

Monatsbericht

Mai 2023

Investmentausblick
Konjunktur
Aktien
Zinsen
Ausgewählte Anlagethemen
Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Das Konjunkturszenario der «sanften Landung» materialisiert sich: Die Inflation in den USA und in der Eurozone sinkt, aber langsamer als bisher angekommen. Die Rohstoffpreise wirken im Moment deflationär, Wohnen und Dienstleistungen verzeichnen aber weiterhin eine anhaltend hohe Teuerung. Die Wirtschaft wächst, aber nur schwach. Die Rezessionsgefahr ist auf absehbare Zeit gebannt.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	→	Zuletzt sind die langfristigen Zinsen in den USA, der Eurozone und der Schweiz stabil geblieben. Nachdem die Notenbanken die Leitzinsen in einer beispiellosen Serie von Zinsschritten erhöht haben, nähern sich diese ihren Höchstständen. Dies ist in den derzeitigen Renditen enthalten. Wir gehen von einer Seitwärtsentwicklung aus.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die meisten wichtigen Aktienmärkte haben sich in den vergangenen Wochen unter dem Strich seitwärts bewegt.
Eurozone	→	Wegen der Bankturbulenzen in den USA hoffen viele Investoren, dass die Aktien schon bald von einer lockeren Geldpolitik profitieren können. Wir halten dies für verfrüht und rechnen auf Sicht der nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung mit leicht positiver Tendenz. Angesichts der erhöhten Unsicherheit bevorzugen wir den weniger konjunktursensitiven Schweizer Markt gegenüber der stärker zyklischen Eurozone.
Grossbritannien	↗	
USA	↗	
Pazifik	↗	
Schwellenländer	↗	
Global Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>	→	Die Schweizer Immobilienfonds haben sich im April gut entwickelt. Grund dafür ist die Suche nach sicheren Anlagen. Infolge des Kursanstiegs sind die Bewertungen ebenfalls gestiegen. Die Preise für Einfamilienhäuser haben sich im ersten Quartal um 0.4% verringert, während sich Eigentumswohnungen um 1% verteuert haben.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Momentan überwiegen die Rezessionsängste den Preiseffekt der Förderkürzungen der OPEC+ und drücken den Ölpreis nach unten. Ohne eine geopolitische Entspannung oder einen Einbruch der Konjunktur ist eine Seitwärtsbewegung zu erwarten.
Gold	→	
Der Goldpreis profitiert von der grösseren Nachfrage nach sicheren Anlagen. Aufgrund der strikten Inflationsbekämpfung der Notenbanken ist das Preispotenzial des Edelmetalls aber mittelfristig begrenzt.		
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Die Zinsdifferenzen zum CHF stützten weiterhin den USD und EUR. Wir erwarten einen Seitwärtsverlauf des EUR/CHF-Kurses. Der USD/CHF-Kurs dürfte mittelfristig leicht tiefer notieren.
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 mittelgrossen US-Banken sind weiterhin in einer Stressphase. Abgesehen von der zu laschen Überwachung sind die Ursachen kaum systemischer Natur. Die Kreditvergabe dürfte sich in den USA und in der Eurozone verlangsamen. Dies schwächt das Wirtschaftswachstum und senkt die Inflation.

Nach dem turbulenten März haben die US-Regionalbanken auch im April und Anfang Mai für Schlagzeilen gesorgt: Einzelne Aktienkurse sind eingebrochen, einzelne Banken wurden von grösseren Mitbewerbern übernommen. Gemeinsam ist diesen Fällen, dass die betroffenen Banken nicht auf den Zinsanstieg vorbereitet waren und in der Folge Geldabflüsse und einen Vertrauensverlust erlitten. Die guten Abschlüsse der US-Grossbanken zeigen, dass dies nach wie vor individuelle Probleme sind.

Gebremste Kreditvergabe senkt Inflation

KMU sind besonders auf Bankkredite angewiesen, während Grossunternehmen den Kapitalmarkt nutzen. In den USA sind die Regionalbanken damit ein wichtiger Pfeiler der Kreditversorgung. Sie dürften in der Vergabe zukünftig zurückhaltender werden. Unabhängig davon ist auch in der Eurozone mit einer Drosselung zu rechnen: Eine Umfrage der Europäischen Zentralbank (EZB) zeigt, dass die Eurozonen-Banken im ersten Quartal ihre Vergabepraktiken verschärft haben, insbesondere für Firmenkredite. Dies wirkt ökonomisch ähnlich wie eine Zinserhöhung, bremst die Investitionen und damit das Wirtschaftswachstum und die Inflation. In der Schweiz ist davon nichts zu spüren: Trotz der Zinswende steigen die Kredite an Unternehmen stetig und der Anteil der Kantonalbanken liegt stabil bei rund 40%.

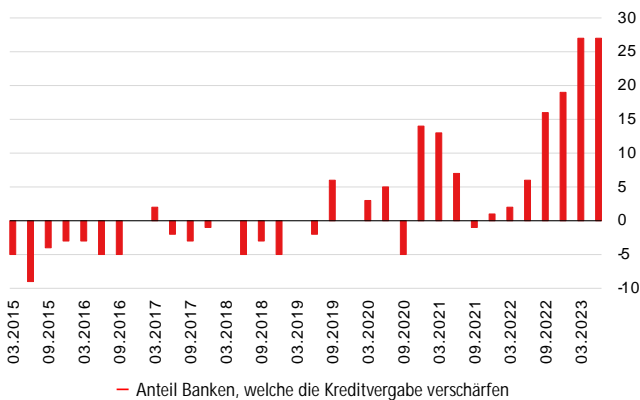
Schuldenobergrenze: Zankapfel der US-Politik

Derweil ringen US-Parlamentarier um die Erhöhung der Schuldenobergrenze. Gemäss Finanzministerin Janet Yellen dürfte diese im Juni erreicht sein, was zu Zahlungsausfällen bei Staatsausgaben führen könnte. Bisher zeigen sich die Märkte zuversichtlich, dass die Regierung - wie in früheren Fällen - trotz fehlender Parlamentsmehrheit, aber mit Zugeständnissen an die Opposition rechtzeitig eine Lösung erreichen kann. Dennoch sorgt dies für Unsicherheit.

Weiterhin keine Anzeichen einer Rezession

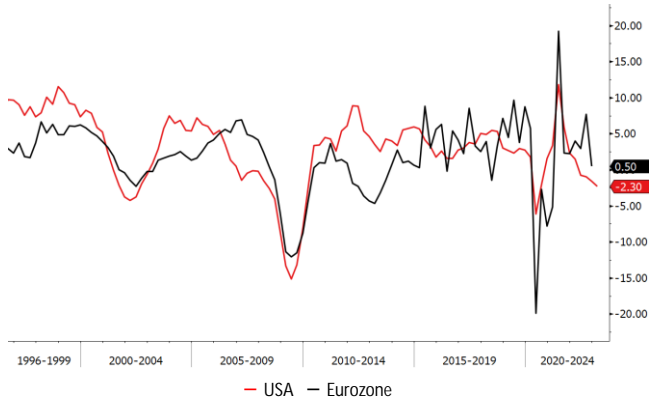
Das Szenario der «sanften Landung» zeichnet sich immer stärker ab: Die Inflationsraten sinken beidseits des Atlantiks, stark beeinflusst von tieferen Energiepreisen. Aufgrund der anhalten hohen Kerninflation ist die Entwicklung jedoch langsamer als noch im Winter erhofft. Das Risiko einer baldigen Rezession wird aktuell als deutlich unwahrscheinlicher eingeschätzt. Die Einkaufsmanagerindizes vermehren eine schleppende Industriekonjunktur und einen wachsenden Dienstleistungssektor. Die Personalknappheit und das Lohnwachstum sind ebenfalls auf Normalisierungskurs.

Kreditkonditionen Eurozone
(01.2015 bis 03.2023, Firmenkredite)



Quelle: EZB, SZKB

Investitionen USA vs. Eurozone
(09.1996 bis 03.2023; Veränderung in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

Im Eishockey ist die Schweizer Meisterschaft entschieden, im Fussball ebenfalls. An der Börse hingegen hält das Tauziehen zwischen Optimisten und Pessimisten an. Noch ist offen, wer gewinnt.

Die meisten wichtigen Aktienmärkte haben sich in den vergangenen Wochen seitwärts bewegt. Überdurchschnittlich gut hat sich der SPI entwickelt. Dazu beigetragen hat, dass defensive Sektoren generell gesucht waren. Zudem hat Novartis den Index mit einem besonders starken Kursanstieg nach oben gezogen – dank vielversprechender Studienergebnisse und starker Zahlen.

Berichtssaison gut, Gewinnaussichten gedämpft

Generell ist die Berichtssaison bisher gut ausgefallen: In den USA lagen 80% der Resultate über den Analystenschätzungen, in Europa 64%. Diese Anteile an positiven Überraschungen sind im historischen Vergleich hoch. In der Folge haben die Analysten ihre Gewinn-schätzungen leicht erhöht. Auf die Kursentwicklung der breiten Indizes hatte die Berichtssaison aber wenig Einfluss: Die meisten Aktienmärkte tendieren seit Mitte Februar seitwärts, das Tauziehen zwischen Optimisten und Pessimisten ist unentschieden.

Die Pessimisten geben zu bedenken, dass die konjunkturellen Frühindikatoren auf ein mässiges reales Wirtschaftswachstum deuten. Die Optimisten weisen darauf hin, dass für die Gewinne der Unternehmen das nominale Wachstum relevant ist: Die hohe Inflation von global über 5% treibt die Resultate in die Höhe, weil die Firmen die höheren Inputpreise auf ihre Verkaufspreise überwälzen können.

Restriktive Geldpolitik bremst

Die Pessimisten verweisen auf die klar restriktive Geldpolitik, welche das Wachstum drosselt und die Liquidität an den Finanzmärkten verknappt. Die Optimisten führen an, dass der Zinsgipfel in den USA erreicht ist und die Leitzinsen in Europa nur noch leicht erhöht werden. Allerdings ist nicht von der Hand zu weisen, dass die hartnäckige Inflation noch keine Kehrtwende bei der Geldpolitik zulässt. Dadurch werden die Konjunktur und die Finanzmärkte weiterhin belastet. Und es besteht ein erhöhtes Risiko von «Unfällen» wie derzeit die Bankturbulenzen in den USA zeigen.

Bankprobleme als Restrisiko

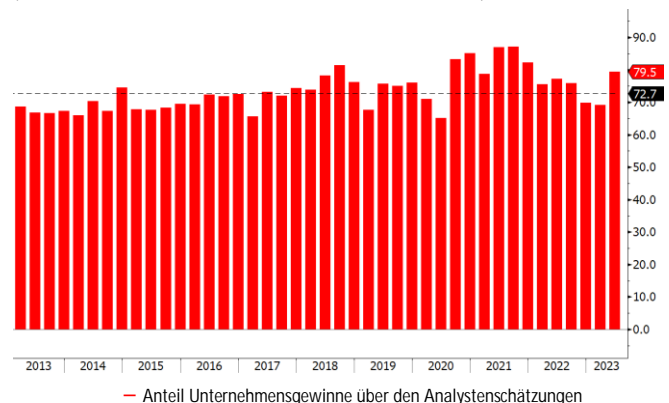
Die anhaltenden Schwierigkeiten vieler US-Regionalbanken haben die breiten Indizes bisher wenig belastet. Zum einen sind eher kleine, isolierte Marktsegmente betroffen (Regionalbanken in USA; gewisse Kommerzimmobilien). Zum andern sind wegen der Bank-turbulenzen weniger Leitzinserhöhungen nötig. Denn viele Banken sind gezwungen, die Kreditvergabe einzuschränken, was die Kon-junktur und die Inflation hemmt. Somit müssen die Notenbanken weniger restriktiv werden, um die Teuerung in den Griff zu bekom-men. Allerdings geschieht dies auf eine unkontrollierte Weise. Insgesamt sind die Risiken wegen der Konjunktur, der restriktiven Geldpolitik und der Bankprobleme leicht erhöht. Wir rechnen deshalb nicht mit einem deutlichen Kursanstieg und bevorzugen defen-sive Märkte wie die Schweiz.

Schweiz stark, Eurozone und USA seitwärts
(01.01.2023 bis 05.05.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Überdurchschnittlich viele positive Resultate
(1. Quartal 2013 bis 1. Quartal 2023; S&P 500 Unternehmen; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

Nachdem die Notenbanken die Leitzinsen in einer beispiellosen Serie von Zinsschritten erhöht haben, nähern sich diese ihren Höchstständen. Ein Ende der Erhöhungen scheint mit Ausnahme der EZB absehbar.

Diese Woche haben die amerikanische Notenbank Fed sowie die europäische Zentralbank EZB nochmals an der Zinsschraube gedreht. Die nach wie vor hartnäckige Inflation hat die beiden Notenbanken zu diesen Schritten gezwungen. Die SNB wird erst wieder im Juni über allfällige Zinsschritte entscheiden.

Fed erhöht nochmals die Leitzinsen

Die amerikanische Notenbank Fed hat die Leitzinsen wie erwartet nochmals um 25 Basispunkte erhöht. Die Spannungen im Bankensystem, die stabile wirtschaftliche Lage, aber auch die nach wie vor zu hohe Inflation begünstigten diesen Schritt. Beim Leitzinsausblick gab es eine entscheidende Anpassung: Fed-Präsident Powell verzichtete auf die Formulierung, wonach eine gewisse zusätzliche Straffung der Geldpolitik angebracht sein könnte. Wir gehen daher davon aus, dass die Fed nun eine längere Zinspause einlegen wird, um die Auswirkungen der Zinserhöhungen und der strengeren Kreditvergabebedingungen auf die Wirtschaft und die Inflation zu analysieren. Wir sind der Meinung, dass diese Zinserhöhung die letzte im aktuellen Zyklus gewesen ist. Die Konjunkturdaten deuten ausserdem auf eine Abschwächung hin und geben Anlass zur Annahme, dass die Inflation nachlassen wird.

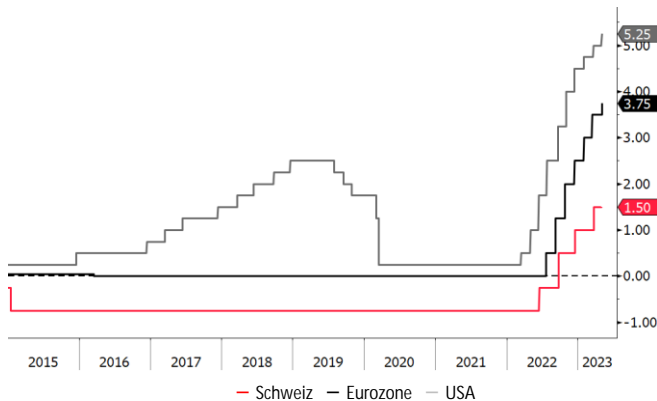
Die EZB bleibt datenabhängig

Nach der Serie von Zinserhöhungen hat die EZB im März erstmals darauf verzichtet, Zinserhöhungen voranzukündigen und unterstreichen, die geldpolitischen Entscheidungen künftig datenabhängig zu machen, was für eine Zentralbank eigentlich selbstverständlich sein sollte. Die EZB hat am 4. Mai die Leitzinsen nochmals um 0.25% erhöht. Damit schwenkt sie auf einen etwas niedrigeren Pfad der Zinserhöhungen ein. Der nach wie vor hohe Inflationsdruck hat die EZB trotz schwachem Wachstumsausblick zu diesem Schritt gezwungen. Andererseits zeigen die Daten zur Kreditvergabe der Banken und zu den Kreditkonditionen, dass die restriktivere Geldpolitik ihre Wirkung entfaltet. Ein Ende der Zinserhöhungen der EZB ist im Gegensatz zur amerikanischen Notenbank und der SNB noch nicht absehbar. Erwartet wird ein weiterer Zinsschritt von 0.25%.

Die SNB hat weiteren Handlungsbedarf

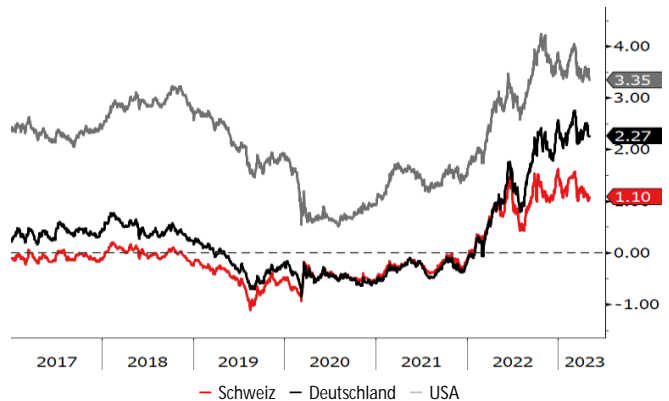
Obwohl die Inflation im März dieses Jahres erstmals unter 3% gefallen ist, wird die Teuerung in der Schweiz im Jahresmittel höchstwahrscheinlich über 2% zu liegen kommen. Die SNB hat somit weiteren Handlungsbedarf und wird anlässlich des nächsten Zinsentscheids am 22. Juni 2023 den Leitzins gemäss unserer Einschätzung nochmals um 25 Basispunkte erhöhen. Danach dürfte der Zinserhöhungszyklus auch in der Schweiz beendet sein.

Leitzinsen aktuell
(01.01.2015 bis 04.05.2023; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Renditeentwicklung 10-jährige Staatsanleihen
(01.01.2017 bis 04.05.2023; in %)

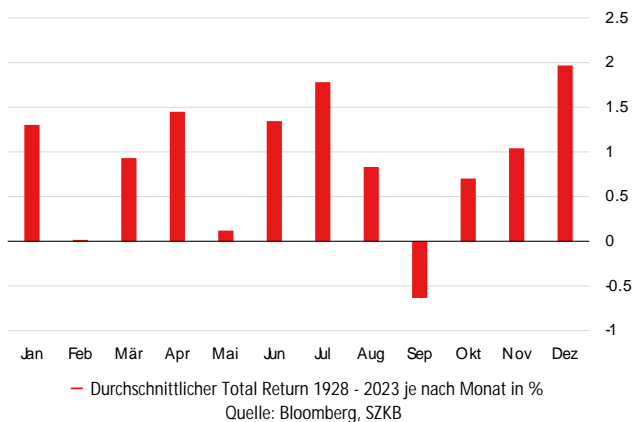


Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Anlagethemen

Sell in May?

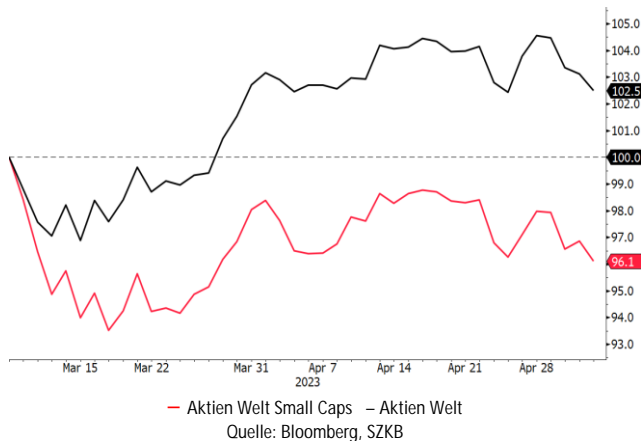
(Januar 1928 bis April 2023; S&P 500; in USD)



Ein bekannter Börsenspruch lautet «Sell in May and go away, but remember to come back in September». Demzufolge sollen die Sommermonate an den Aktienmärkten historisch schwach sein. Ein Blick auf die monatliche Performance des S&P 500 Index seit dem Jahr 1928 zeigt: Zwar war die Rendite zwischen Mai und September leicht unterdurchschnittlich, lag aber trotzdem im positiven Bereich. Ein eigentliches Sommerloch, welches es zu vermeiden gilt, ist nicht sichtbar. Für die Schweiz gibt es Daten seit dem Jahr 1988 (SMI) respektive 2000 (SLI). Auch hier war die durchschnittliche Performance im Sommer positiv. Aus historischer Sicht ist es also wenig sinnvoll, in den nächsten Monaten bloss wegen der Saisonalität an der Seitenlinie zuzuwarten.

Kleine Unternehmen leiden unter Bankturbulenzen

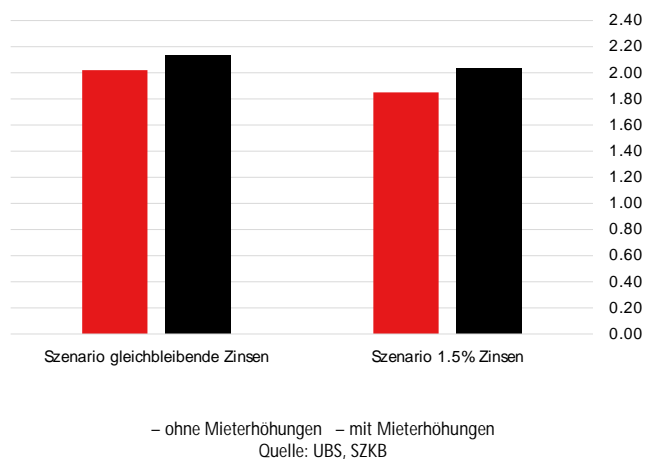
(09.03.2023 bis 04.05.2023; Total Return in USD; indiziert auf 100)



Die Turbulenzen bei amerikanischen Regionalbanken dürften dazu führen, dass Bankkredite in den USA künftig schwieriger erhältlich sind und teurer werden. Darunter leiden besonders kleinkapitalisierte Aktien («Small Caps»). Denn sie finanzieren sich stärker mittels Bankkrediten als Grossunternehmen, welche mehr Obligationen emittieren. Deshalb haben die Kurse von kleineren Unternehmen zuletzt insbesondere in den USA unterdurchschnittlich abgeschnitten. Mittlerweile ist ihre Bewertung im historischen Vergleich recht günstig. Angesichts der erhöhten Konjunkturrisiken dürfte es aber trotzdem noch zu früh sein, um bei den US Small Caps in grösserem Stil einzusteigen. Denn viele dieser Unternehmen sind in zyklischen Branchen tätig.

Portfoliorenditen erhalten Unterstützung

(Netto-Portfoliorendite UBS Swiss Mixed Sima; in %)

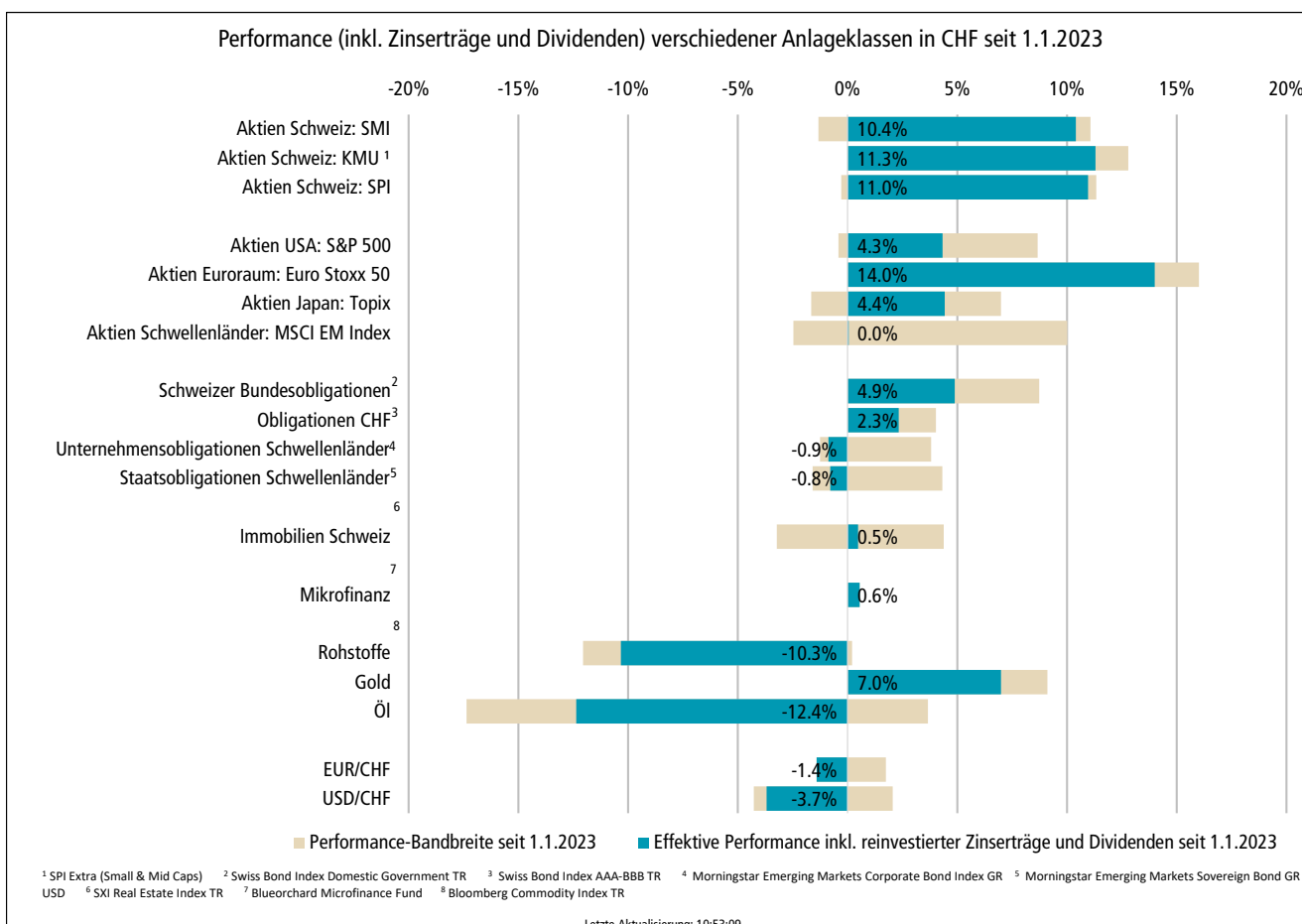
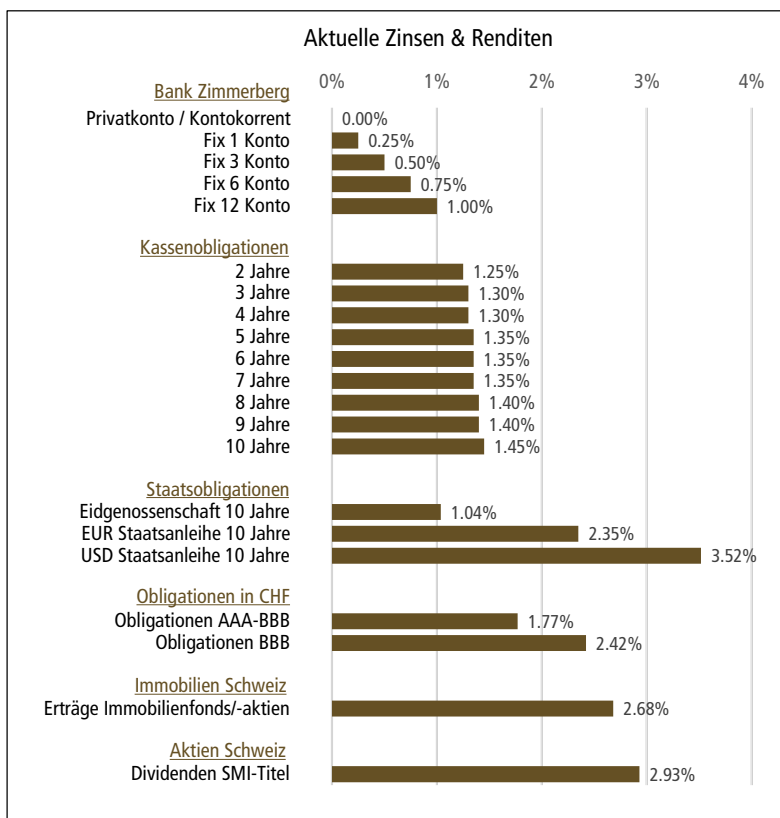


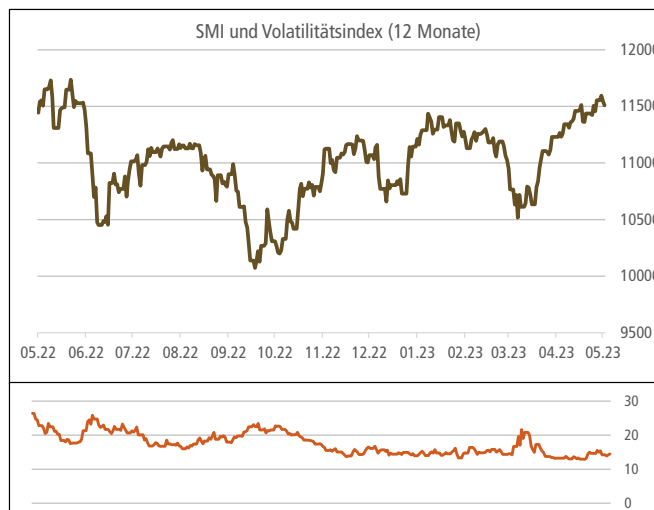
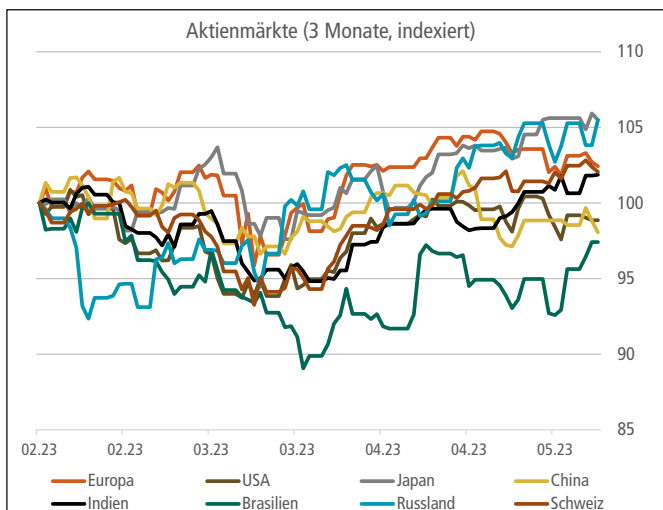
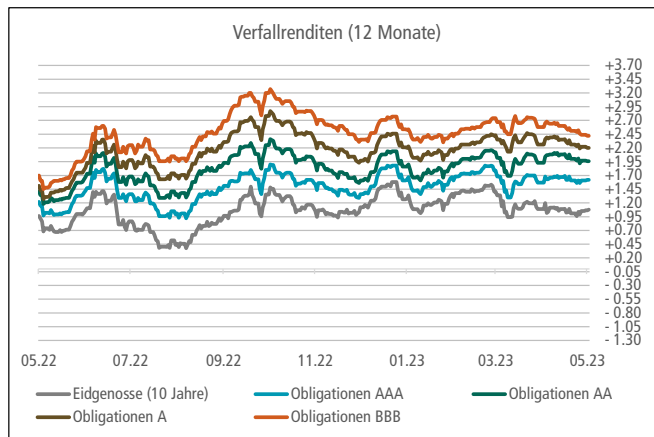
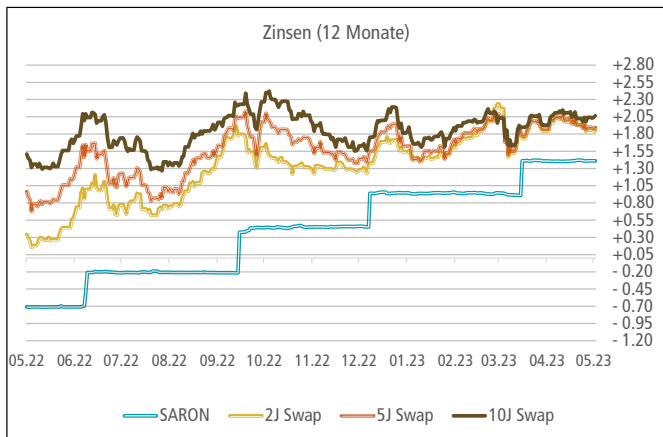
Die Portfoliorenditen der Immobilienfonds verringern sich aufgrund der Zinserhöhungen. Im letzten Jahr konnte der grösste Schweizer Immobilienfonds, der UBS Swiss Mixed Sima, eine Nettorendite vor Neubewertungen von 2.05% ausweisen. Ohne Mieterhöhungen würde diese Marge weiter sinken, da die Hypotheken verschiedene Laufzeiten aufweisen und deshalb sich die Zinserhöhungen nur verzögert auswirken. Mit der voraussichtlichen Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinssatzes im Juni sollte der Sinkflug unterbrochen werden. Dann werden Mieterhöhungen möglich sein, die gemäss Prognosen bei rund 3% liegen dürften. Folglich bedeutet das, dass der von den Zinserhöhungen stammende Druck auf die Margen durch die Mieterhöhungen kompensiert werden kann.

Mittwoch, 10. Mai 2023

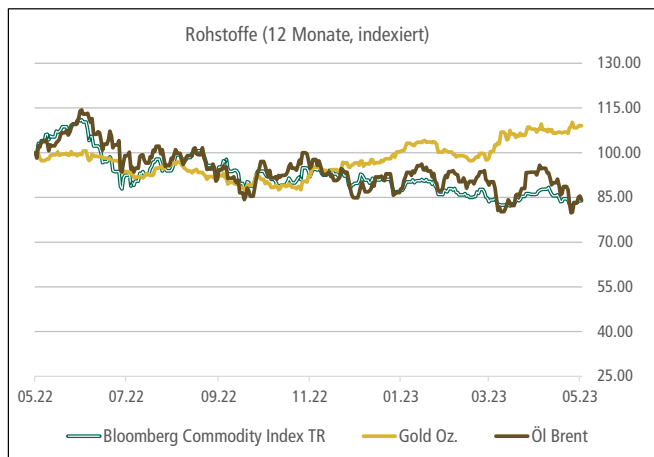
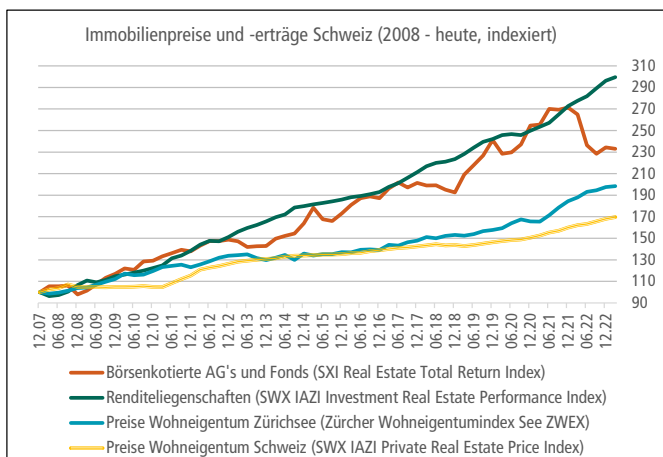
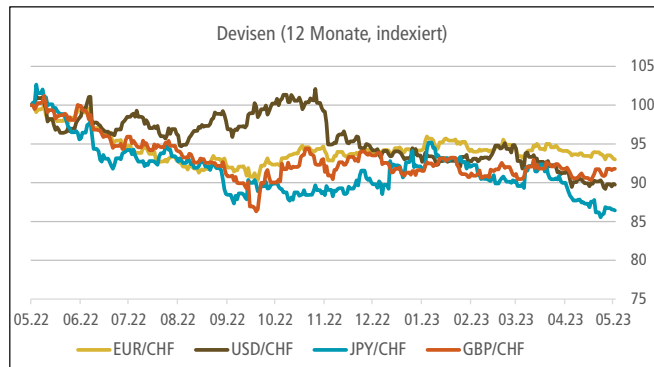
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11508.11	2.5%
DAX	15914.55	2.0%
Euro Stoxx 50	4311.14	0.0%
Dow Jones	33561.81	-0.1%
Nikkei 225	29122.18	5.4%
CSI 300	3996.87	-2.6%
Diverse	aktuell	%Monat
0.5% Eidg 2030	96.50	0.1%
Swiss Bond Index	125.33	-0.1%
SXI Real Estate TR	2360.54	-0.9%
Bloomberg Commodity TR	228.29	-2.7%
Erdöl Brent	76.40	-8.8%
Gold	2028.58	2.0%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8904	-2.2%
Euro / Franken	0.9756	-1.2%
Pfund / Franken	1.1246	-0.2%
Euro / Dollar	1.0957	1.0%
Yen / Dollar	0.0074	-1.1%
Renminbi / Dollar	0.1444	-0.6%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2023	KGV 2023	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11'508	-0.3%	+7.3%	18.2	15.8	10.9
SPI Extra	CHF	317	-0.7%	+9.1%	21.5	19.3	
Euro Stoxx 50	EUR	4'311	-0.3%	+13.7%	12.6	21.8	14.5
Dow Jones	USD	33'562	-0.2%	+1.3%	17.2	18.5	
S&P 500	USD	4'119	-0.5%	+7.3%	18.8	22.4	14.6
Nikkei 225	JPY	29'122	-0.4%	+11.6%	17.4	19.3	14.3
CSI 300	CNY	3'997	-0.8%	+3.2%	12.3	18.7	
Sensex	INR	61'798	+0.1%	+1.6%	20.7	16.3	n.a.
Ibovespa	BRL	107'114	+1.0%	-2.4%	7.3	21.1	
RTS	USD	1'036	+1.6%	+6.7%	3.0	63.0	



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.