

Monatsbericht

Juli 2024

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die US-Inflation geht weiter zurück, doch der Rückgang geschieht langsam. Die US-Konjunktur bleibt robust. Die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone schreitet voran, erweist sich jedoch als steinig. China ist ebenfalls auf Erholungskurs, der Immobiliensektor bleibt allerdings ein Sorgenfaktor.

| ANLAGEKLASSEN | EINSCHÄTZUNG | KOMMENTAR |
|---------------------------|--------------|---|
| <u>Obligationen</u> | | |
| Staatsanleihen | → | Zuletzt sind die langfristigen Zinsen in den USA, in der Eurozone sowie in der Schweiz leicht gesunken. Die EZB und die SNB haben in diesem Jahr die Leitzinsen gesenkt. |
| Unternehmensanleihen | ↗ | Die Fed wird voraussichtlich im Herbst folgen. Im Hinblick auf künftige Leitzinssenkungen rechnen wir nur noch mit leicht sinkenden Renditen bei den Schweizerfranken-Obligationen. |
| Schwellenländeranl. | ↗ | |
| <u>Aktien</u> | | |
| Schweiz | ↗ | Die Aktienmärkte haben sich in den vergangenen Wochen uneinheitlich entwickelt: Vor allem US-Technologieaktien legten weiter zu, während die Eurozone unter den politischen Turbulenzen in Frankreich litt. |
| Eurozone | → | |
| Grossbritannien | → | |
| USA | ↗ | Nach den teilweise deutlichen Anstiegen sind Aktien anfälliger geworden für temporäre Rücksetzer, z.B. wegen des US-Wahlkampfes oder weil die teils hohen Gewinnerwartungen enttäuscht werden könnten. |
| Pazifik | → | |
| Schwellenländer | → | Ein starker Rückgang der Unternehmensgewinne ist aber wenig wahrscheinlich, und die Zinsen dürften weiter sinken. Dies spricht gegen einen grösseren Kursrückgang. 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 Juni gut entwickelt, nachdem sie in den Vormonaten von Gewinnmitnahmen und Zinsanstiegen belastet wurden. Vor allem die Leitzinssenkung durch die SNB hat den Immobilienanlagen Schub verliehen. Zudem führte die Leitzinssenkung zu einem überdurchschnittlich hohen Renditeunterschied zwischen Franken-Obligationen und Immobilienanlagen. Der Markt bleibt dank der hohen Nachfrage durch die Zuwanderung und dem limitierten Angebot robust. Deshalb erwarten wir mittelfristig weiterhin eine starke Entwicklung. |
| <u>Rohstoffe</u> | | |
| Öl | ↗ | Dank robuster Nachfrage erholte sich der Ölpreis, nachdem die OPEC+ beschlossen hatte, gewisse freiwillige Förderkürzungen ab Oktober bis Ende 2025 schrittweise zurückzufahren. Wir rechnen mit einem seitwärtstendierenden Ölpreis in den nächsten Monaten. Der Goldpreis profitiert von der Nachfrage der Zentralbanken und ETF-Zuflüssen. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit erwarten wir in den kommenden Monaten einen leicht höheren Preis. |
| Gold | ↘ | |
| <u>Währungen vs. CHF</u> | | |
| EUR | ↘ | Zuletzt profitierte der Franken von der zunehmenden politischen Unsicherheit. Wir erwarten aufgrund der hohen Ungewissheit über die Inflations- und Konjunktrentwicklung 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

Die Eurozone und China zeigen nach schwierigen Quartalen zaghafte Wachstumszeichen. Auf dem «alten Kontinent» leidet die Industrie jedoch weiterhin. Derweil bleibt das US-Wachstum solide.

Eurozone: Industrie trübt das Gesamtbild

Nach den verheissungsvollen Werten der Einkaufsmanagerindizes im Mai waren die Werte im Juni für die Eurozonen-Industrie wieder zurück auf tieferen Niveaus. Wachstumsimpulse bleiben aus und die Nachfrage bleibt durchgezogen. Der Dienstleistungssektor überzeugt dagegen. Für die Gesamtwirtschaft dürfte die Stagnationsphase überwunden sein. Ausserdem ist der Konsum auf Erholungskurs. Die Inflation lag im Juni unverändert bei 2.5% und in Reichweite der Stabilitätsschwelle von 2%. Dies sind gute Voraussetzungen für die Erholung, eine Entwarnung ist jedoch noch nicht angesagt.

Chinesische Konsumenten zurückhaltend

Mit der Ankündigung eines 5%-Wachstums hat die chinesische Regierung im Frühling hohe Ambitionen gezeigt. Tatsächlich hat die chinesische Wirtschaft den Durchhänger des Vorjahrs überwunden. Der Aussenhandel bleibt volatil, verzeichnet jedoch durchaus Wachstum. Auch im Detailhandel wachsen die Umsätze, aktuell mit 3.7% (vgl. Abb.). Sie bleiben jedoch deutlich unter dem gesamtwirtschaftlichen Zielwert. Ausserdem sind frühere Deflationsängste wieder verfliegen. Derweil bleibt die Stimmung auf dem Immobilienmarkt trotz Hoffnungen auf grössere staatliche Stabilisierungsprogramme im Keller.

US-Inflation auf Kurs

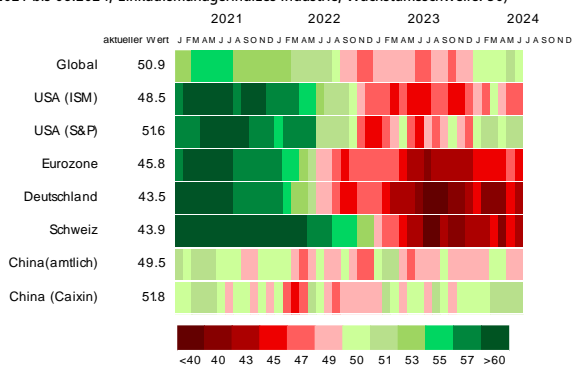
In den USA deuten die Frühindikatoren auf leichtes Wachstum. Überraschend stark ist der Arbeitsmarkt mit einem hohen Stellenwachstum. Die Löhne bleiben neben den Wohnkosten und neu auch dem Ölpreis inflationstreibend. Dennoch zeigen die Vorlaufindikatoren weiterhin an, dass die Teuerung in absehbarer Zeit auf tiefere Niveaus sinkt. Der Wert von 3.3% im Mai bestätigt dies, weiterhin ist jedoch Geduld gefordert.

Regierungswechsel: Fluch und Segen

Parlamentswahlen sorgen derzeit vielerorts für Unsicherheit. Ob ein Regierungswechsel der Konjunktur nützt oder schadet, ist am Wahltag oft unklar. Neuanfänge bieten jedoch auch die Chance, aufgestaute Reformen durchzusetzen – sofern der Wille dazu wirklich da ist.

Industrieblüte hält an

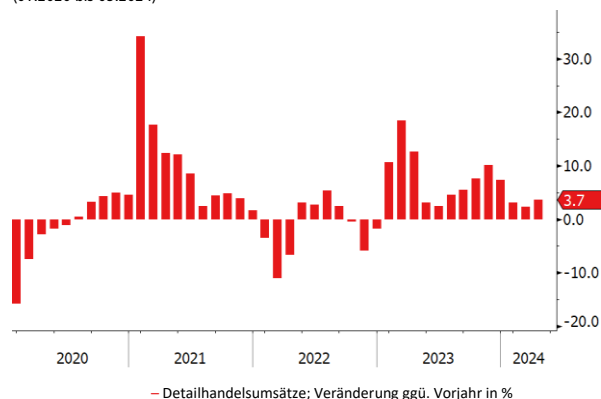
(01.2021 bis 06.2024; Einkaufsmanagerindizes Industrie, Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: Bloomberg, SZKB

China: Detailhandel wächst nur zaghaft

(01.2020 bis 05.2024)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

In den vergangenen Wochen haben vor allem US-Technologieaktien weiter zugelegt. In den USA ist nach dem starken Anstieg schon viel Positives in den Kursen eingepreist. Die näher rückenden Wahlen oder Enttäuschungen bei den Unternehmensgewinnen können zu temporären Rücksetzern führen. Einen grösseren Einbruch erwarten wir aber nicht.

Die Aktienmärkte haben sich in den vergangenen Wochen uneinheitlich entwickelt: Die Eurozone litt unter den politischen Turbulenzen in Frankreich. Der SPI tendierte seitwärts. Und der US-Markt stieg an, wobei dort einmal mehr Technologieaktien besonders gesucht waren.

Risiko für temporäre Rücksetzer gestiegen

In den USA ist nach dem starken Anstieg schon viel Positives in den Kursen eingepreist. Damit ist das Risiko von Rückschlägen gewachsen.

So könnten die näher rückenden Wahlen für Unruhe sorgen wegen der Gefahr weiter steigender Schulden durch mögliche Steuersenkungen (Trump) oder Ausgabenprogramme (Biden). Und angesichts der Zollandrohungen durch Trump könnte eine weitere Eskalation der Handelskonflikte bevorstehen.

Hinzu kommt, dass die Erwartungen an die Unternehmensgewinne recht hoch sind. Besonders beim Thema Künstliche Intelligenz muss sich erst zeigen, ob die grossen Hoffnungen erfüllt werden. Entsprechend besteht hier Raum für Enttäuschungen. Solche würden vor allem den technologielastigen US-Aktienmarkt belasten.

Kein grösserer Einbruch erwartet

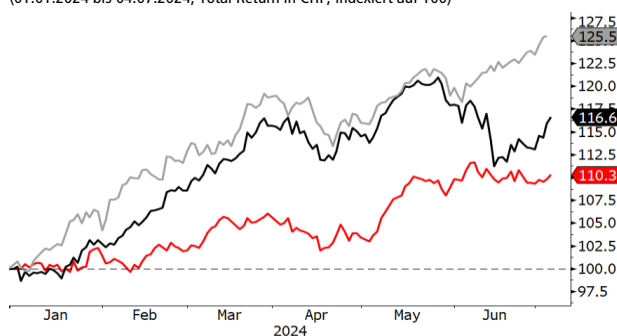
Allerdings deutet weiterhin vieles auf eine «sanfte Landung» der Konjunktur mit sinkenden Zinsen und ohne starken Einbruch der Unternehmensgewinne. Dies spricht gegen einen grösseren Rückgang der Aktienkurse. Deshalb dürften Rückschläge nur temporär sein – und möglicherweise gute Gelegenheiten für Zukäufe.

Oh là là – neue Sorgen um hohe Schulden

Französische Aktien haben darunter gelitten, dass eine künftige Rechts- oder Linksaussen-Regierung hohe Staatsdefizite verursachen könnte. Dies hat Ängste vor einer Schuldenkrise ausgelöst. Derzeit sieht es nicht nach einer absoluten Mehrheit für das Rassemblement National aus. Dennoch ruft die Episode in Erinnerung, dass die Eurozone wegen hoher Schulden anfällig für Turbulenzen ist. Hinzu kommt eine flauere Entwicklung der Industrie. Der Eurozonen-Aktienmarkt mit seinem hohen Anteil an zyklischen Unternehmen erscheint deshalb wenig attraktiv. Der Schweizer Markt weist ein besseres Risiko-Rendite-Verhältnis auf dank grossem Gewicht von weniger schwankungsanfälligen Firmen.

Aktienmärkte zuletzt uneinheitlich

(01.01.2024 bis 04.07.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

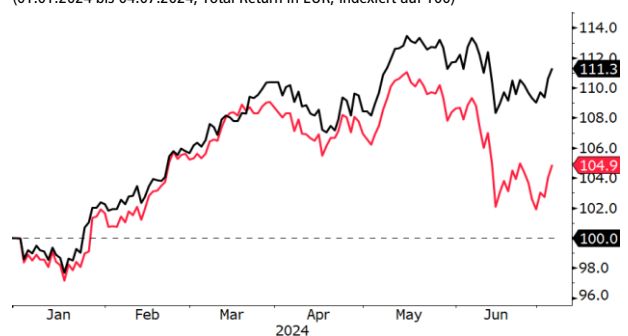


Aktienindizes in CHF – Schweiz – Eurozone – USA

Quelle: Bloomberg, SZKB

Französische Aktien leiden im Juni unter der Politik

(01.01.2024 bis 04.07.2024; Total Return in EUR; indiziert auf 100)



Aktienindizes in EUR – Frankreich – Eurozone

Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

Der Rechtsrutsch in Frankreich verunsichert die Märkte und hat wohl indirekt auch die Leitzinsentscheidung in der Schweiz beeinflusst. In Europa wird die Wachstumsschwäche weitere Zinssenkungen zur Folge haben. Der erste Zinsschritt der Fed lässt hingegen nach wie vor auf sich warten.

Frankreich verunsichert temporär

Der Rechtsrutsch in Frankreich verunsichert die Märkte. Die Kreditrisikoprämie für französische Staatsanleihen weitete sich aus. Dennoch signalisieren die Märkte nur ein mässiges Stressniveau. Wir gehen davon aus, dass sich die Verunsicherung nach dem zweiten Wahlgang in Frankreich wieder zurückbilden wird.

Die SNB überrascht die Märkte

Anlässlich ihrer letzten geldpolitische Lagebeurteilung im Juni hat die SNB nochmals überraschend den Leitzins um 25 Basispunkte gesenkt. Der sinkende Inflationsdruck sowie die aktualisierten Wachstumsprognosen haben die Notenbank zu diesem Schritt bewogen. Dazu beigetragen hat sicherlich auch der erstarkte Franken infolge der aktuellen Situation in Frankreich. Für das zweite Halbjahr 2024 erwarten wir einen weiteren Zinsschritt der SNB.

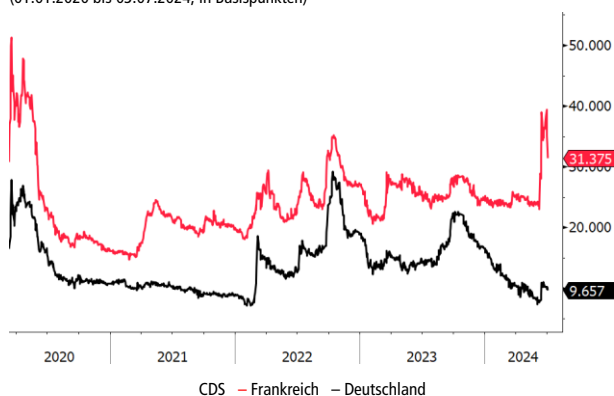
Die Notenbanker treffen sich in Sintra

Diese Woche haben sich die führenden Notenbanker im portugiesischen Sintra versammelt, um über die hartnäckige Inflation, hohe Staatsschulden und vieles mehr zu sprechen. Angesichts der europäischen Wachstumsschwäche sehen viele in den Daten eine gute Gelegenheit für die EZB, nächstens die Leitzinsen nochmals zu senken. Eine Mehrheit der Marktbeobachter glaubt jedoch nicht daran, dass sich schon am 18. Juli etwas tun wird. Wir erwarten bis Ende Jahr ein bis zwei weitere Leitzinssenkungen.

Die Fed prognostiziert nur noch eine Senkung

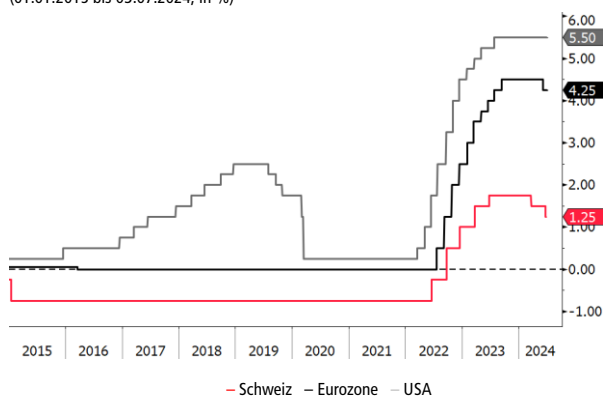
Die Amerikaner haben derzeit ihre eigenen Wahlsorgen, die an den Märkten aber bislang nicht wirklich als Sorgen wahrgenommen werden. Die US-Notenbank bediente an ihrer letzten Sitzung weitestgehend die Markterwartungen und belies den Leitzins in der Spanne von 5.25% bis 5.5%. Die einzige Überraschung war, dass die Währungshüter für das laufende Jahr nur eine Zinssenkung anstreben. Dies ist eine deutliche Abkehr von den bisher prognostizierten drei Zinsschritten.

Entwicklung 5-jährige CDS als Indikator für Stressniveau
(01.01.2020 bis 03.07.2024; in Basispunkten)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen aktuell
(01.01.2015 bis 03.07.2024, in %)

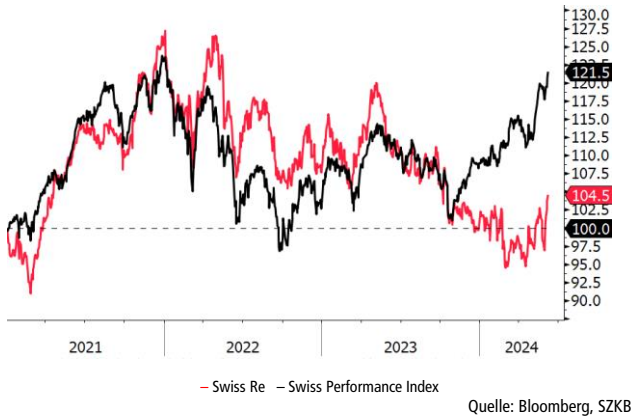


Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Anlagethemen

Swiss Re: Stürmische Zeiten, stürmische Aktie

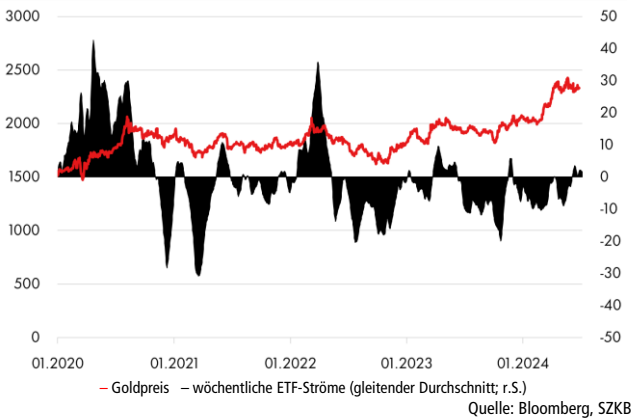
(01.01.2020 bis 04.07.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Der Kurs von Swiss Re ist Anfang Juli um 5% gesunken. Auslöser war der Hurrikan Beryl, welcher in der Karibik wütet. Er nährt Befürchtungen, dass es 2024 wegen hoher Meerestemperaturen viele Stürme geben könnte. Es gehört zum Kerngeschäft eines Rückversicherers, dass immer wieder Grossschäden anfallen. Und es ist ganz normal, dass darunter teils auch der Aktienkurs stark leidet. Deshalb ist Swiss Re nur als Beimischung in einem diversifizierten Portfolio geeignet. Immerhin: Nach grossen Schäden steigen die Rückversicherungs-Prämien meist für einige Jahre stark an. So erwirtschaftet die Branche mittelfristig genügend Ertrag für hohe Dividenden.

Gold: ETF-Ströme wieder positiv

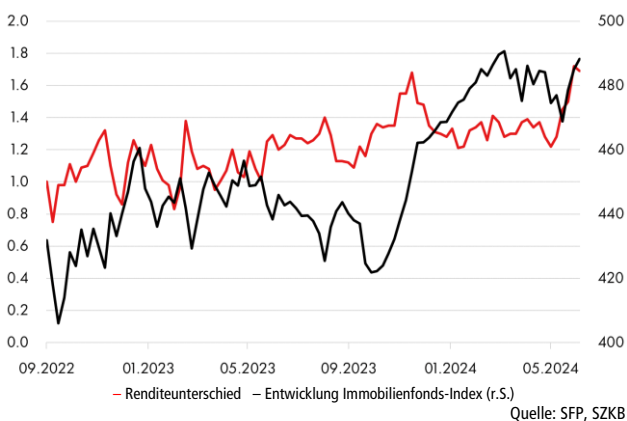
(01.01.2020 bis 30.06.2024; I.S. in USD pro Feinunze; r.S. in Tonnen)



Der Goldpreis stieg in der ersten Jahreshälfte um über 12% an. Die Zentralbanken, welche ihre Reserven besser diversifizieren wollen, kauften Rekordmengen an Gold. Zusätzlich trieben Spekulanten mit Futures-Positionen den Preis weiter in die Höhe. Dabei blieb ein wichtiger Faktor der Goldnachfrage stets aus: Zuflüsse in Fonds (ETF). Im Mai waren die globalen ETF-Ströme nun zum ersten Mal seit einem Jahr wieder positiv. Während Asien schon seit langer Zeit ETF-Zuflüsse verzeichnet, gab es in Europa eine Kehrtwende. In den nächsten Monaten erwarten wir aufgrund der erhöhten Unsicherheit bezüglich Inflation, Geopolitik und Wahlen einen leicht höheren Goldpreis.

Immobilien: "TINA"-Comeback

(30.09.2022 bis 04.07.2024; I.S. in %)

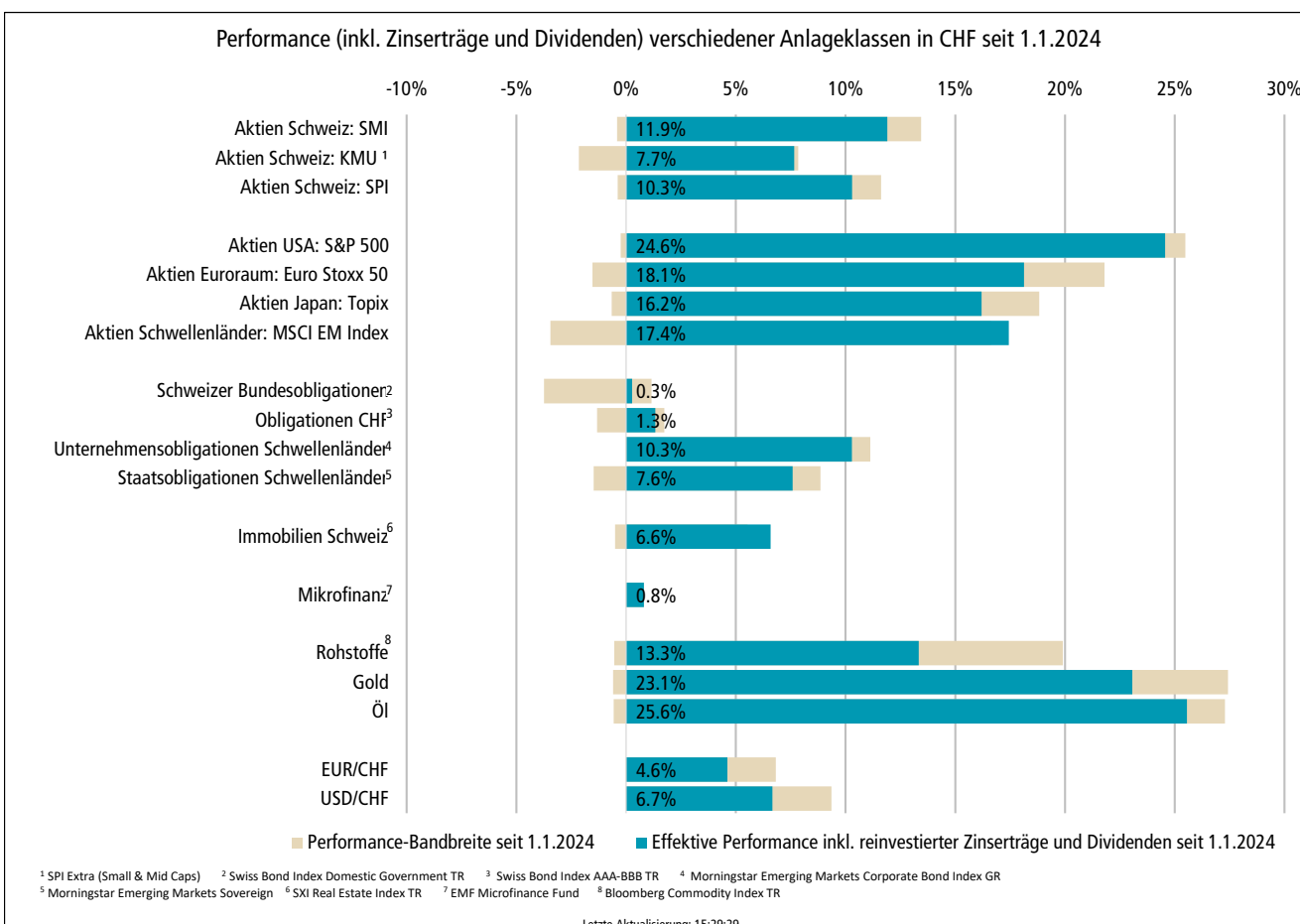
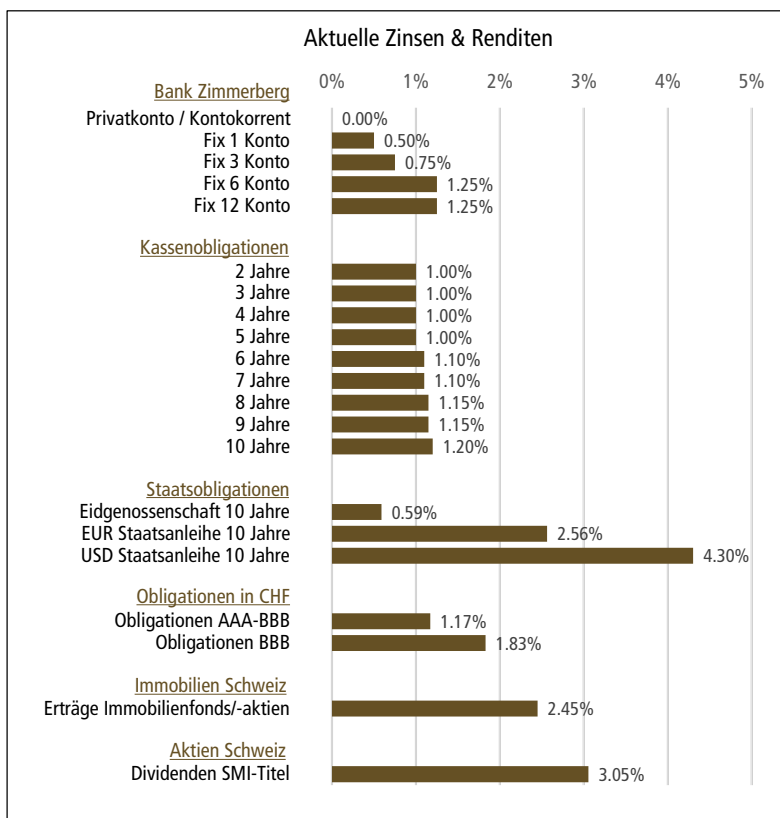


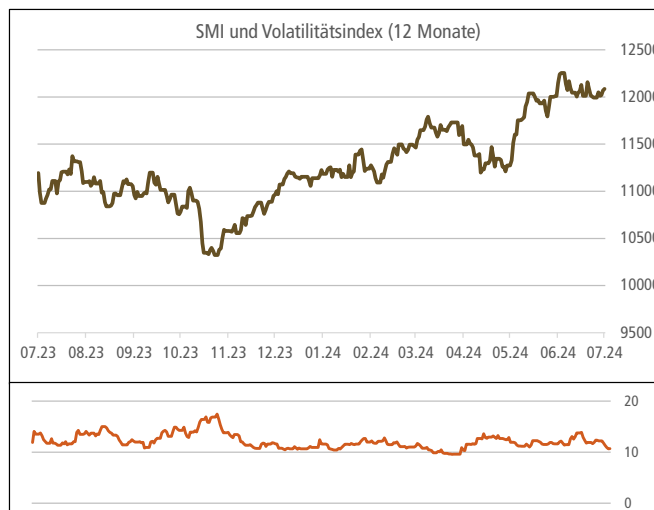
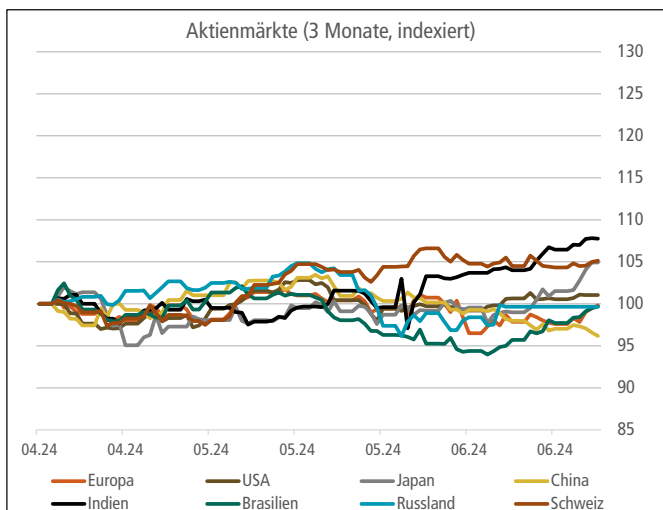
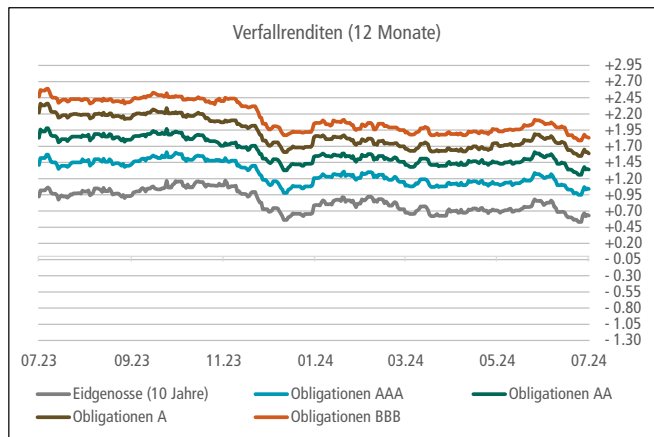
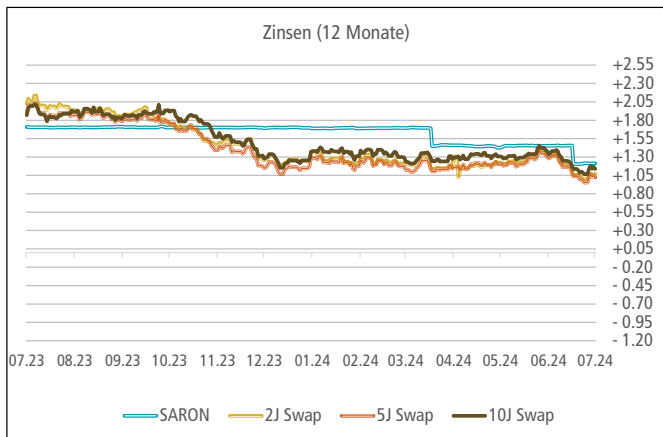
Immobilienanlagen erscheinen uns aktuell überdurchschnittlich attraktiv. Grund dafür ist unter anderem der erhöhte Renditeunterschied zwischen Immobilienanlagen und CHF-Obligationen. Der Swiss Bond Index wirft aktuell eine Rendite von 1.21% ab. Abzüglich der aktuellen Schweizer Inflationsrate bleiben noch -0.19% übrig. Neuemissionen werden dadurch deutlich unattraktiver. Die Immobilienfonds hingegen weisen eine Ausschüttungsrendite per Ende Juni von 2.90% aus. Wir sind deshalb der Meinung, dass "TINA" (There is no alternative) ein Comeback feiert und Immobilienanlagen als Bondersatz wieder häufiger eingesetzt werden dürften.

Freitag, 5. Juli 2024

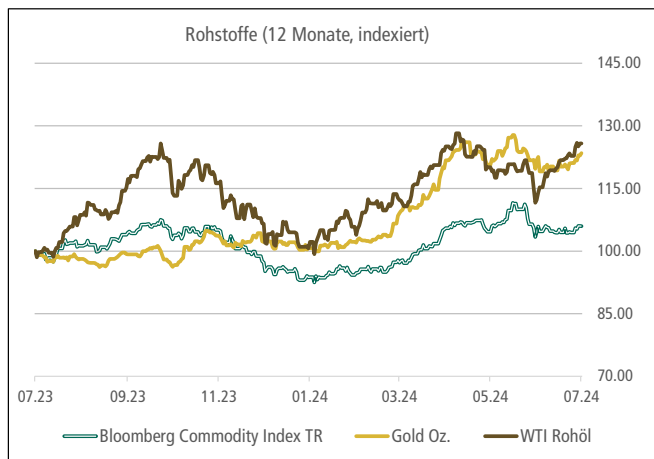
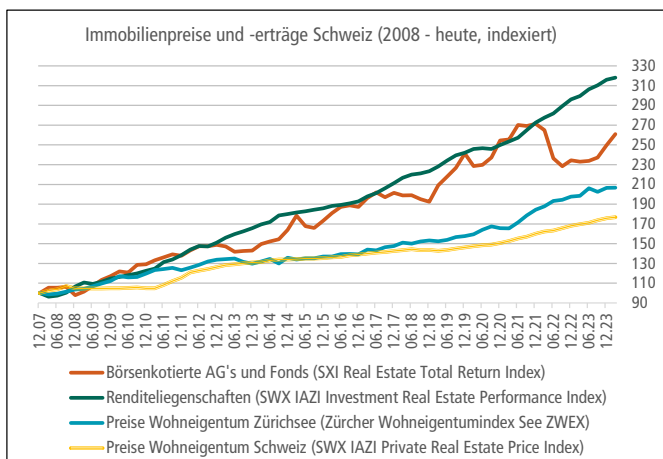
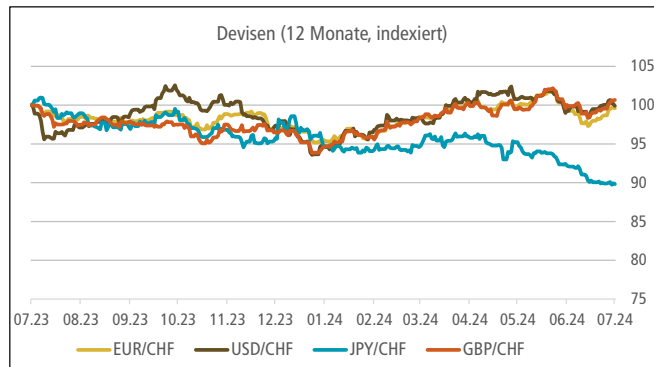
MARKTKOMPASS

| Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht | | |
|--|----------|--------|
| Aktien | aktuell | %Monat |
| SMI | 12082.97 | -0.5% |
| DAX | 18593.12 | 0.1% |
| Euro Stoxx 50 | 5005.26 | -0.6% |
| Dow Jones | 39305.92 | 1.5% |
| Nikkei 225 | 40912.37 | 5.8% |
| CSI 300 | 3431.06 | -4.0% |
| | | |
| Diverse | aktuell | %Monat |
| 0% Eidg 2034 | 93.96 | 1.7% |
| Swiss Bond Index | 133.11 | 1.4% |
| SXI Real Estate TR | 2633.97 | 3.2% |
| Bloomberg Commodity TR | 172.16 | 2.5% |
| WTI Rohöl | 84.09 | 13.9% |
| Gold | 2374.54 | 0.9% |
| | | |
| Devisen | aktuell | %Monat |
| Dollar / Franken | 0.8973 | 0.4% |
| Euro / Franken | 0.9718 | 0.1% |
| Pfund / Franken | 1.1493 | 0.6% |
| Euro / Dollar | 1.0830 | -0.3% |
| Yen / Dollar | 0.0062 | -3.0% |
| Renminbi / Dollar | 0.1376 | -0.3% |





| Aktienindizes | Wrg | Kurs aktuell | Perf. %Tag | Perf. %2024 | KGV 2024 | ØVola (1J) | Impl. Vola |
|---------------|-----|--------------|------------|-------------|----------|------------|------------|
| SMI | CHF | 12'083 | +0.1% | +8.5% | 18.6 | 10.7 | 9.9 |
| SPI Extra | CHF | 317 | +0.7% | +5.0% | 21.7 | 11.5 | |
| Euro Stoxx 50 | EUR | 5'005 | +0.4% | +10.7% | 14.0 | 13.3 | 13.1 |
| Dow Jones | USD | 39'306 | -0.1% | +4.3% | 19.5 | 10.7 | |
| S&P 500 | USD | 5'537 | +0.5% | +16.1% | 22.9 | 12.3 | 9.8 |
| Nikkei 225 | JPY | 40'912 | -0.0% | +22.3% | 22.7 | 16.4 | 14.1 |
| CSI 300 | CNY | 3'431 | -0.4% | -0.0% | 11.9 | 13.9 | |
| Sensex | INR | 79'997 | -0.1% | +10.7% | 22.9 | 12.2 | 11.7 |
| Ibovespa | BRL | 126'415 | +0.2% | -5.8% | 7.8 | 15.3 | |
| RTS | USD | 1'152 | -0.2% | +6.3% | #N/A | N/A | 17.3 |



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.