

Monatsbericht

Januar 2021

Investmentausblick
Konjunktur
Aktien
Zinsen
Währungen
Marktkompass 2020
Marktkompass 2021

BANK ZIMMERBERG
— seit 1820 —

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die verschärften und vielerorts verlängerten Massnahmen gegen die zweite Pandemiewelle belasten insbesondere die europäische Wirtschaft stark. Sie ziehen wie schon zuvor vor allem den Dienstleistungssektor in Mitleidenschaft, das verarbeitende Gewerbe zeigt sich bislang hingegen weniger betroffen. Weil die Wirkung dieser Einschränkungen auf das Infektionsgeschehen bisher auf sich warten lässt, werden sich die konjunkturellen Eckdaten zu Beginn des Jahres noch verschlechtern. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die zunehmende Durchimpfung neben anderen Faktoren aber dafür sorgen, dass die Wirtschaftsentwicklung an Fahrt aufnimmt. Dann dürften die Länder der westlichen Hemisphäre deutliche Wachstumsraten verzeichnen und wieder zu Asien aufschliessen.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	→	Die begonnenen Impfkampagnen sowie die Hoffnung auf mehr Fiskalhilfen dank des Siegeszuges der Demokraten bei den US-Wahlen verlieh den langfristigen Zinsen einen kurzen, aber sichtbaren Schub. Ungebremsst dürften die Kapitalmarktrenditen 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	→	Das Ergebnis der Stichwahlen um die letzten beiden offenen Sitze im US-Senat, das Freihandelsabkommen zwischen Grossbritannien und der EU sowie ein Fiskalstimulus in den USA haben in den vergangenen Wochen für höhere Aktienkurse gesorgt.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	
USA	→	
Japan	→	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.
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	→	Der Entschluss der OPEC und ihrer Partner, die Fördermengen nur vorsichtig anzuheben, gab dem Ölpreis Auftrieb. Rückenwind brachte zudem der saudischen Plan, die Produktion vorübergehend zusätzlich zu kürzen. Das Aufwärtspotenzial scheint damit vorerst ausgeschöpft.
Gold	↗	
		Steigende US-Inflationserwartungen gaben dem gelben Metall zuletzt Auftrieb. Behalten Geld- und Fiskalpolitik ihren expansiven Kurs bei, dürfte das günstige Umfeld weiterhin anhalten.
<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 besonders exportortsensitive 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

Viele der im Dezember erhobenen Konjunkturdaten haben wegen neuerlicher Lockdowns an Aussagekraft verloren. Die verschärften Pandemiemassnahmen belasten die Wirtschaft derzeit erheblich, im Laufe des Jahres dürfte sich das Bild jedoch aufhellen. Die Chancen auf ein wachstumsstarkes Jahr 2021 stehen gut.

Angesichts der weltweit angelaufenen Impfkampagnen sind die Bedingungen für ein deutliches globales Wirtschaftswachstum 2021 günstig. Unter dem Eindruck erneuter Lockdowns und deren Verlängerungen scheint die Rückkehr zur konjunkturellen Normalisierung jedoch weit entfernt. Und tatsächlich werden konjunkturelle Kennzahlen zum Jahresbeginn weit unter den Vergleichswerten des coronafreien Vorjahreszeitraums liegen. Im Laufe des Jahres dürfte die Konjunktur dank fortschreitender Durchimpfung jedoch an Fahrt gewinnen – und gegenüber den schwachen Vorjahreswerten umso stärker erscheinen.

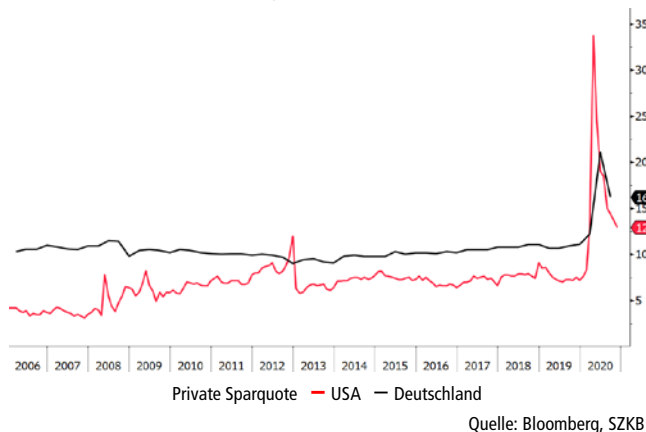
Gründe für Konjunkturoptimismus

Neben Impfungen und günstigen Basiseffekten warten die kommenden Monate aber noch mit weiteren Wachstumstreibern auf. So ist die Aufmerksamkeit der Geld- und Fiskalpolitik hoch und die zahlreichen Massnahmen dürften ihre volle Wirkung erst noch entfalten. Weitere Stützungs- oder Ankurbelungsprogramme sind nicht ausgeschlossen. Auch von privater Seite dürfte die Nachfrage deutlich anziehen, sobald die Unsicherheit am Arbeitsmarkt abnimmt. Denn Wohlstandsverluste sind bisher weitgehend ausgeblieben und in vielen Ländern sind die privaten Sparquoten deutlich angestiegen (vgl. Abb. links). Beides spricht für eine Normalisierung des Konsumverhaltens. Zahlreiche Unternehmen wiederum wurden durch die Pandemie zu Kostensenkungen und Effizienzsteigerungen gezwungen und dürften gestärkt aus ihr hervorgehen. Zudem führte die Pandemie zu einer rasanten Beschleunigung der Digitalisierung, welche Produktivitätsgewinne und damit weiteres Wachstum verspricht. Das grösste Risiko für eine starke Konjunkturerholung 2021 dürfte aus Impfstofffehlschlägen kommen, etwa aufgrund von Nebenwirkungen oder Wirkungslosigkeit gegen Virusmutationen. Dass eine zu starke Konjunktur zu Inflation führt und die Politik zu allfälligen Bremsmassnahmen zwingt, scheint indes wenig wahrscheinlich.

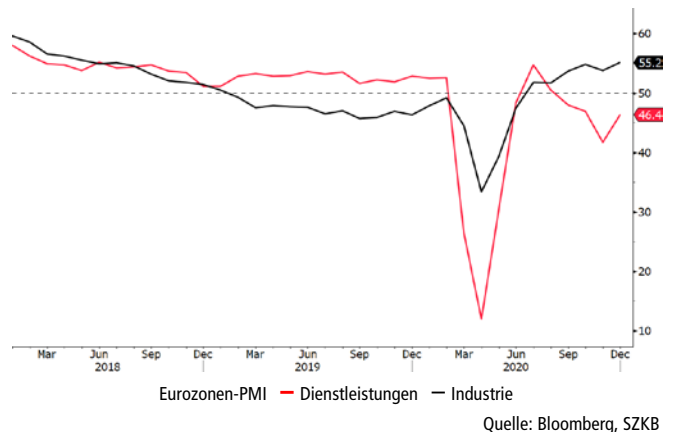
Industrie-Einkaufsmanagerindizes sehr solide

Unter den aktuellen Pandemiemassnahmen leidet erneut insbesondere der Sektorservice. Der entsprechende Einkaufsmanagerindex (PMI) der Eurozone lag im Dezember weiter unter der Wachstumsschwelle von 50. Das verarbeitende Gewerbe ist hingegen weniger betroffen (vgl. Abb.). Sowohl in den USA (57.1 Punkte) als auch in der Eurozone (55.2 Punkte) und der Schweiz (58 Punkte) liegen die entsprechenden PMIs deutlich in der Expansionszone. Dass einige davon zuletzt positiv überraschten, sollte aber nicht überbewertet werden: Ausschlaggebend dafür waren teilweise längere Lieferfristen, dies jedoch nicht aufgrund hoher Nachfrage, sondern wegen gestörter Lieferketten.

Hohe Sparquote: Potenzial für Konsumanstieg
(01.2006 bis 11.2020; in % des verfügbaren Einkommens)



Unterschiedlich stark betroffen
(01.2018 bis 12.2020; in Punkten)



Aktien

Der Wahlsieg der Demokraten in den USA wird höhere Steuern, aber auch mehr fiskalische Stimuli bringen. Die erwartete Erholung der Unternehmensgewinne sowie ein Mangel an besseren Anlagealternativen sprechen für tendenziell steigende Aktienkurse.

Das Ergebnis der Stichwahlen um die letzten beiden offenen Sitze im US-Senat ist auch für die Wirtschaft und die Aktienmärkte von Bedeutung. Denn nun sind die Machtverhältnisse bis zu den nächsten Zwischenwahlen in zwei Jahren einigermaßen klar. Weil die Demokraten in beiden Parlamentskammern eine knappe Mehrheit halten und den Präsidenten stellen, können sie ihre Pläne für höhere Steuern, mehr Staatsausgaben und strengere Regulierung zumindest teilweise umsetzen. Weil die Mehrheit im Senat aber nur knapp ist, wird der Spielraum beschränkt sein. Kontroverse Ideen wie eine tiefgreifende Umgestaltung der Wirtschaft oder des Gesundheitswesens haben kaum eine Chance.

USA: Höhere Steuern und mehr Regulierung,...

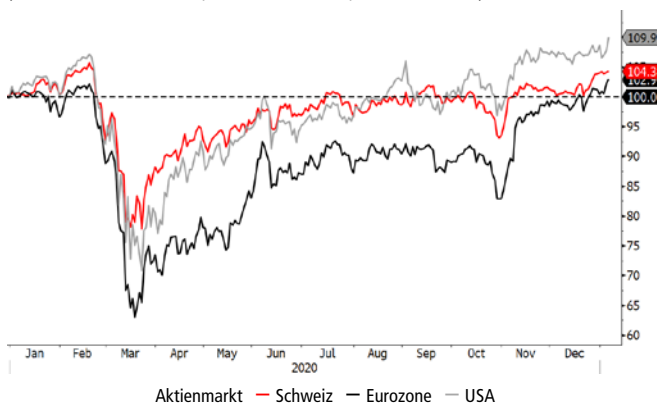
Realistisch sind hingegen höhere Unternehmenssteuern und stärkere regulatorische Eingriffe. Diese Bestrebungen dürften aber nur Mehrheiten finden, wenn sie nicht zu weit gehen. Ansonsten ist von gemäßigten demokratischen Senatoren, welche das Zünglein an der Waage spielen, keine Unterstützung zu erwarten. Schätzungen gehen davon aus, dass der Effekt von Steuererhöhungen auf die Gewinne der Unternehmen im S&P 500 ca. 5% betragen dürfte. Von etwas strengeren Gesetzen betroffen sein könnten insbesondere die Sektoren Technologie (wegen Massnahmen gegen Monopole der Tech-Riesen) und Gesundheit (wegen den Bestrebungen für tiefere Kosten).

...aber auch mehr Ankurbelungsprogramme

Trotz dieser potenziellen Belastungsfaktoren für die Unternehmensgewinne reagierte der breite amerikanische Aktienmarkt positiv auf das Ergebnis der Stichwahlen (vgl. Abb. links). Der Hauptgrund dafür ist, dass die Demokraten die Staatsausgaben wohl deutlich ausweiten werden: Die neue Regierung wird nach Amtsantritt rasch höhere Hilfen zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie verabschieden. Auch längerfristige Programme wie z.B. mehr Investitionen in die Infrastruktur sind wahrscheinlich. Dies dürfte den negativen Effekt der Steuern auf die Unternehmensgewinne zumindest teilweise kompensieren. Hinzu kommt, dass die Gefahr von wirtschaftlichen Schäden wegen parteipolitischen Streitigkeiten gesunken ist. Allfällig notwendige Krisenhilfen, aber auch das Budget, werden angesichts der neuen Mehrheitsverhältnisse reibungsloser beschlossen werden können als in den letzten zwei Jahren. Entsprechend reagierten die Kurse von Zyklikern positiv. Besonders gesucht waren Unternehmen, welche von staatlichen Infrastrukturprogrammen profitieren (z.B. aus der Baubranche; vgl. Abb.). Dass die höheren Ausgaben die Staatsverschuldung weiter ansteigen lassen, stört am Aktienmarkt wenig, solange die Anleihezinssätze nicht deutlich steigen. Zwar werden die Fiskalstimuli die Konjunktur ankurbeln und so tatsächlich zu höheren Zinsen beitragen. Die Aufwärtsbewegung dürfte aber moderat ausfallen, weil die Inflation wegen intensivem globalen Wettbewerb, erhöhter Arbeitslosigkeit und technologischem Fortschritt nicht aus dem Ruder läuft. Auch die Anleihekäufe der Notenbanken bremsen den Renditeanstieg, weshalb wir insgesamt nur mit leicht höheren Zinsen rechnen.

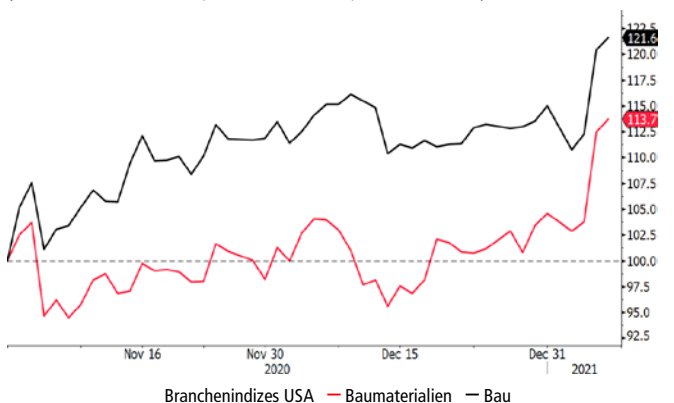
Fortsetzung der Aufwärtsbewegung

(31.12.2019 bis 07.01.2021; Total Return in CHF; indexiert auf 100)



US-Bau: Hoffnung auf Infrastrukturprogramme

(01.11.2020 bis 07.01.2021; Total Return in USD; indexiert auf 100)



Brexit-Handelsabkommen und Corona-Hilfen

Neben den US-Wahlen können auch zwei andere offene Punkte auf der politischen Agenda abgehakt werden: Ende Dezember haben Grossbritannien und die EU ein Freihandelsabkommen abgeschlossen. Damit konnte ein vertragsloser Zustand abgewendet werden, was sich positiv auf die Kurse von binnenorientierten britischen Zyklikern ausgewirkt hat. Und ebenfalls kurz vor Weihnachten einigten sich die amerikanischen Politiker nach monatelangen Verhandlungen auf ein Budget bis September 2021 und Corona-Hilfen im Umfang von gut USD 900 Mrd.

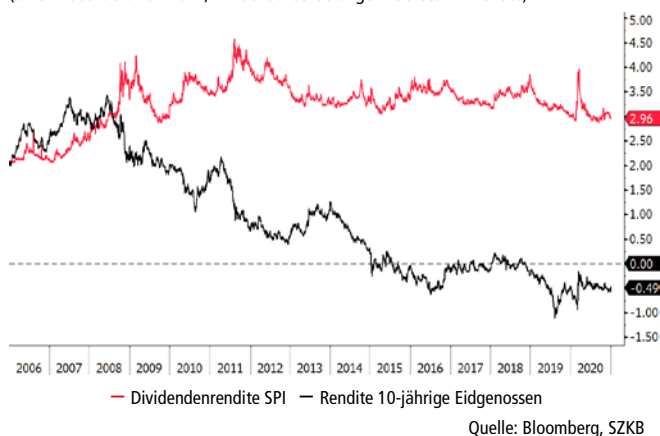
Pandemie nur temporäre Belastung für Gewinne

Überschattet wurden diese positiven Entwicklungen davon, dass sich die Corona-Situation weiterhin nicht verbessert, sich die ansteckendere Variante des Virus rasch ausbreitet und vielerorts noch stärkere Einschränkungen des öffentlichen Lebens ergriffen werden. An den Aktienmärkten hatte dies trotzdem nur einzelne schwache Tage zur Folge. Denn dank Impfstoffen wird Corona nur noch als temporäre Belastung angesehen, auch wenn noch einige Unsicherheiten bezüglich verfügbaren Mengen, Impfbereitschaft, Nebenwirkungen und Wirksamkeit bestehen. Die Investoren dürften weiterhin über die schwierige aktuelle Situation hinwegsehen und den Blick auf eine bessere Zukunft richten.

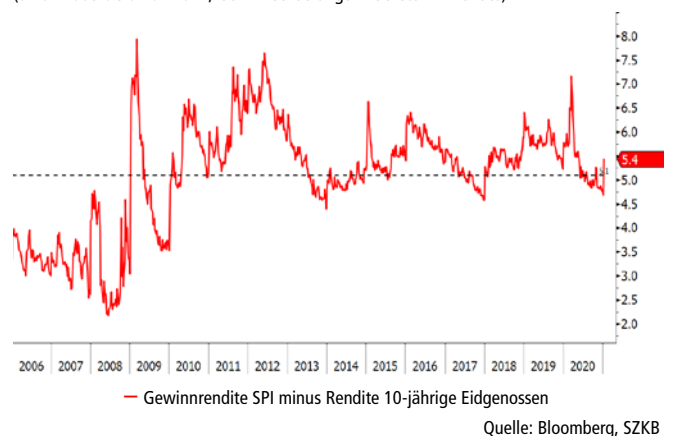
Leicht steigende Aktienkurse

Tatsächlich stehen die Chancen gut, dass die Wirtschaft im Anschluss an die Pandemie rasch wieder in Schwung kommt. Die Menschen werden wieder deutlich mehr konsumieren, denn bei Reisen, Autos etc. besteht ein erheblicher Nachholbedarf. Dank generell hoher Sparquote während der Pandemie ist in vielen Haushalten auch das dazu nötige Geld vorhanden. Die Staatsausgaben werden weiterhin hoch bleiben, um die Wirtschaft anzukurbeln (z.B. EU-Wiederaufbaufonds und Infrastrukturprogramme in den USA). Somit werden sich die Unternehmensgewinne stark erholen. Dies rechtfertigt den deutlichen Anstieg der Aktienkurse und dürfte weiter für ein freundliches Umfeld sorgen. Zudem sind Anleihen als wichtigste Alternative zu Aktien wegen der tiefen Renditen unattraktiv: Die Obli-Zinsen sind deutlich tiefer als die Dividendenrendite von Aktien (vgl. Abb. links). Die Risikoprämie für Aktien ist historisch in etwa durchschnittlich (vgl. Abb. rechts). Wegen der anhaltend ultra-expansiven Politik der Notenbanken dürfte es noch einige Zeit dauern, bis die Anleihenrenditen wieder attraktiver werden. Auch mangels besserer Alternativen werden deshalb wohl weiterhin umfangreiche Gelder aus festverzinslichen Anlagen in Aktien fließen und deren Kurse tendenziell höher treiben, solange sich die Gewinnaussichten nicht eintrüben.

SPI: Dividendenrendite deutlich über Obli-Zinsen
(01.01.2006 bis 07.01.2021; Dividendenschätzungen nächste 12 Monate)



SPI: Risikoprämie im historischen Durchschnitt
(01.01.2006 bis 07.01.2021; Gewinnschätzungen nächste 12 Monate)



Zinsen

Der Siegeszug der Demokraten bei den US-Wahlen sowie die begonnenen Impfkampagnen zur Eindämmung der Pandemie stärken an den Anleihenmärkten die Hoffnung auf eine Konjunkturerholung. Der Weg nach oben ist aber steinig. Die Zentralbanken setzen daher ihre expansive Geldpolitik noch länger fort, um den Aufschwung keinesfalls zu gefährden.

Noch kurz vor Ende letzten Jahres hat die EZB das Volumen des Pandemie-Notfall-Kaufprogramms (PEPP) um EUR 500 Mrd. auf EUR 1.85 Bio. aufgestockt und dieses bis mindestens Ende März 2022 verlängert. Auch die US-Notenbank bleibt expansiv und hält an ihrem impliziten Versprechen fest, den Leitzins von aktuell nahe null Prozent bis Ende 2023 nicht anzuheben. Um die erwartete konjunkturelle Erholung zu untermauern, sind im laufenden Jahr auch von der SNB, der Bank of England oder der japanischen Notenbank keine Leitzinserhöhungen zu erwarten. Damit dürften die kurzfristigen Zinsen in den entsprechenden Währungsräumen für 2021 und darüber hinaus auf tiefem Niveau «zementiert» bleiben.

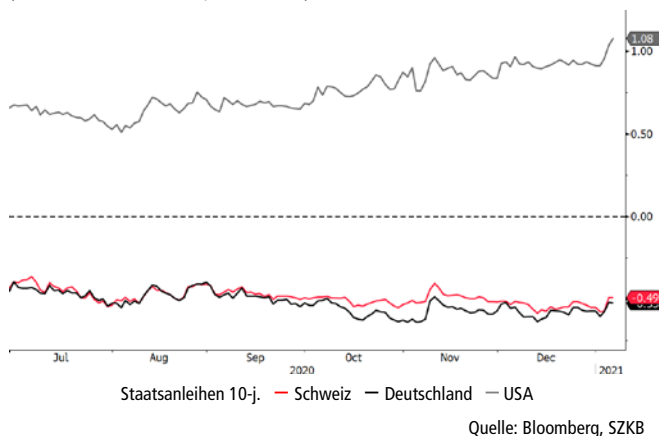
US-Wahlen lassen Renditen steigen,...

Bei der Stichwahl im amerikanischen Bundesstaat Georgia konnten die Demokraten die beiden noch ausstehenden Senatssitze erobern. Bei nun je 50 Senatssitzen für beide Parteien verschafft die künftige Vizepräsidentin Kamala Harris mit ihrem Stichtescheid den Demokraten eine knappe Mehrheit. Damit erhält der designierte Präsident Joe Biden deutlich mehr Spielraum. Die Marktteilnehmer gehen deshalb davon aus, dass nach der Amtsübernahme von Biden dem vor Weihnachten verabschiedeten USD 900 Mrd. schweren US-Fiskalpaket bald ein weiteres folgen könnte. Entsprechend ist die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen sichtbar angestiegen und über die Marke von 1% geklettert (vgl. Abb. links). Renditeanstiege waren auch bei deutschen und Schweizer Staatsanleihen zu verzeichnen, fielen aber weniger ausgeprägt aus. Die Hoffnung auf weitere US-Fiskalstimuli und damit eine beschleunigte Konjunkturerholung liess auch die Inflationserwartungen in den USA ansteigen (vgl. Abb.).

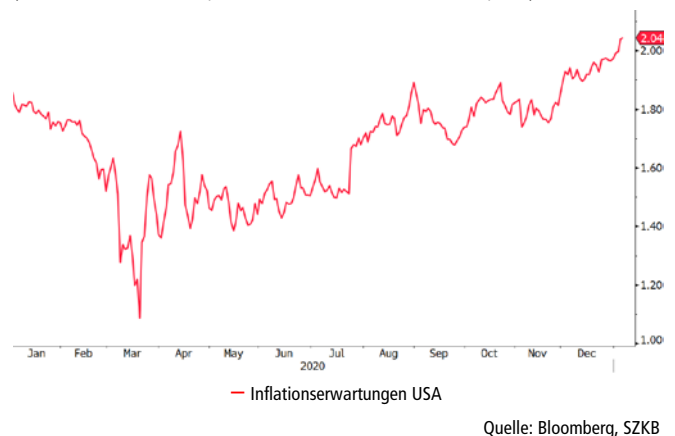
...Zentralbanken werden aber dagegenhalten

Der jüngste Anstieg der Kapitalmarktrenditen dürfte trotz hoffnungsstimmenden Fiskalhilfen in den USA und Europa sowie den gestarteten Impfkampagnen nicht ungebremsst so weitergehen. Sollte der Markt die Renditen zu aggressiv nach oben treiben, ist davon auszugehen, dass die Fed sowie die EZB mit ihren Anleihenkaufprogrammen rasch reagieren würden, um die Langfristzinsen im Zaum zu halten – auch bei anziehender Inflation. Damit sichern die Zentralbanken einerseits den erwarteten Aufschwung ab und erhalten andererseits die Schuldentragfähigkeit der Staaten. Entsprechend dürften die langfristigen Renditen auch bei einer eintretenden Konjunkturerholung lediglich moderat und vor allem «kontrolliert» steigen.

Anstieg bei US-Langfristzinsen
(30.06.2020 bis 07.01.2021; Rendite in %)



Inflationserwartungen in den USA ziehen an
(01.01.2020 bis 07.01.2021; Breakeven-Rendite 5 Jahre in 5 Jahren, in %)



Währungen

Auf dem Währungsmarkt war das Jahr 2020 gezeichnet von einer deutlichen Dollarschwäche. Auch im laufenden Jahr spricht wenig für einen stärkeren Greenback, selbst wenn der frappante Abwärtsdruck vorerst auslaufen dürfte. Gute Chancen auf höhere Kurse haben hingegen konjunktursensitive Währungen wie beispielsweise der Euro.

Mit einem Minus von mehr als 8% gegenüber dem Schweizer Franken verzeichnete der US-Dollar im vergangenen Jahr den stärksten Kursrückgang seit 10 Jahren. Zu Beginn der Coronakrise profitierte er von seiner Funktion als sicherer Hafen. Durch die drastischen Zinssenkungen der US-Notenbank (Fed) im März wurde der Greenback jedoch einer seiner wichtigsten Stützen beraubt und büsste deutlich an relativer Attraktivität ein. Die rasche Rückkehr der Risikobereitschaft – insbesondere die Erholung der Aktienmärkte – führte zudem dazu, dass strukturelle Faktoren wieder die Oberhand gewannen und die während Krisenzeiten wichtige Schutzwirkung des Dollars an Bedeutung verlor.

Dollar bleibt fundamental unter Druck

Strukturelle Treiber wie das US-Handels- und Budgetdefizit werden den Greenback wohl auf absehbare Zeit belasten. Positive Impulse aufgrund steigender Zinsen sind zumindest in den nächsten Jahren kaum zu erwarten. Die überwältigende Mehrheit der Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed rechnet bis mindestens 2023 mit keinem Anstieg der Leitzinsen. Die Wahl von Joe Biden dürfte zwar zu einer gewissen Entspannung des transatlantischen Bündnisses führen, die harte Haltung gegenüber dem Rivalen China wird sich jedoch auch unter der neuen Administration kaum verändern. Der Dollar als globale Leit- und Reservewährung wird dadurch auch längerfristig immer wieder hinterfragt werden. Obschon der US-Dollar unter strukturellem Gegenwind leidet, scheint angesichts der starken Abwertung der letzten Monate eine temporäre Verschnaufpause realistisch. Im Vergleich zum Schweizer Franken rechnen wir 2021 mit einem gleichbleibenden bis leicht schwächeren US-Dollar.

«Zyklische Währungen» mit guten Chancen

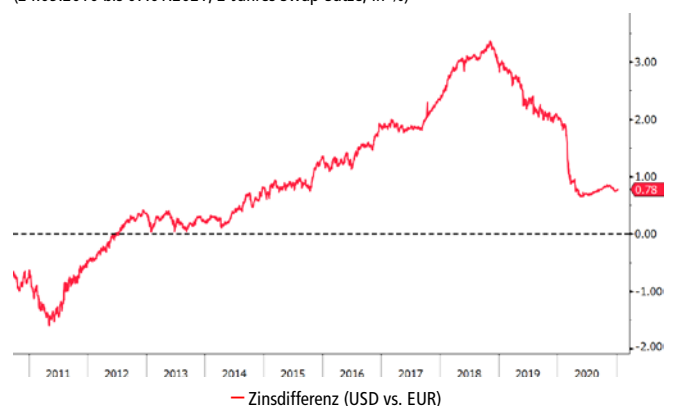
Deutlich positivere Signale sehen wir beim Euro. Die Eurozone profitiert durch ihre Exportausrichtung stärker von einer globalen Konjunkturaufhellung als die eher binnenmarktorientierte US-Wirtschaft. Das jüngst verabschiedete europäische Aufbaupaket «Next Generation EU» verdeutlicht zudem, dass die europäische Union politisch durchaus in der Lage ist, gemeinschaftliche fiskalpolitische Aktionen durchzuführen. Dies dürfte dem Euro weitere Glaubwürdigkeit verleihen und einige Finanzakteure dazu bewegen, ihre Wetten gegen die Gemeinschaftswährung weiter zu reduzieren.

US-Dollar unter Druck
(01.01.2007 bis 07.01.2021)



Quelle: Fed, SZKB

Geringere Zinsdifferenz belastet US-Dollar
(24.09.2010 bis 07.01.2021; 2-Jahres Swap-Sätze; in %)

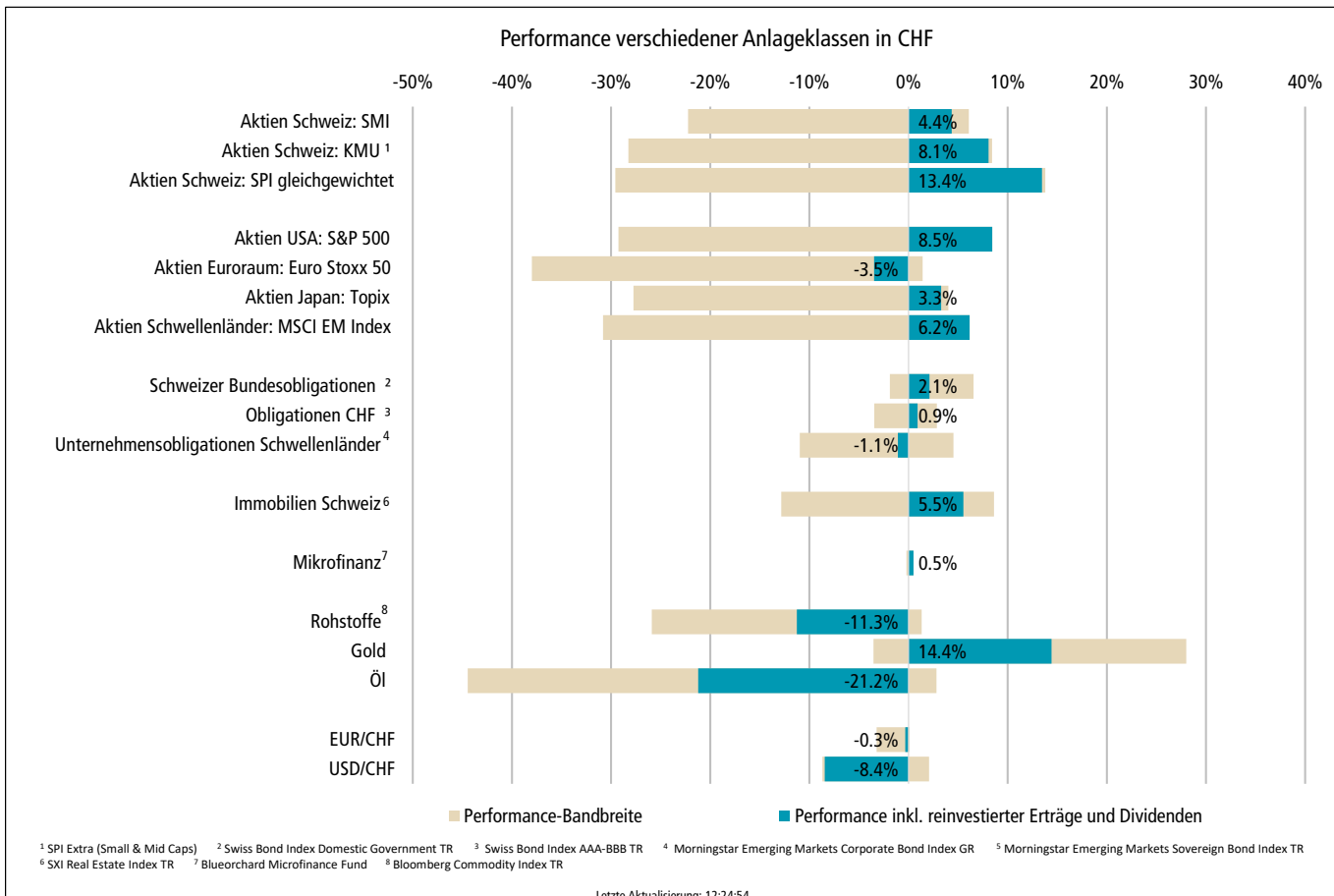
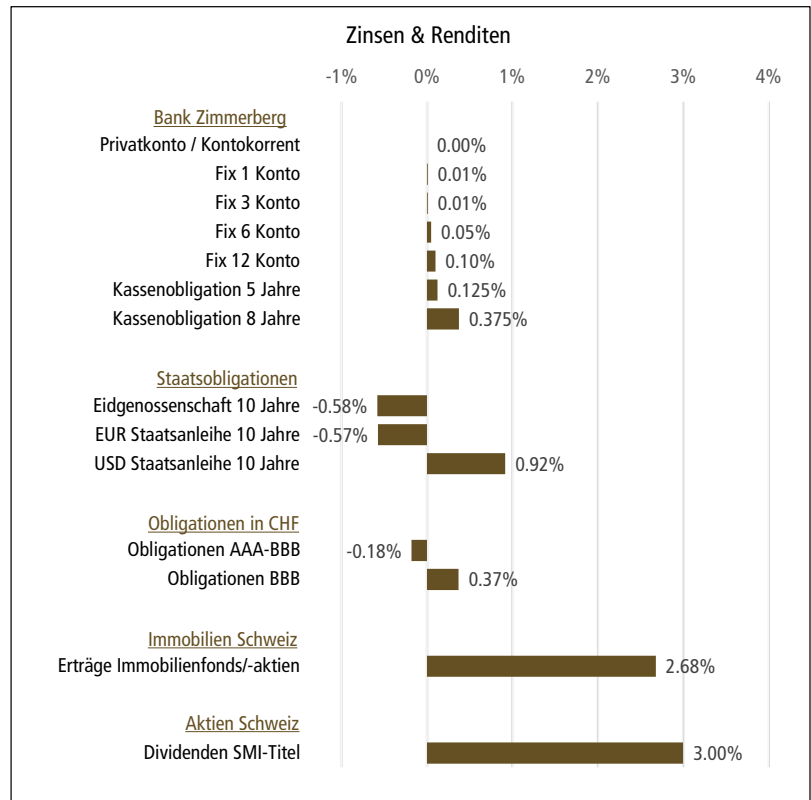


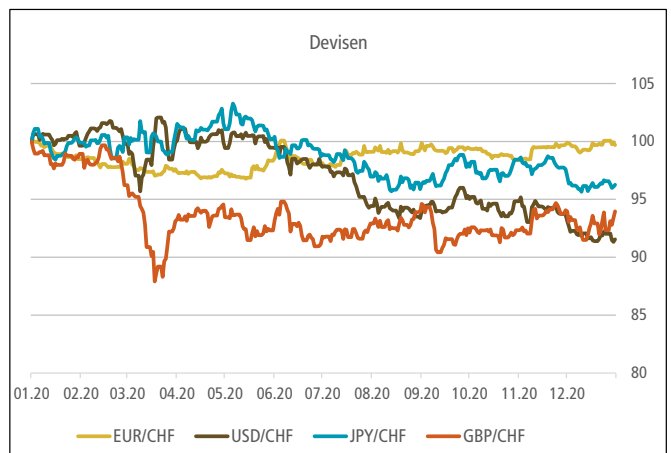
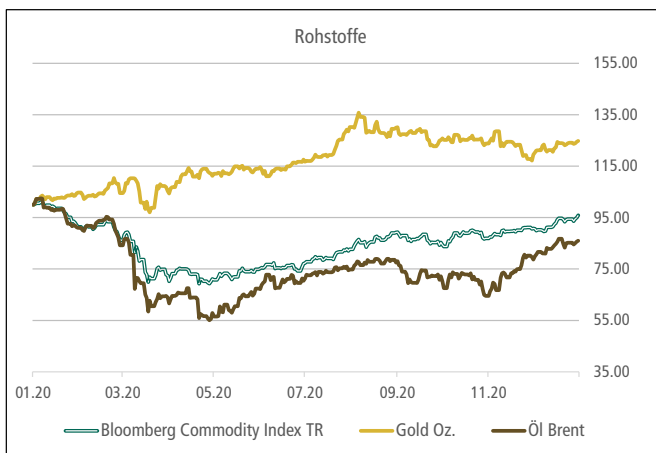
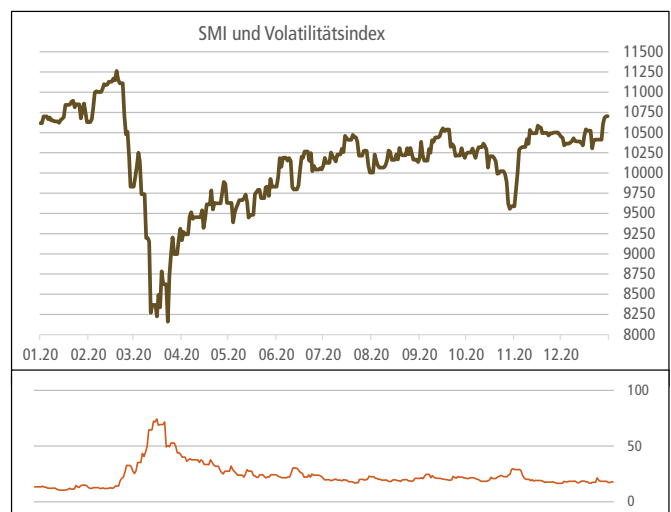
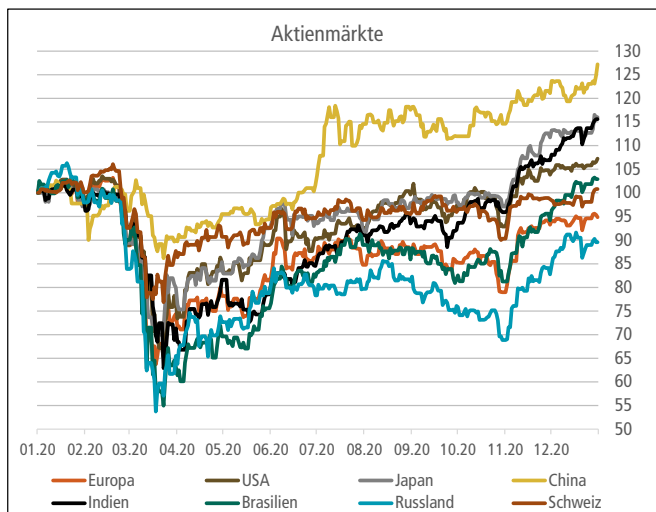
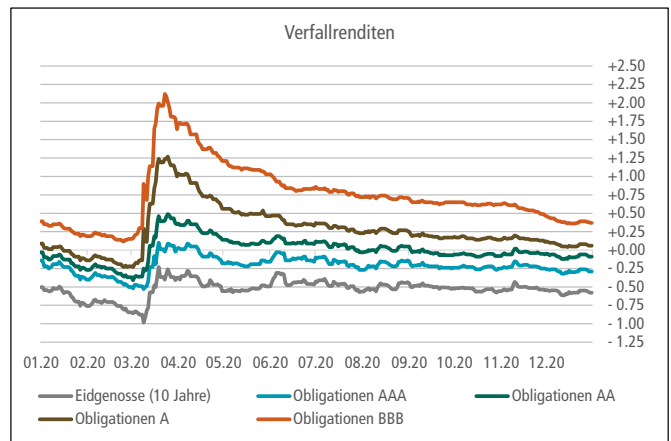
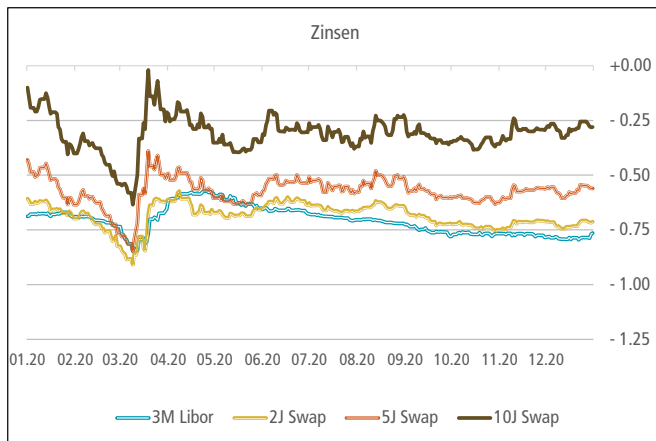
Quelle: Bloomberg, SZKB

01.01.2020 bis 31.12.2020

MARKTKOMPASS

Kurzübersicht		
Aktien	31.12.2020	% Änderung
SMI	10703.51	0.8%
DAX	13718.78	3.5%
Euro Stoxx 50	3552.64	-5.1%
Dow Jones	30606.48	7.2%
Nikkei 225	27444.17	16.0%
CSI 300	5211.29	27.2%
Diverse	31.12.2020	% Änderung
4% Eidg 2028	134.83	-2.6%
Swiss Bond Index	141.93	0.9%
SXI Real Estate TR	2545.51	5.5%
Bloomberg Commodity TR	166.63	-3.1%
Erdöl Brent	51.80	-14.0%
Gold	1894.36	24.9%
Devisen	31.12.2020	% Änderung
Dollar / Franken	0.8852	-8.4%
Euro / Franken	1.08	-0.3%
Pfund / Franken	1.2083	-6.0%
Euro / Dollar	1.22	9.0%
Yen / Dollar	0.0097	5.2%
Renminbi / Dollar	0.15	6.7%

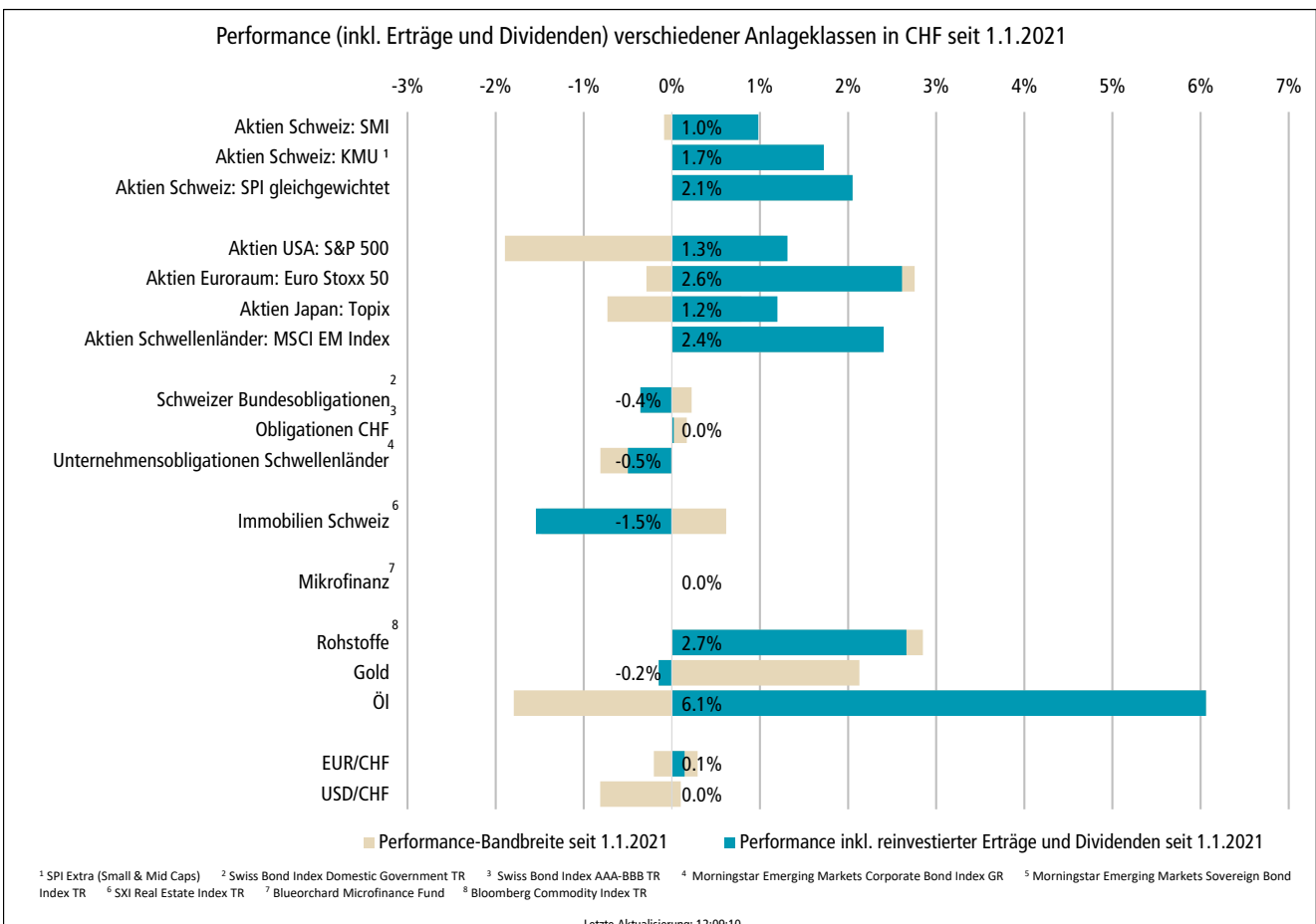
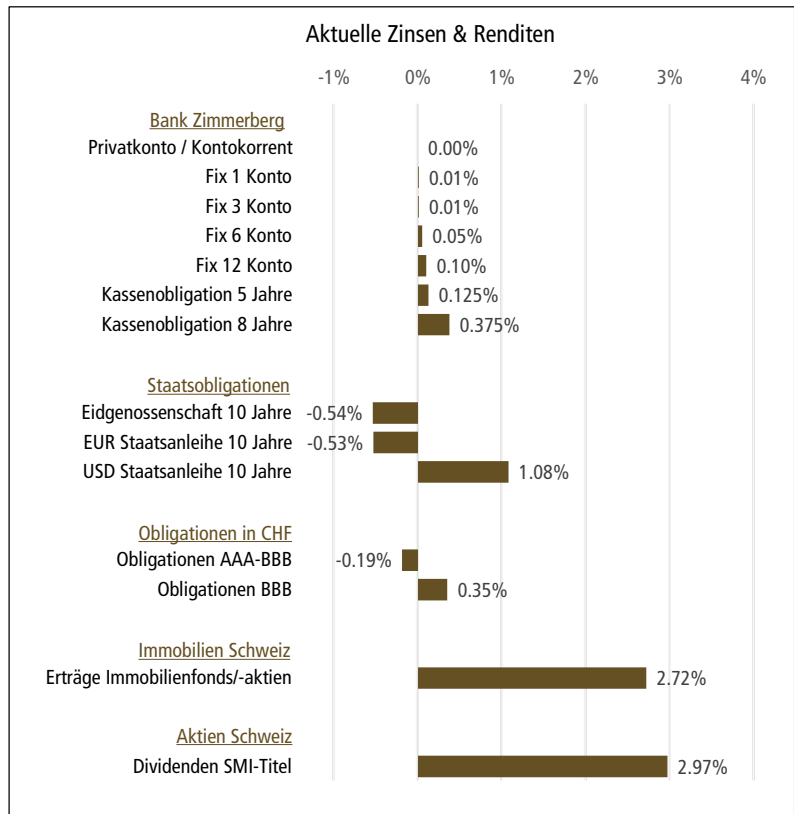




Freitag, 8. Januar 2021

MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	10812.15	4.0%
DAX	14079.57	6.0%
Euro Stoxx 50	3647.26	3.3%
Dow Jones	31041.13	2.9%
Nikkei 225	28139.03	6.3%
CSI 300	5495.43	9.7%
Diverse	aktuell	%Monat
0.5% Eidg 2030	110.38	0.1%
Swiss Bond Index	141.96	0.1%
SXI Real Estate TR	2508.62	2.8%
Bloomberg Commodity TR	171.07	8.8%
Erdöl Brent	54.94	12.6%
Gold	1891.19	1.0%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8851	-0.4%
Euro / Franken	1.0840	0.7%
Pfund / Franken	1.2033	1.4%
Euro / Dollar	1.2246	1.0%
Yen / Dollar	0.0096	0.3%
Renminbi / Dollar	0.1547	1.1%



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.