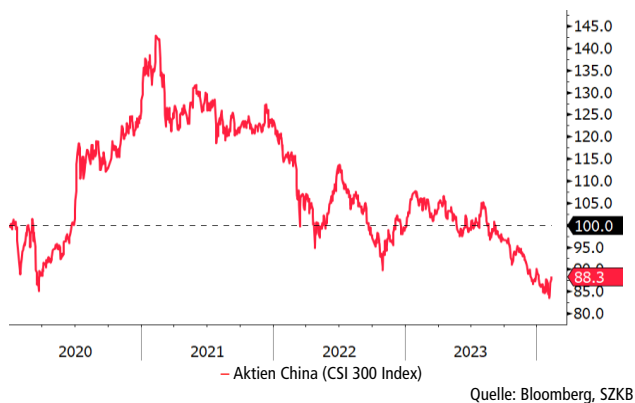
(01.01.2020 bis 08.02.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Die Kursentwicklung des Warenprüfers SGS hat in den vergangenen Jahren enttäuscht. Mehrfach wurden die Ziele verfehlt, unter anderem wegen hoher Kosten. Zudem ist die Verschuldung deutlich gestiegen. Nun aber weht ein frischer Wind bei SGS. Die neue Chefin peilt für die nächsten Jahre ehrgeizige, aber erreichbare Ziele an. Dank ihrem guten Leistungsausweis sind die Chancen gestiegen, dass sich SGS wieder positiver entwickelt. Erste Vorschusslorbeeren hat sie an der Börse bereits bekommen. Wenn die Resultate greifbar werden, besteht aber noch einiges Aufwärtspotenzial.

Zeit reif für das China-Comeback?

(01.01.2020 bis 08.02.2024; Total Return in CNY; indiziert auf 100)



Seit Anfang 2021 kannte der chinesische Markt nur eine Richtung – nach unten. Nun gab die chinesische Regierung bekannt, dass der Aktienmarkt durch Käufe der Staatsfonds gestützt werden soll. Zudem wurde der Vorsitzende des chinesischen Wertpapierregulators überraschend entlassen. Das steigert die Wahrscheinlichkeit für stärkere Stützungsmaßnahmen. Für eine nachhaltige Erholung des chinesischen Marktes dürften auch bessere Aussichten für den Immobilienmarkt und die Konjunktur nötig sein. Als Diversifikation in einem globalen Portfolio machen chinesische Aktien aber weiterhin Sinn.

Zinsen

Die EZB und die Fed haben die Leitzinsen unverändert belassen. Sie treten den Hoffnungen der Investoren auf frühe Leitzinssenkungen entgegen. Zu schnelle Schritte könnten den Kampf gegen die Inflation gefährden.

Die Fed erwähnt die Möglichkeit einer weiteren Straffung nicht mehr

Die US-Notenbank Fed hat die Leitzinsen anlässlich des Januar-Meetings erwartungsgemäss unverändert belassen. Jedoch hat die Fed in ihrer Erklärung die Bereitschaft für eine weitere Straffung der Geldpolitik nicht mehr erwähnt.

Jüngste Aussagen von US-Notenbankchef Jerome Powell sprechen aber gegen baldige US-Zinssenkungen. Powell warnte vor den Gefahren einer zu schnellen Zinssenkung und machte deutlich, dass der Job der Notenbank im Kampf gegen die hohe Inflation nach wie vor nicht erledigt sei. Er bekräftigte damit frühere Aussagen.

März-Meeting der EZB gibt die Richtung vor

Auch die EZB hat die Leitzinsen im Januar unverändert belassen. Die EZB versuchte die Zinssenkungsfantasien zu dämpfen. Die EZB-Präsidentin sagte, dass die Leitzinsen «für eine ausreichend lange Zeit» auf ihrem derzeitigen Niveau bleiben würden und die Geldpolitik «so lange wie nötig» restriktiv bleiben werde. Grosse Bedeutung wird das nächste Treffen im März haben. Die EZB wird dann neue makroökonomische Projektionen vorlegen. Diese sollen Aufschluss darüber geben, ob die Bedingungen für eine baldige Leitzinssenkung gegeben sein könnten.

SNB: Zwei Zinssenkungen bis Ende Jahr

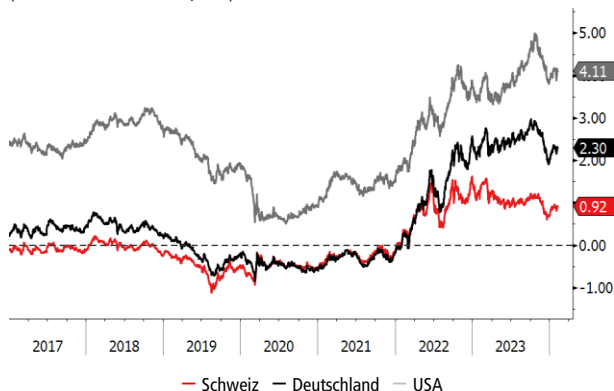
Wir gehen nicht davon aus, dass die SNB bereits im März an der Leitzinsschraube drehen wird. Sie wird ihren geldpolitischen Spielraum nicht voreilig hergeben. Wir nehmen an, dass die SNB im Sommer 2024 den Leitzins erstmals senken wird. Insgesamt erwarten wir zwei Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten für das ganze Jahr 2024.

Was bedeutet dies für Anlegerinnen und Anleger?

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

Renditeentwicklung 10-jährige Staatsanleihen

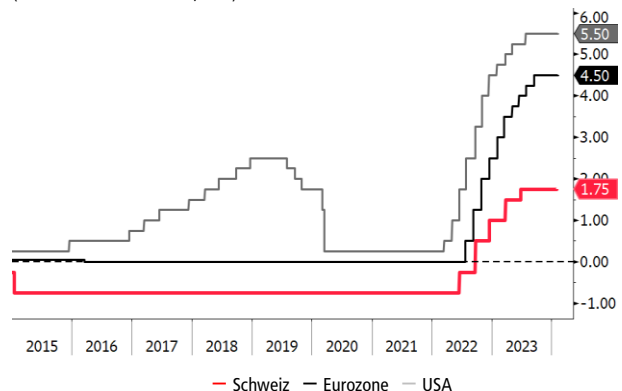
(01.01.2017 bis 07.02.2024; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 07.02.2024; in %)

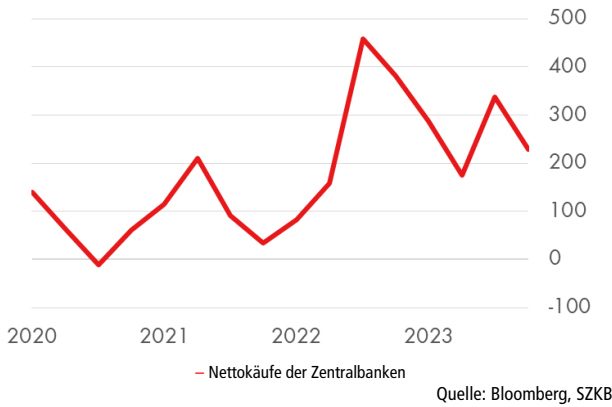


Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Anlagethemen

Gold: Zentralbanknachfrage stützt

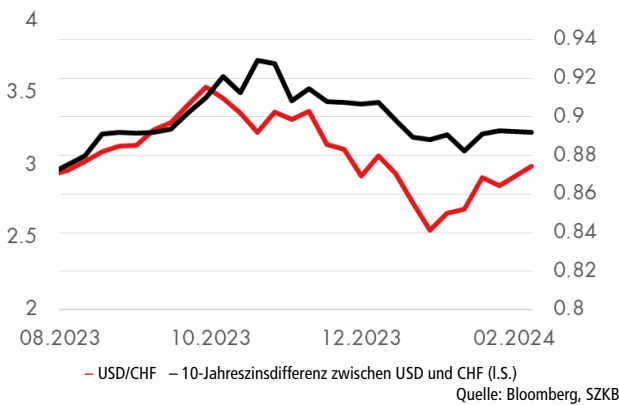
(01.01.2020 bis 31.12.2023; in Tonnen)



Trotz der hohen Opportunitätskosten und stärkerem US-Dollar hält sich das Edelmetall über 2'000 USD pro Feinunze. Seit 2021 kaufen die Zentralbanken wieder vermehrt Gold, um ihre Reserven zu diversifizieren. 2023 tätigten sie Käufe über 1'000 Tonnen (ca. ein Viertel der globalen Nachfrage). Zusätzlich stieg die chinesische Nachfrage nach physischen Goldanlagen 2023 um 27% an. Wir erachten das Preispotenzial aufgrund der restriktiven Geldpolitik in nächster Zeit als begrenzt. Der Goldpreis dürfte in der zweiten Jahreshälfte von Leitzinssenkungen und nachfolgenden ETF-Zuflüssen profitieren.

Währungen: US-Konjunktur treibt US-Dollar

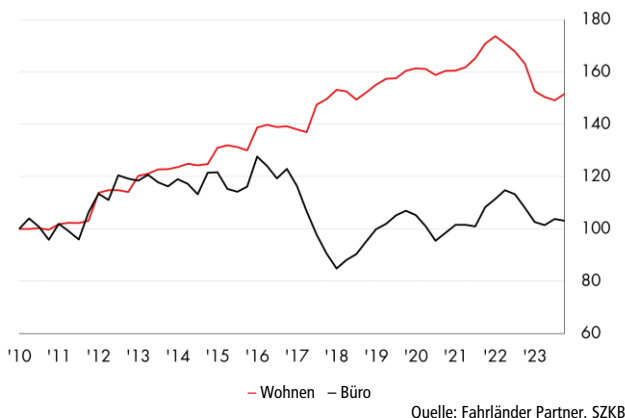
(01.08.2023 bis 08.02.2024, I.S. in %)



Der US-Dollar profitiert von den hohen Konsumausgaben und dem robusten Arbeitsmarkt in den USA. Durch die weiterhin starke US-Konjunktur verringern sich die Chancen für eine baldige Leitzinssenkung. Der ohnehin bestehende Renditevorteil des Greenbacks dürfte somit länger Bestand haben. Längerfristig dürfte die hohe Staatsverschuldung allerdings zur Belastung werden.

Immobilien: Wohnnutzung im Vorteil

(03.2010 bis 12.2023; Preisentwicklung Renditeimmobilien Schweiz; in %)

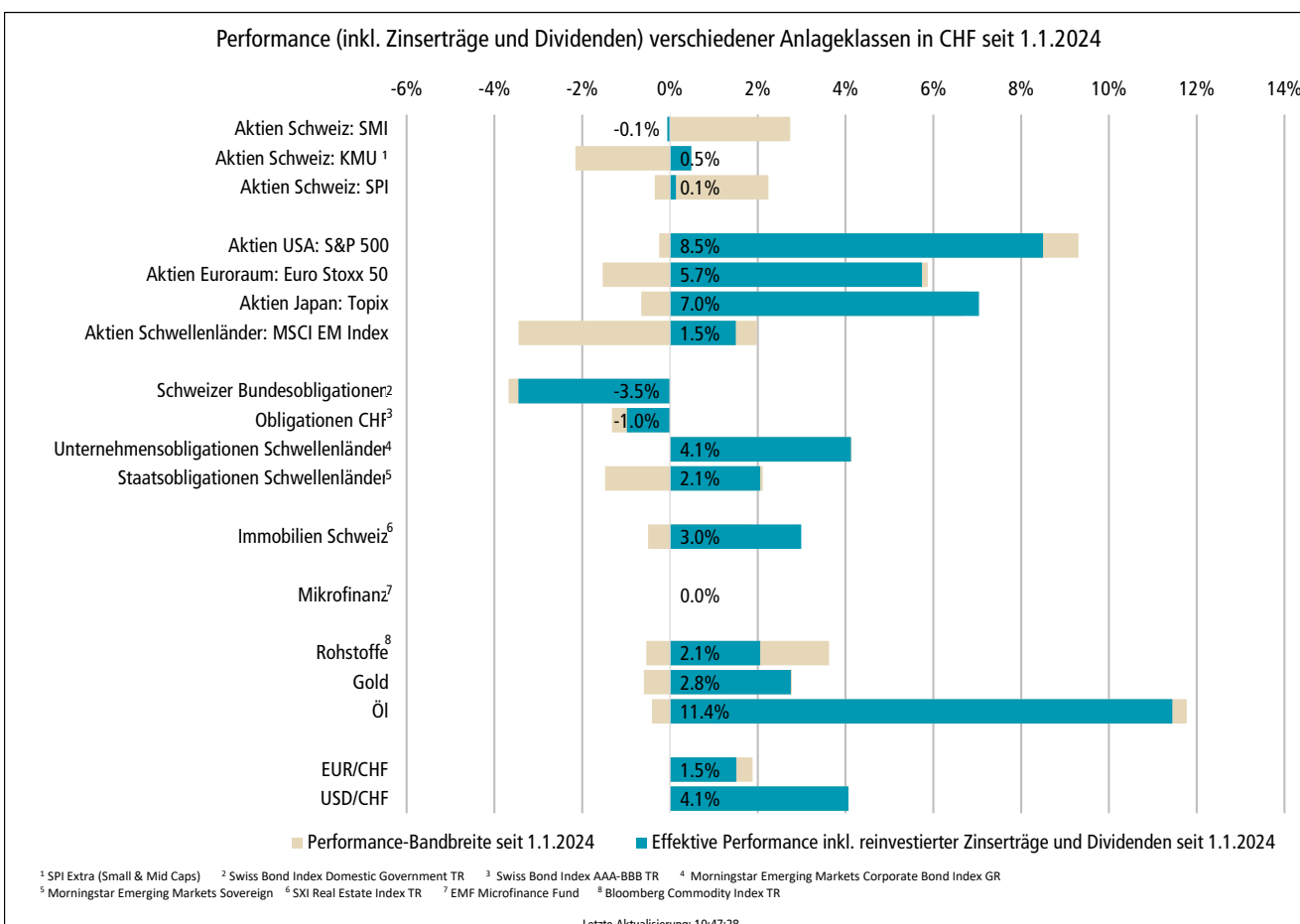
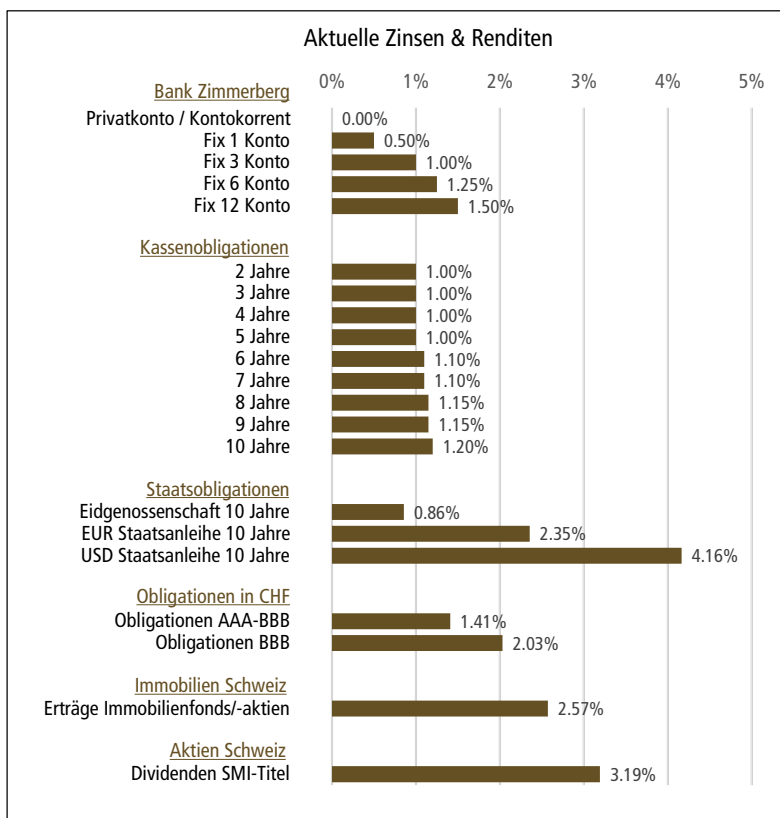


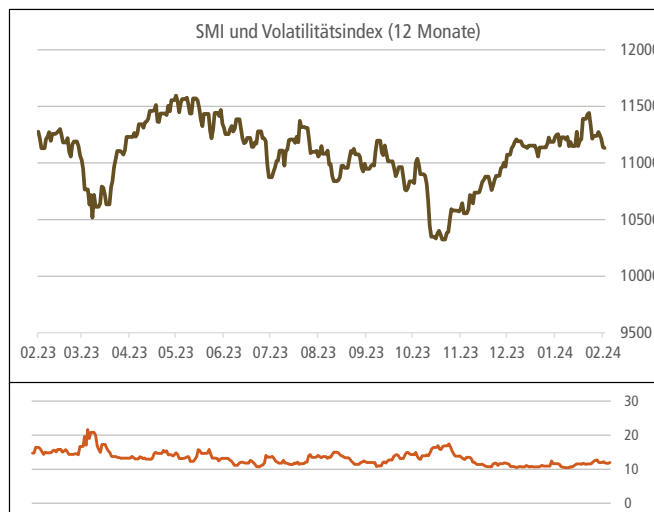
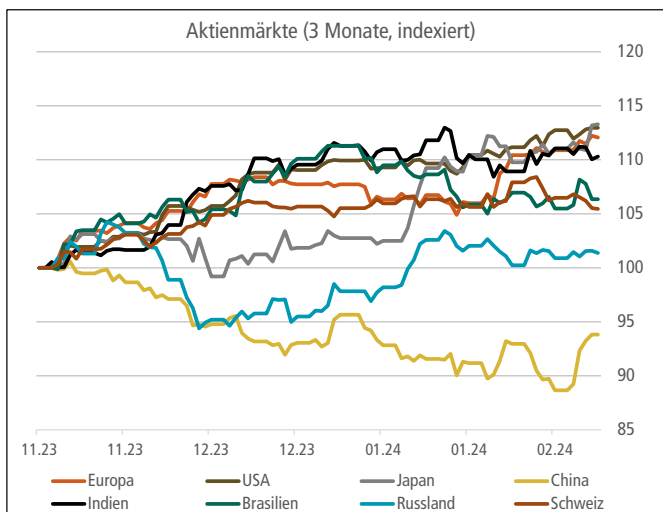
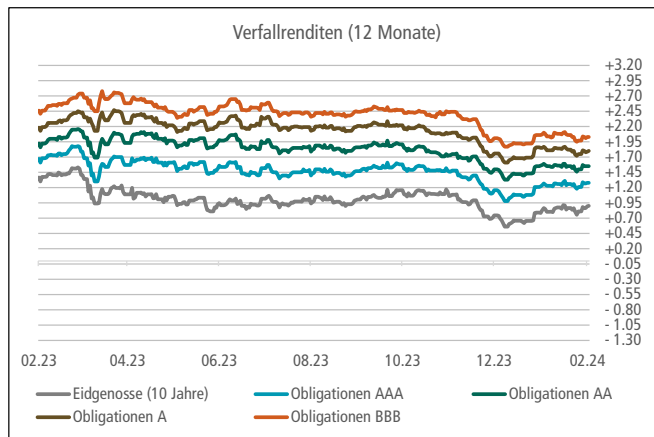
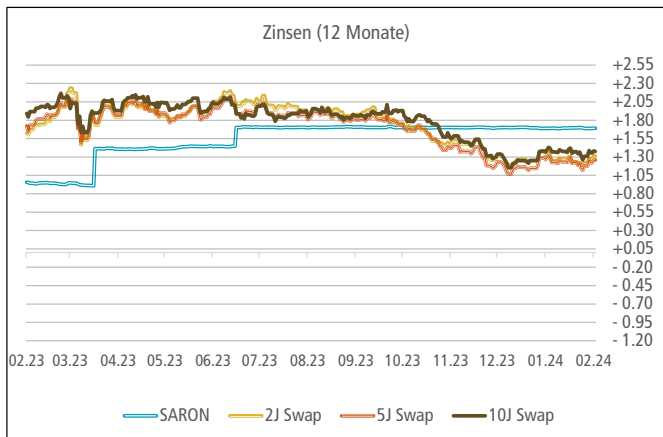
Renditeimmobilien hatten im vergangenen Jahr mit einem stark negativen Neubewertungsdruck zu kämpfen. Dieses Jahr gehen wir vor allem bei Renditeimmobilien mit Wohnnutzung von einer positiven Wertentwicklung und steigenden Mieten aus. Tiefe Leerstände, die hohe Zuwanderung und die vielerorts geringe Bautätigkeit sind Gründe für unsere Annahme. Zudem sollten die Zinsen dieses Jahr keinen grossen Einfluss auf die Bewertungen haben. Büroimmobilien sind unserer Meinung nach weniger attraktiv, weil die Inflation als Treiber der Mieten weniger stark ausfallen dürfte.

Freitag, 9. Februar 2024

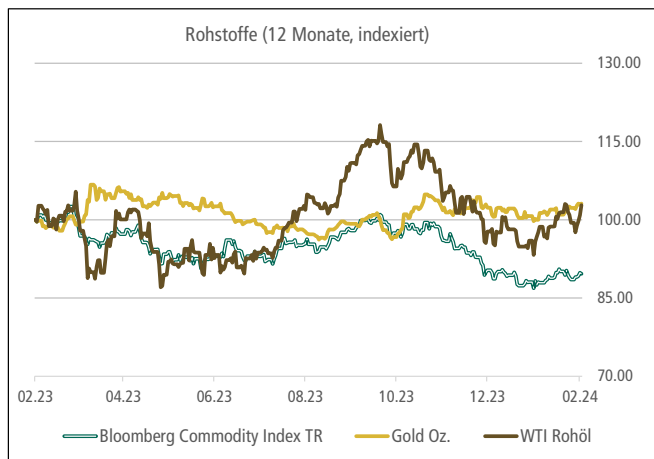
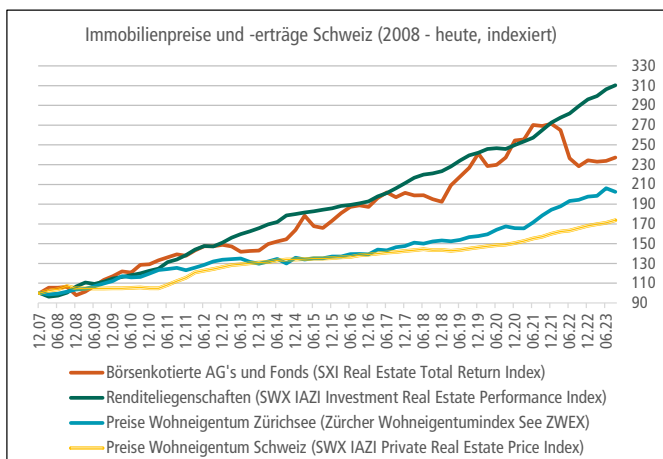
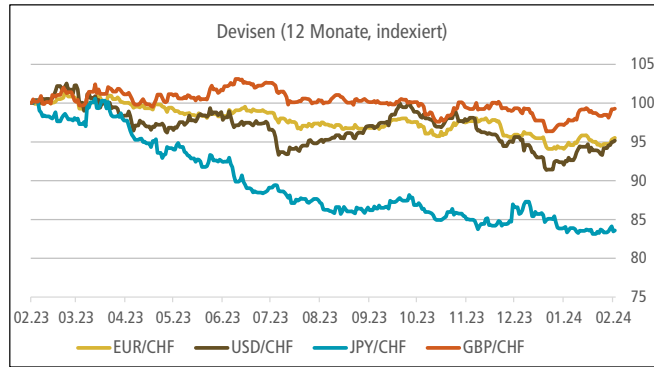
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11130.91	-1.0%
DAX	16965.88	1.7%
Euro Stoxx 50	4703.86	5.3%
Dow Jones	38726.33	3.2%
Nikkei 225	36897.42	9.3%
CSI 300	3364.93	2.2%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	91.12	-0.8%
Swiss Bond Index	130.07	-0.1%
SXI Real Estate TR	2535.62	0.8%
Bloomberg Commodity TR	155.05	1.5%
WTI Rohöl	76.42	5.7%
Gold	2032.10	0.2%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8756	2.8%
Euro / Franken	0.9429	1.3%
Pfund / Franken	1.1040	2.0%
Euro / Dollar	1.0768	-1.5%
Yen / Dollar	0.0067	-3.3%
Renminbi / Dollar	0.1390	-0.3%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2024	KGV 2024	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11'131	-0.1%	-0.1%	18.2	12.1	9.9
SPI Extra	CHF	303	+0.0%	+0.5%	23.1	14.1	
Euro Stoxx 50	EUR	4'704	-0.1%	+4.0%	13.5	15.0	10.8
Dow Jones	USD	38'726	+0.1%	+2.8%	18.9	14.2	
S&P 500	USD	4'998	+0.1%	+4.8%	23.9	16.7	10.4
Nikkei 225	JPY	36'897	+0.1%	+10.3%	26.6	17.1	16.2
CSI 300	CNY	3'365	+0.6%	-1.9%	12.2	15.7	
Sensex	INR	71'591	+0.2%	-0.9%	20.4	11.2	12.1
Ibovespa	BRL	128'217	-1.3%	-4.4%	9.1	19.4	
RTS	USD	1'123	-0.2%	+3.6%	2.0	25.1	



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.