

# Monatsbericht

März 2024

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

**BANK ZIMMERBERG**  
seit 1820

# Investmentausblick

## KONJUNKTUR

Der Industriesektor vermeldet seit Jahresbeginn eine höhere Aktivität und lässt auf ein Ende der Stagnation hoffen. Die US-Teuerungsraten lassen noch keine Entwarnung zu. Das Wirtschaftswachstum bleibt in den USA deutlich höher als in der Eurozone. Einzelne europäische Länder zeigen jedoch Avancen. In China wirken Zinssenkungen und weitere Massnahmen im Immobiliensektor stabilisierend. Ob sich damit die neuen Wachstumsziele erreichen lassen, bleibt jedoch fraglich.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	→	Im Februar 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 in den vergangenen Wochen weiter angestiegen. Zwar gab es bei der Inflationsbekämpfung kleinere Rückschläge, doch stabile Konjunkturaussichten halfen darüber hinweg.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	Tiefere Zinsen, höhere Unternehmensgewinne und moderate Bewertungen sprechen dafür, dass die Aktienkurse auf Sicht der nächsten Monate steigen.
USA	↗	
Pazifik	→	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.
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>		
	↗	Die Immobilienfonds legten im Februar die erwartete Verschnaufpause ein. Die Bewertungen haben sich weiter erhöht, weil die meisten Fonds leichte Portfolioabwertungen verbuchen mussten. Aufgrund der stark gesunkenen Marktzinsen in der Schweiz hat die Attraktivität zuletzt wieder zugenommen. Zudem sprechen die tiefe Wohnbautätigkeit und die hohe Nachfrage für eine gute Immobilienpreisentwicklung. Wir gehen deshalb von einem guten Verlauf aus.
<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 profitiert von den tieferen Opportunitätskosten und dem schwächeren US-Dollar. Zusätzlich stützen die Zentralbanknachfrage und die physische Investmentnachfrage aus China den Preis. Mittelfristig erwarten wir eine leichte Aufwärtsbewegung.
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 neusten Inflationszahlen haben enttäuscht – Ausnahme ist die Schweiz. Im Industriesektor kündigt sich der Frühling an, wenn auch zaghaft. Und China will stark wachsen.

## Schweizer Preise steigen nur noch moderat

Trotz höherer Strompreise und zusätzlicher Mehrwertsteuerprozent ist die Teuerung im Februar auf 1.2% gefallen. Die Kerninflation, die die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise ignoriert, liegt mit 1.1% sogar tiefer. Im März dürften die Mieten wegen des Referenzzinssatzes ein weiteres, wahrscheinlich letztes Mal steigen. Ennet der Landesgrenzen – in der Eurozone und in den USA – ist die Inflation ebenfalls im Sinkflug. Derweil ist die Schweizer Wirtschaft im vergangenen Jahr mit 1.3% moderat gewachsen. Die Zinserhöhungen haben dem Wachstum nur geringfügig geschadet. Stärker wirken «importierte» Effekte: Die schwache Eurozone und der schwache Euro bremsen die Schweizer Exportindustrie.

## China: Wachstum verordnet

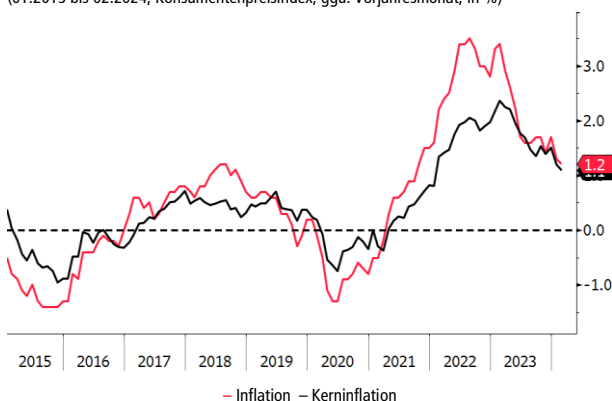
Chinesinnen und Chinesen sind wieder reisefreudiger geworden, was sich nicht nur auf der Luzerner Kapellbrücke zeigt. Die chinesische Wirtschaft ist auch insgesamt auf Erholungskurs: Importe und Exporte wachsen leicht und der Konsum zieht an. Neue Regeln zur Refinanzierung des Immobiliensektors und geringere Hypothekarzinsen haben die Hoffnung geschürt, dass ein Ende der Schuldenkrise möglich ist. Der Weg wird auf jeden Fall lang. Derweil hat die Regierung am nationalen Volkskongress für 2024 ein Wachstumsziel von 5% angekündigt. Wie dieses erreicht werden soll, bleibt jedoch schleierhaft. Und da der angeschlagene Immobiliensektor rund 20% zur Wirtschaftsleistung beiträgt, wirkt das Ziel ohne tiefgreifende Reformen eher unrealistisch.

## Industrie: Erste Lichtblicke

Die Inflation und die höheren Zinsen haben vor allem der Industriekonjunktur geschadet. Teurere Kapitalkosten und Rohstoffe sowie höhere Löhne haben bremsend gewirkt. Im Februar ist der globale Einkaufsmanagerindex für die Industrie wieder über die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gestiegen. Einzelne Länder wie Spanien, Italien und Frankreich verzeichnen ebenfalls eine höhere Aktivität. Dagegen bleibt die Industrie in Deutschland und davon abhängig auch in der Schweiz weiterhin auf Stagnationskurs.

### Schweiz: Teuerungsgefahr gebannt

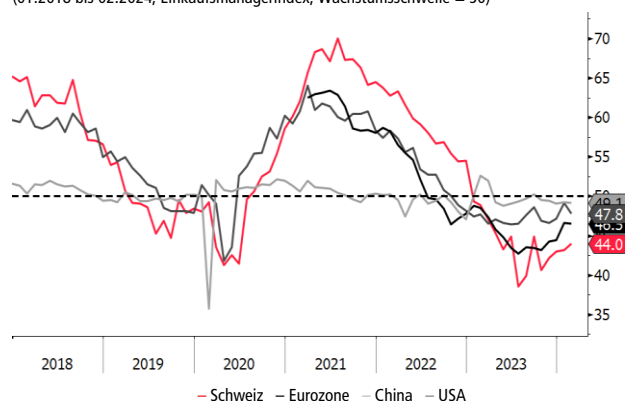
(01.2015 bis 02.2024; Konsumentenpreisindex, ggü. Vorjahresmonat, in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

### Frühlingsgefühle im Industriesektor

(01.2018 bis 02.2024; Einkaufsmanagerindex, Wachstumsschwelle = 50)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Aktien

Die Aktienindizes steigen schrittweise an, wobei vor allem das Thema «künstliche Intelligenz» weiterhin boomt. Technologieaktien sind zwar nicht klar übersteuert. Dennoch sehen wir derzeit bessere Gelegenheiten bei defensiven Aktien und im breiten US-Markt.

## Schrittweise höher

Die Aktienmärkte sind in den vergangenen Wochen weiter angestiegen. Zwar gab es bei der Inflationsbekämpfung kleinere Rückschläge, doch stabile Konjunkturaussichten halfen darüber hinweg. Unser Szenario einer sanften Landung der Wirtschaft ohne Rezession ist weiterhin intakt. Dies spricht für freundliche Aktienmärkte.

## Spekulative Übertreibung bei Technologieaktien?

Besonders gefragt sind weiterhin Technologieaktien. Das Thema «künstliche Intelligenz» (KI) zieht viel Geld an. Davon profitieren einige US-Technologieriesen sowie Firmen aus dem Halbleitersektor und deren Zulieferer.

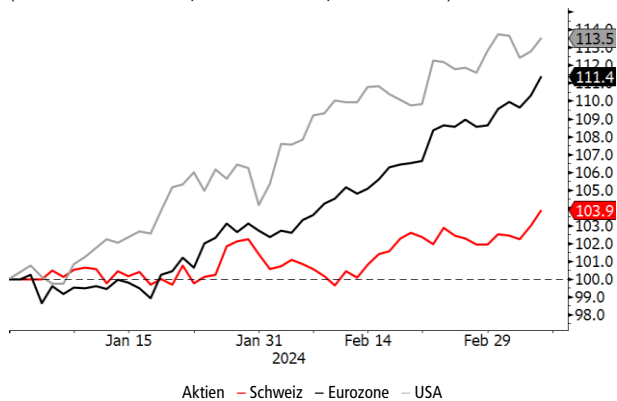
Angesichts der stark gestiegenen Kurse befürchten Investorinnen und Investoren vermehrt, dass hier eine Spekulationsblase entstanden ist. Tatsächlich ist es offen, ob Anwendungen für KI die erhofften Gewinne abwerfen. Zudem sind die Bewertungen in diesem Marktsegment hoch – allerdings nicht extrem. Beispielsweise war der US-Technologieindex Nasdaq von Mitte 2020 bis Anfang 2022 deutlich höher bewertet (vgl. Abb.). Und während der Internet-Blase Ende der 1990er-Jahre sowieso.

## Gelegenheiten bei Defensiven

Insgesamt gibt es wenige Anzeichen für eine klare Übertreibung bei Tech-Aktien. Dennoch gilt: Was bereits hoch bewertet ist, wirft in Zukunft tendenziell eine geringere Rendite ab. Deshalb dürfte es wenig bringen, das Portfolio jetzt stark in Aktien von KI-Profituren umzuschichten.

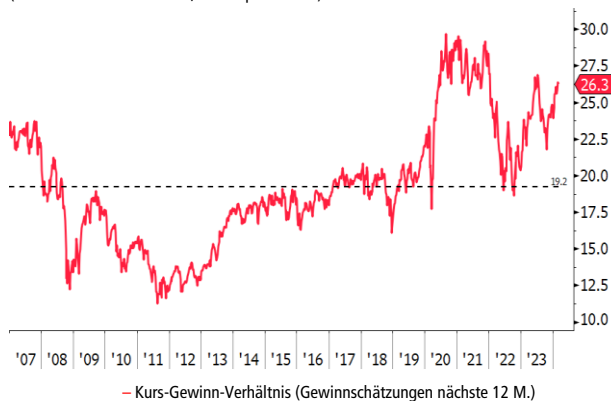
Attraktiver als die grossen Technologiewerte scheint uns in den USA der breite Markt, bei dem Sektoren wie Industrie, Immobilien oder Versorger höher gewichtet sind. Und insbesondere in Europa sind derzeit viele defensive Aktien wie z.B. Nahrungsmittelhersteller günstig zu haben. Für längerfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger sehen wir in diesen Bereichen bessere Chancen. Denn es werden wieder Phasen kommen, in denen die Stabilität dieser Unternehmen sehr gefragt ist. Aus geographischer Sicht spricht das für den Schweizer Markt mit seinen defensiven Schwergewichten.

Defensiver Schweizer Markt derzeit wenig gefragt  
(01.01.2024 bis 07.03.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Technologieaktien: Teuer, aber nicht extrem teuer  
(01.01.2007 bis 07.03.2024; Nasdaq 100 Index)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Zinsen

Die Notenbanken lassen sich bezüglich des Zeitpunkts der ersten Leitzinssenkungen noch nicht in die Karten blicken. Sie wollen zuerst sicher sein, dass sich die Inflation in die Nähe ihrer Stabilitätsziele entwickelt. Dennoch dürften die Leitzinssenkungen im Sommer beginnen.

## Der US-Zinssenkungspfad beeinflusst auch die Emerging Markets

Nach den neuesten Inflationszahlen und Äusserungen von Fed-Mitgliedern, wonach der Markt zu optimistisch betreffend Leitzinssenkungen sei, schwenkt dieser auf den Fed-Zinssenkungspfad ein und erwartet noch drei bis vier Zinssenkungsschritte im 2024. Dies beeinflusst nicht nur die USA, sondern auch die Emerging Markets. Trotz mehrheitlich guter Wachstumsaussichten und fallender Inflation senken diese Länder ihre Leitzinsen in grösserem Ausmass meistens erst nach der Fed. Sollte der US-Zinssenkungszyklus absehbarer werden, wären die Emerging Markets eines genaueren Blicks würdig.

## Nullentscheid der EZB

Erwartungsgemäss hat die EZB die Leitzinsen im März unverändert belassen. Dies nachdem die Kerninflation in der Eurozone weniger stark als erwartet gefallen ist. Den geldpolitischen Kurs betreffend wird die EZB weiterhin einen datenabhängigen Ansatz verfolgen. Wir gehen von einer ersten Leitzinssenkung im Sommer aus.

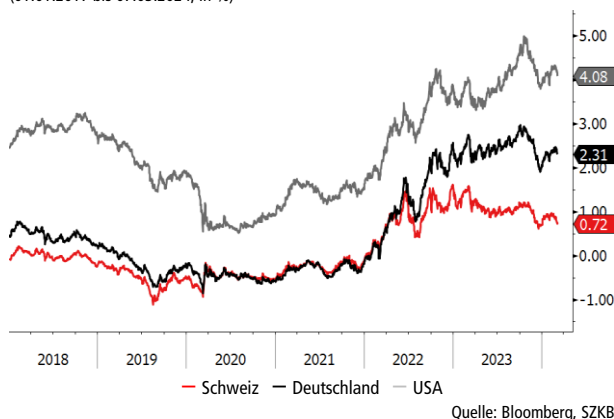
## Die sinkende Inflation gibt der SNB Handlungsspielraum

Die Inflation ist in der Schweiz im Februar weiter gesunken. Die Inflationsaussichten deuten darauf hin, dass die SNB bald mit Leitzinssenkungen beginnen kann, ohne die Inflationsgefahr anzuheizen. Die EZB wird ihre Zinssätze jedoch wahrscheinlich nicht vor Juni senken, sodass eine Leitzinssenkung der SNB in zwei Wochen sehr unwahrscheinlich ist. Wir erwarten im 2024 nach wie vor zwei Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten, beginnend ab Sommer.

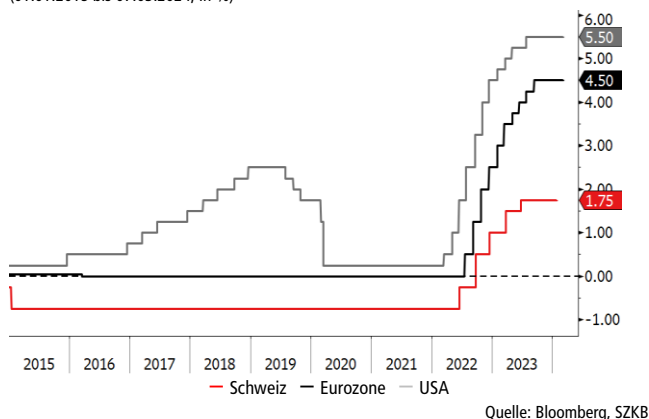
## Was bedeutet dies für Anlegerinnen und Anleger?

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 07.03.2024; in %)



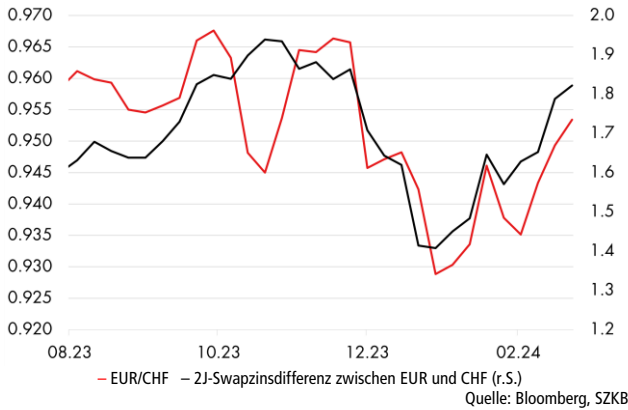
Leitzinsen aktuell  
(01.01.2015 bis 07.03.2024; in %)



# Ausgewählte Anlagethemen

## Währungen: Steigende Zinsdifferenz stützt Euro

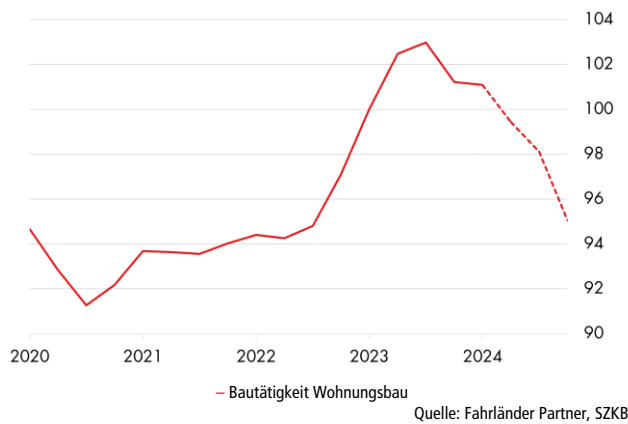
(01.08.2023 bis 29.02.2024, r.S. in %)



Der Euro profitiert von der Rhetorik der EZB und der hartnäckigen Kerninflation. Die Markterwartungen für die ersten Leitzinssenkungen in der Eurozone haben sich weiter in die Zukunft verschoben. Entsprechend stieg die Zinsdifferenz zwischen EUR und CHF weiter an. Dies erhöhte die Attraktivität der Gemeinschaftswährung. Die Wachstumsaussichten im Euroraum sind aber weiterhin eingetrübt und wirken belastend.

## Immobilien: Tiefe Wohnbautätigkeit erwartet

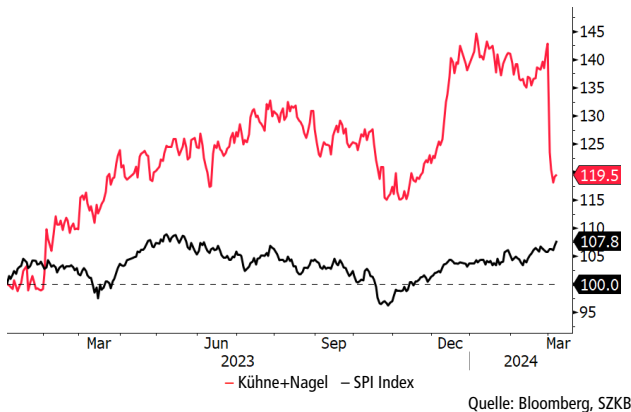
(03.2020 bis 12.2024; Bautätigkeit Wohnungsbau saisonbereinigt)



Die Bautätigkeit im Wohnungsbau wird 2024 voraussichtlich schwach ausfallen. Davon geht der Schweizerische Baumeisterverband aus. Der Umsatz dürfte nominal um 3.4% fallen. Gründe dafür sind die rückläufige Anzahl an Baugesuchen in den meisten Regionen und die ausbleibende Entspannung der Baukosten. So kostet die Erstellung einer Wohnung im Schnitt 25% mehr als vor fünf Jahren. Die tiefe Bautätigkeit ist unserer Meinung nach neben der hohen Nachfrage durch Zuwanderung aktuell der stärkste Treiber der Schweizer Immobilienpreise. Ebenfalls heizt sie die Wohnungsnot weiter an.

## Kühne+Nagel: Chancen trotz Rückschlag intakt

(01.01.2023 bis 07.03.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



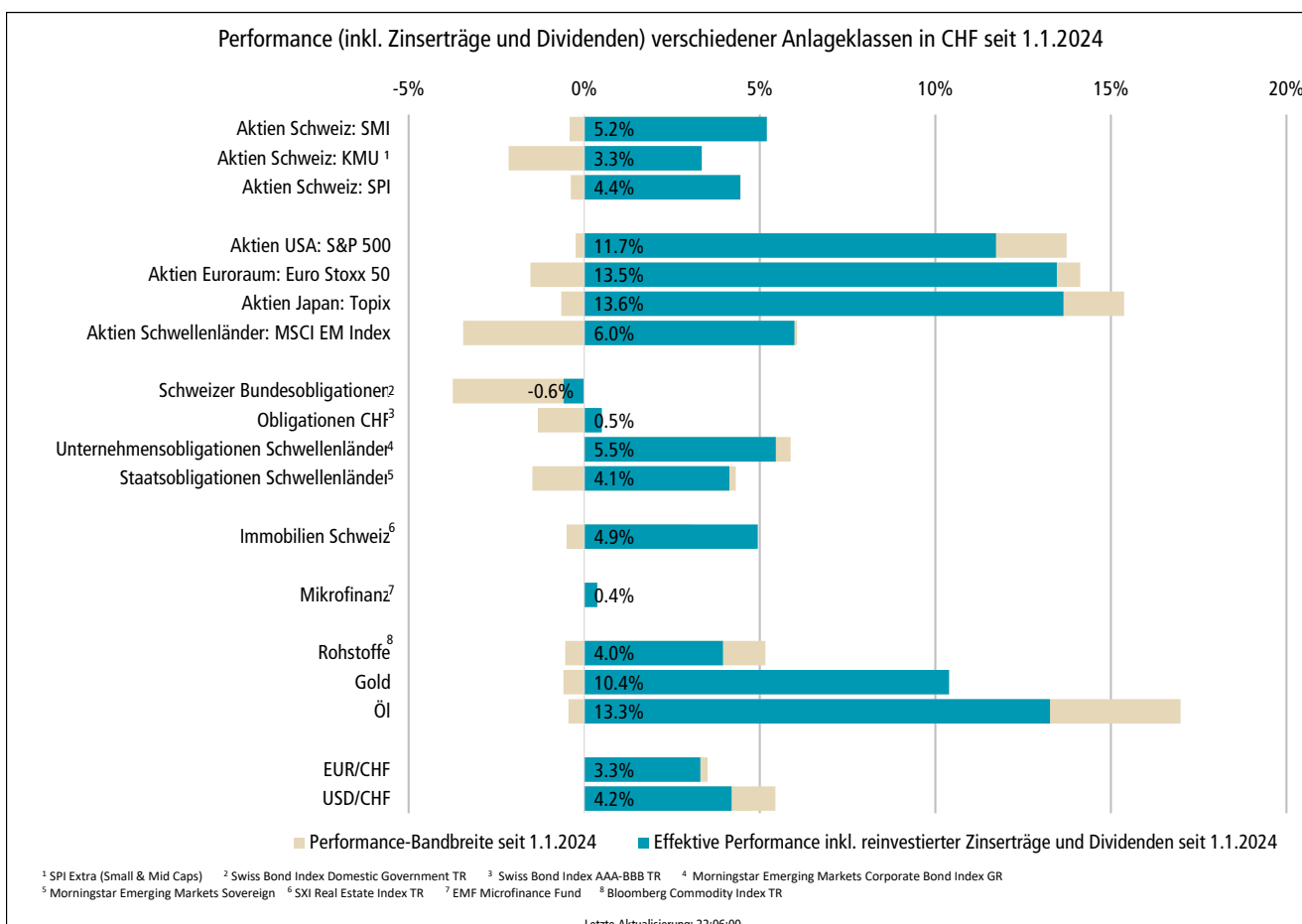
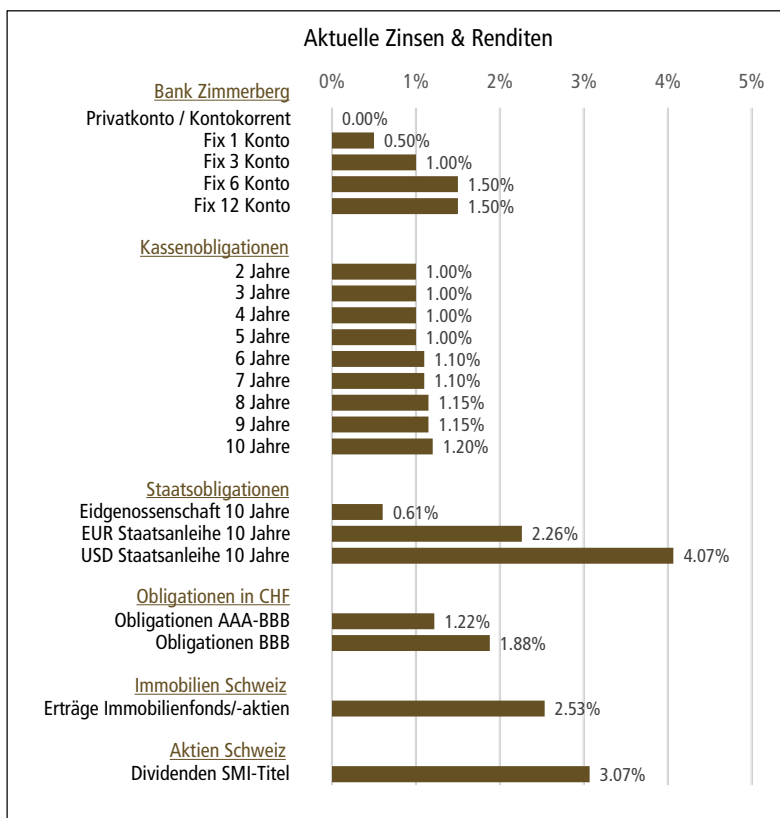
Der Kurs von Kühne+Nagel hat nach dem Resultat vom vergangenen Freitag deutlich korrigiert. Denn die abgewickelten Volumen und die Margen lagen unter den Erwartungen. Zudem fiel der Ausblick zurückhaltend aus.

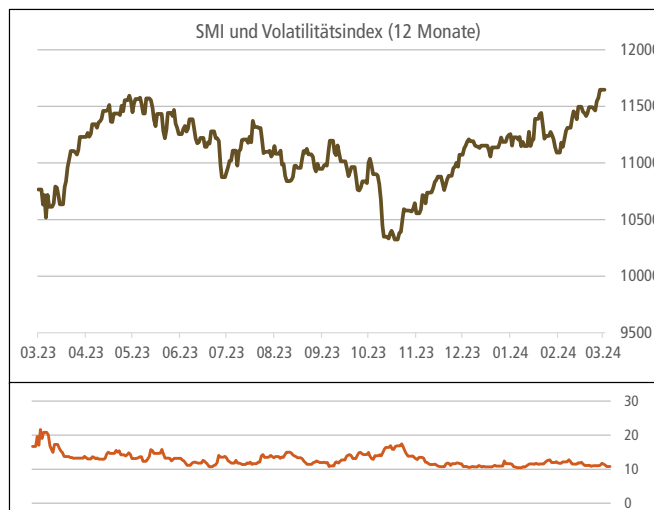
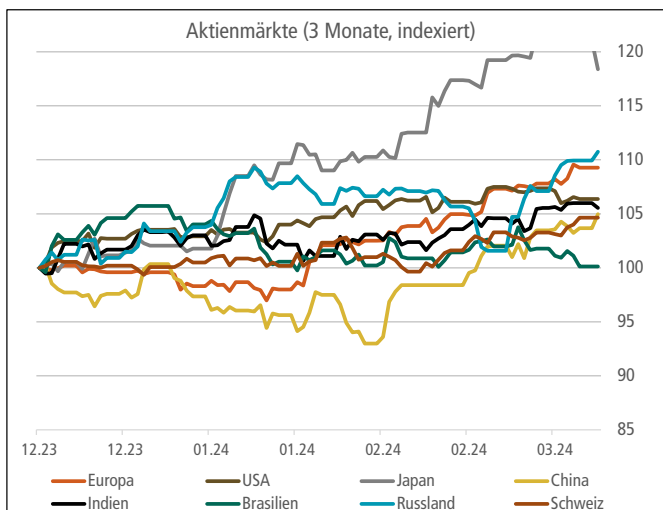
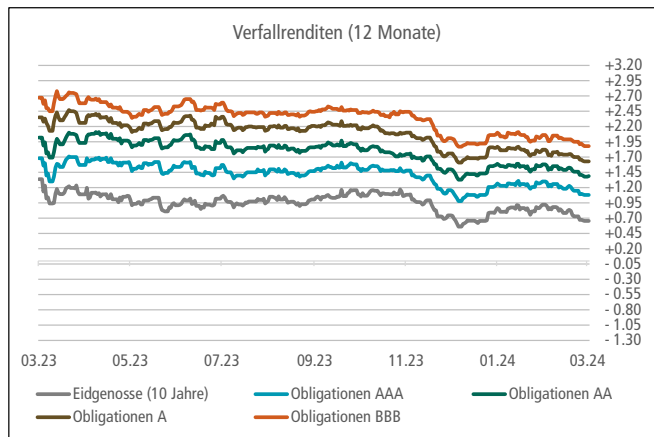
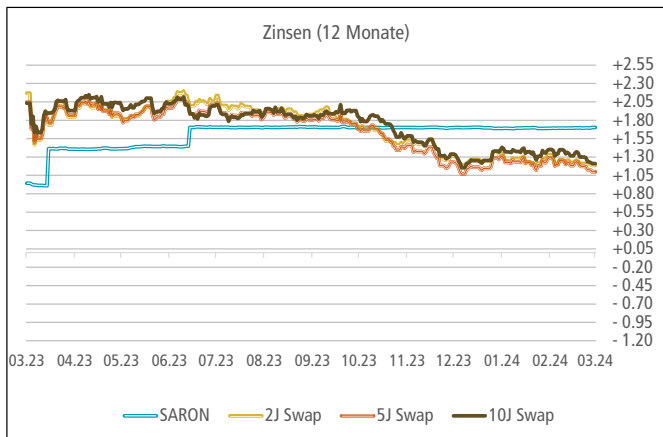
Das Management gibt aber kräftig Gegensteuer mit Kostensenkungen und Effizienzsteigerung. Dies wird sich 2024 positiv bemerkbar machen. Gleichzeitig deuten die Frühindikatoren auf eine allmähliche Erholung der Konjunktur im Industriesektor. Deshalb stehen die Chancen gut, dass sich der Kurs rasch stabilisiert und im weiteren Jahresverlauf überdurchschnittlich entwickelt.

Montag, 11. März 2024

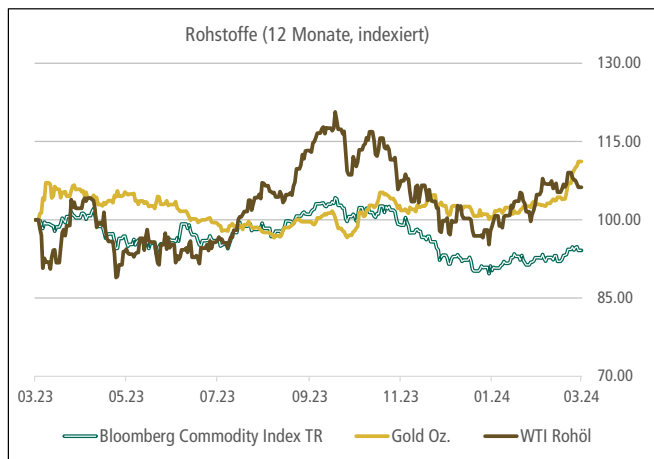
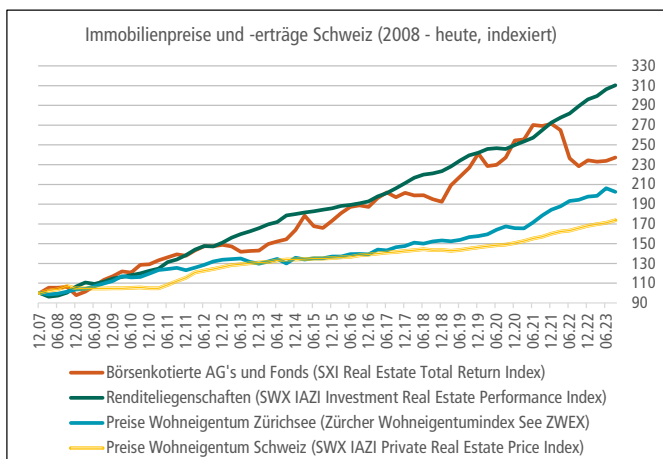
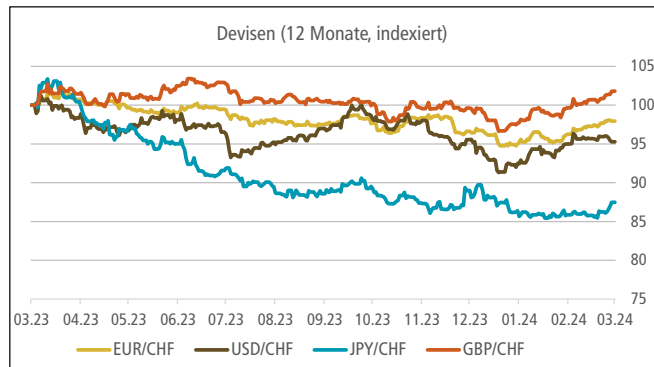
## MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11647.14	5.0%
DAX	17814.51	5.2%
Euro Stoxx 50	4961.11	5.2%
Dow Jones	38722.69	0.1%
Nikkei 225	38820.49	5.2%
CSI 300	3589.26	6.7%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	93.52	2.8%
Swiss Bond Index	132.02	1.6%
SXI Real Estate TR	2571.57	1.8%
Bloomberg Commodity TR	157.93	1.6%
WTI Rohöl	77.79	1.3%
Gold	2180.42	8.0%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8767	0.2%
Euro / Franken	0.9596	1.7%
Pfund / Franken	1.1267	1.8%
Euro / Dollar	1.0946	1.5%
Yen / Dollar	0.0068	1.6%
Renminbi / Dollar	0.1392	0.1%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2024	KGV 2024	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11'647	+0.6%	+4.6%	18.6	11.4	9.2
SPI Extra	CHF	312	+0.3%	+3.3%	25.4	13.3	
Euro Stoxx 50	EUR	4'961	-0.3%	+9.7%	14.0	14.2	10.9
Dow Jones	USD	38'723	-0.2%	+2.7%	19.0	13.1	
S&P 500	USD	5'124	-0.7%	+7.4%	21.3	15.7	13.5
Nikkei 225	JPY	38'820	-2.2%	+16.0%	23.1	16.9	18.3
CSI 300	CNY	3'589	+1.3%	+4.6%	13.0	15.8	
Sensex	INR	73'806	-0.4%	+2.2%	21.3	10.9	18.7
Ibovespa	BRL	127'071	-1.0%	-5.3%	8.8	18.8	
RTS	USD	1'161	+0.7%	+7.1%	2.0	20.6	





## **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](http://www.bankzimmerberg.ch) herunterladen können.