

# Monatsbericht

Mai 2024

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

**BANK ZIMMERBERG**  
seit 1820

# Investmentausblick

## KONJUNKTUR

Die publizierten US-Zahlen zum Wirtschaftswachstum und zur Inflation haben enttäuscht. In der Eurozone sind die Zahlen besser ausgefallen als die Prognosen waren. Die Eurozone hat den Ausweg aus der Stagnation gefunden, das Wachstum bleibt jedoch bescheiden. Die chinesische Wirtschaft leidet unter Überkapazitäten und hat noch nicht zur früheren Stärke zurückgefunden. Ausreichende Konjunkturstimuli und Stabilisierungsmassnahmen für den Immobilienmarkt sind nach wie vor ausstehend.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	→	Zuletzt sind die langfristigen Zinsen in den USA, der Eurozone und der Schweiz angestiegen. Nachdem die Notenbanken die Leitzinsen in einer beispiellosen Serie von Zinsschritten erhöht haben, sind diese auf ihren Höchstständen. Dies ist in den derzeitigen Renditen enthalten. Im Hinblick auf künftige Leitzinssenkungen im 2. Halbjahr rechnet man mit sinkenden Renditen.
Unternehmensanleihen	↗	
Schwellenländeranl.	↗	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die Aktienmärkte haben im April unter höheren US-Zinsen und der Eskalation im Nahen Osten gelitten. Die geopolitische Lage hat sich Ende Monat wieder entspannt. Auch bei den Zinsen rechnen wir mit einer baldigen Entspannung. Zusammen mit höheren Unternehmensgewinnen und moderaten Bewertungen spricht dies dafür, dass die Aktienkurse in den nächsten Monaten weiter ansteigen. Besonders vielversprechend sind US-Aktien, denn sie profitieren von guten Aussichten für die grossen Technologie-Firmen, namentlich dank des Themas «künstliche Intelligenz». Weil noch gewisse Konjunkturrisiken bestehen, ist auch der Schweizer Aktienmarkt dank hohem Anteil an defensiven Branchen attraktiv.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	
USA	↗	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>		
	↗	Die Schweizer Immobilienfonds haben im April an Wert verloren. Grund dafür ist die angespannte Stimmung in Bezug auf die Teuerung in den USA. Trotzdem bleiben die wichtigsten Treiber für Schweizer Immobilien bestehen. Zudem dürfte die Attraktivität aufgrund der erwarteten Leitzinssenkungen der SNB weiter zunehmen. Wir rechnen mittelfristig mit einer guten Kursentwicklung.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	↗	Die Eskalation im Nahen Osten hat die geopolitische Risikoprämie erhöht. Der Konflikt sollte jedoch keinen grösseren Einfluss auf den Öllexport in der Region haben. Wir rechnen angesichts der Förderkürzungen von Russland mit einem leicht steigenden Ölpreis in der zweiten Jahreshälfte. Der Goldpreis profitierte von der grösseren Nachfrage nach sicheren Anlagen. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit erwarten wir in den kommenden Monaten einen leicht höheren Preis.
Gold	→	
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	↘	Die Zinsdifferenzen zum CHF stützen weiterhin den USD und EUR. Wir erwarten 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

**Das Bild hat sich gegenüber dem Vorjahr gedreht: Die US-Wirtschaft enttäuscht, in der Eurozone haben die positiven Überraschungen dagegen zugenommen. Das Szenario der sanften Landung bleibt aber intakt.**

Zum dritten Mal in Folge sind die Monatszahlen der US-Inflation im März mit 3.5% höher ausgefallen als erwartet. Neben den amerikanischen Konsumenten sind davon indirekt auch die US-Geldpolitik und die weltweiten Finanzmärkte betroffen. Der Ausblick auf die US-Teuerung bleibt für die Märkte entscheidend.

## Frühindikatoren deuten mildere Inflation an

Im Warenkorb der US-Konsumentenpreise machen Wohnkosten 36% aus. Sie steigen momentan mehr als 5% und sind daher der zentrale Faktor der Inflation. Ohne Wohnkosten läge die Inflation bereits nahe an der Stabilitätsschwelle von 2%. Optimistisch stimmt die Entwicklung von Neumieten: Diese wachsen deutlich geringer als der Gesamtindex und haben einen rund 10-monatigen Vorlauf. Wir sind daher überzeugt, dass die US-Inflation zwar verspätet, aber demnächst sinken wird.

## Stagflation?

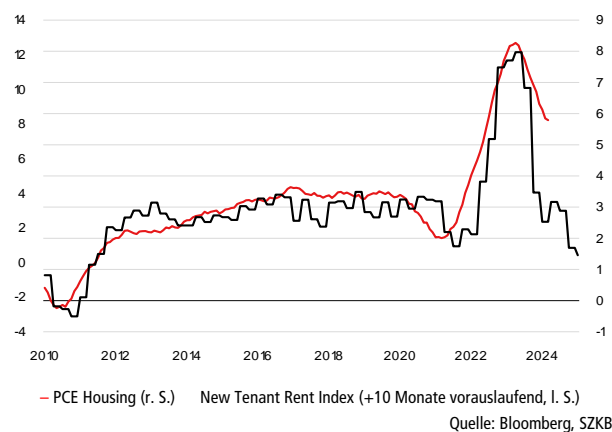
Neben der Inflation hat auch das US-BIP enttäuscht: Nach einem starken Wachstum im Vorjahr ist die Wirtschaft im ersten Quartal 2024 gerade einmal mit 1.6% gewachsen. Hauptgründe sind schwächere Exporte und sinkende Lagerbestände. Die Unternehmen investieren jedoch stark in geistiges Eigentum, vermutlich schwergewichtig in die künstliche Intelligenz. Das Wachstum hat sich abgeschwächt. Ängste vor einer Stagflation sind aus unserer Sicht übertrieben. Die Wachstums- und Inflationsaussichten unterstützen nach wie vor unser Szenario der sanften Landung.

## Eurozone meldet sich zurück

Nach längerer Stagnation stehen die Zeichen in der Eurozone wieder auf Wachstum: Der Einkaufsmanagerindex der Gesamtwirtschaft liegt mit 51.4 Punkten im April klar in der Wachstumszone. Das Eurozonen-Bruttoinlandprodukt ist im ersten Quartal 2024 mit 0.2% wieder leicht gewachsen. Ausserdem ist Deutschland nach mehreren roten Nullern seit Jahresbeginn um 0.2% gewachsen. Wermutstropfen ist die Tatsache, dass die Kehrtwende allein aus dem Dienstleistungssektor stammt. Die Industrie schrumpft weiterhin, eine Trendwende ist noch nicht in Sicht.

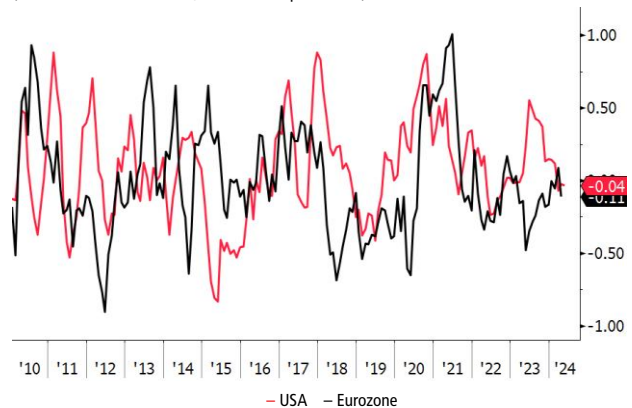
### Wohnkosten USA

(03.2009/01.2010 bis 03.2024; Veränderung ggü. Vorjahr in %)



### Index der wirtschaftlichen Überraschungen

(01.01.2010 bis 01.05.2024; Economic Surprise Index)



# Aktien

Die Eskalation im Nahen Osten hat die Aktienmärkte nur kurz belastet. Der Gegenwind von hohen Zinsen hält hingegen noch weiter an. Er sollte aber nachlassen, weil die Inflation sehr wahrscheinlich sinken wird. Die Gewinnaussichten dürften sich aufhellen und die Bewertungen sind nicht hoch. Deshalb rechnen wir mit höheren Aktienkursen, besonders in den USA.

Die Aktienmärkte haben im April etwas unter höheren US-Zinsen und der Eskalation im Nahen Osten gelitten. Die geopolitische Lage hat sich Ende Monat wieder entspannt. Deshalb konnten die Kurse einen Teil des Rückschlages aufholen.

## Gegenwind von Zinsen dürfte nachlassen

Bei den US-Zinsen hingegen lässt die Entspannung noch etwas auf sich warten. Sie sind weiter hoch und bremsen die Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte. Denn wenn Anleihen eine attraktive Rendite abwerfen, fließt weniger Geld in Aktien. Und ihre theoretisch gerechtfertigte Bewertung sinkt, weil künftige Gewinne stärker diskontiert werden. Allerdings rechnen wir damit, dass die Inflation bald nachlässt (vgl. S. 4). Dadurch dürften die Zinsen sinken und die Aktienkurse steigen.

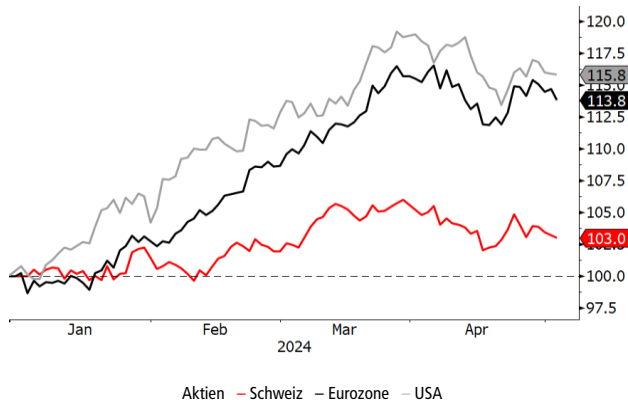
## Berichtssaison gut, Gewinnaussichten intakt

Derzeit läuft die Berichtssaison zum ersten Quartal. Insgesamt sind die Zahlen und Ausblicke im Vergleich zu den Erwartungen gut ausgefallen. Die konjunkturellen Frühindikatoren deuten aktuell auf ein mässiges Wirtschaftswachstum. Wenn aber die Inflation wie erwartet sinkt, steigt die Kaufkraft der Menschen und die Nachfrage erholt sich. Zudem sinken bei tieferer Inflation die Kosten für die Unternehmen. Beide Faktoren sprechen für höhere Gewinne. Zusammen mit sinkenden Zinsen dürfte dies für höhere Aktienkurse sorgen, zumal die Bewertungen nicht hoch sind.

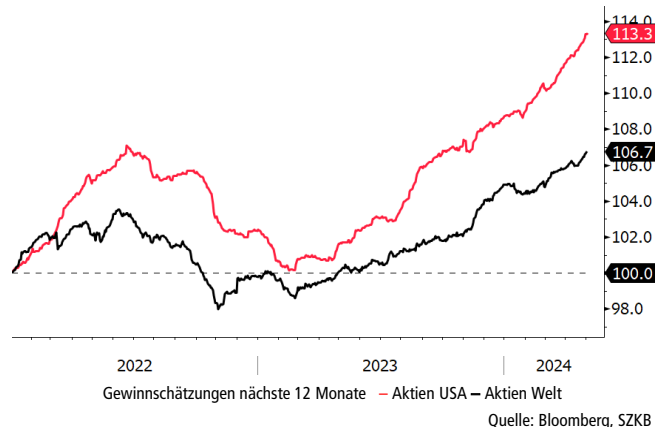
## Vielversprechender US-Markt

Besonders vielversprechend sind die Gewinnaussichten in den USA, namentlich dank der Technologie-Riesen wie Microsoft, Google oder Nvidia. Sie haben sehr starke Marktpositionen und Bilanzen. Zudem zeigen die jüngsten Resultate und Ausblicke, dass das Thema «künstliche Intelligenz» für anhaltend starke Nachfrage sorgt – vor allem in den Bereichen Cloud-Dienstleistungen und Halbleiter. Deshalb rechnen wir damit, dass kapitalisierungsgewichtete US-Indizes dank ihrer hohen Gewichtung der Technologieaktien überdurchschnittlich gut abschneiden werden.

Rückschlag wegen Nahost rasch aufgeholt  
(01.01.2024 bis 02.05.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Aktien USA: Vielversprechende Gewinnaussichten  
(01.01.2022 bis 02.05.2024; in USD; indiziert auf 100)



# Zinsen

Weniger und später als erhoffte Leitzinssenkungen im Jahr 2024 lassen die Renditen der Staatsanleihen ansteigen. Bei der EZB ist der Wille für eine Zinssenkung im Juni nach wie vor da. In den USA wird die Notenbank wohl erst im Herbst an der Leitzinsschraube drehen.

## Renditen der Staatsanleihen steigen

Die geringe Anzahl von erwarteten Leitzinssenkungen der EZB sowie die Aussicht, dass die Fed die Leitzinsen erstmals diesen Herbst senken wird, fanden ihren Niederschlag in steigenden Renditen der Staatsanleihen. Die 10-jährigen US-Staatsanleihen sowie die deutschen Bundesanleihen erzielten jüngst neue Jahreshöchstwerte.

## Fed wird wohl erst im Herbst senken

Es ist noch nicht lange her, da sah es so aus, als würde die US-Notenbank die Zinssätze diesen Frühling senken. Aber dieser Optimismus ist in weite Ferne gerückt. Dies bestätigte auch die jüngste Entscheidung, den Leitzins zum sechsten Mal in Folge unverändert zu lassen. Die Inflation zieht wieder an, und Ökonominnen und Ökonomen befürchten, dass es immer schwieriger wird, die Hauptursachen für die steigenden Preise zu beseitigen. Aufgrund der unliebsamen Überraschungen rechnen die Analystinnen und Analysten nun mit einer geringeren Zahl von Zinssenkungen bis Ende 2024. Wir gehen weiterhin von einer ersten Leitzinssenkung im September aus und rechnen mit insgesamt zwei Leitzinssenkungen im Jahr 2024.

## Juni-Zinssenkung in Europa auf Kurs

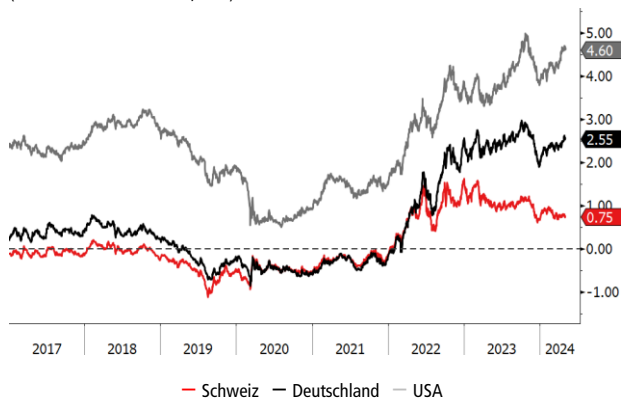
Die jüngsten Inflationszahlen in Europa sind zwar insgesamt unverändert. Die Dienstleistungsinflation hat aber nach einem fünfmonatigen Stillstand nachgelassen. Zudem wird die europäische Wirtschaft nur langsam Fahrt aufnehmen, was sich in einem begrenzten Preisdruck äussern wird. Die jüngsten Kommentare der EZB-Vertreter deuten auf einen breiten Konsens für eine erste Leitzinssenkung im Juni hin.

## SNB vor nächsten Leitzinssenkungen

Auch die SNB dürfte im Sommer wieder an der Zinsschraube drehen. Man erwartet im Jahr 2024 zwei weitere Leitzinssenkungen von je 25 Basispunkten.

Renditeentwicklung 10-jährige Staatsanleihen

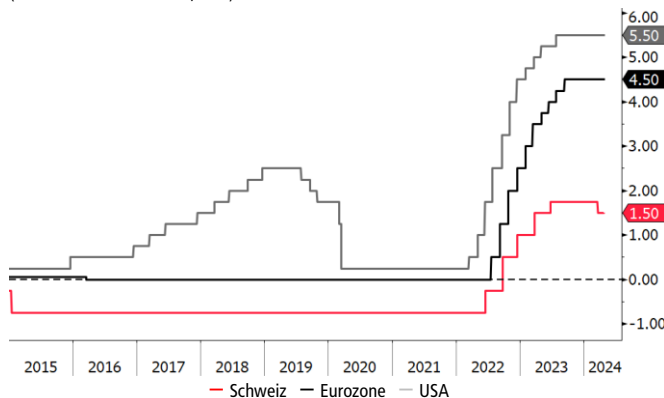
(01.01.2017 bis 02.05.2024; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen aktuell

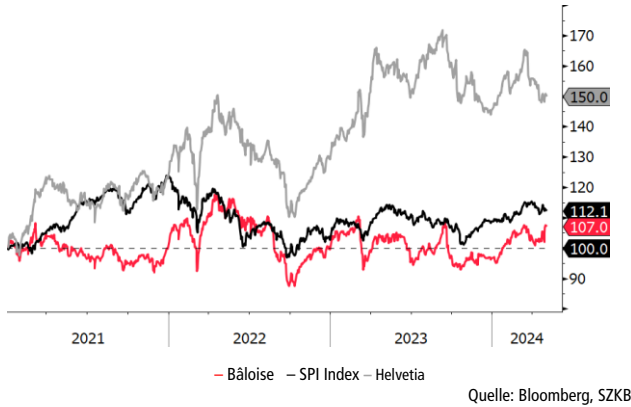
(01.01.2015 bis 02.05.2024, in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Ausgewählte Anlagethemen

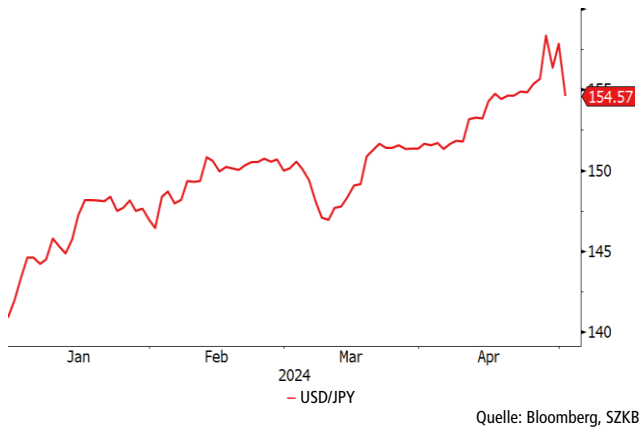
## Bäloise: Mehr Rendite-Druck bringt Kursfantasie (01.01.2021 bis 02.05.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Der Kurs von Bäloise hat sich in den vergangenen drei Jahren unterdurchschnittlich entwickelt, denn der Geschäftsverlauf hat enttäuscht. Vor allem die Auslandstöchter und hohe Investitionen in digitale Angebote sind wenig profitabel. Wegen einer Stimmrechtsbeschränkung bei 2% gab es dennoch wenig Druck, die Profitabilität zu erhöhen. An der GV von Ende April schafften die Aktionärinnen und Aktionäre diese Klausel aber ab. Neu gilt das Prinzip «Eine Aktie, eine Stimme». Damit werden die Rendite-Forderungen zunehmen. Realistisch sind z.B. mehr Sparmassnahmen oder ein Verkauf von Auslandstöchtern. Dies dürfte Fantasie in den Aktienkurs bringen. Aktie ist in unserem Portfolio Fokus Dividende enthalten.

## Japanischer Yen im Sinkflug

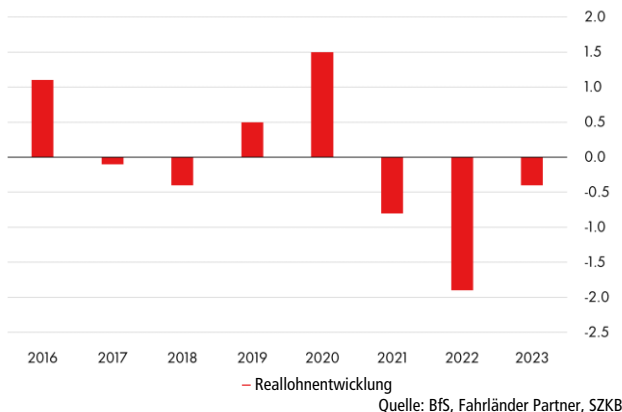
(01.01.2024 bis 01.05.2024)



Seit Anfang Jahr drückt die steigende Renditedifferenz zum US-Dollar auf den Yen. Nachdem am 26. April die japanische Zentralbank ihre Leitzinsen nicht verändert hat und sich keine Sorge wegen der schwachen Währung machte, sank der Yen auf ein neues 34-Jahrestief. Die starke Abwertung führte am folgenden Montag zu einer Intervention durch den japanischen Staat, wobei diese nicht direkt durch Vizefinanzminister Masato Kanda bestätigt wurde. Der schwache Yen führt dazu, dass gewisse Investierende in ihrem Portfolio mehr Schweizer Franken als sicheres Asset halten.

## Reallöhne sanken erneut

(2016 bis 2023; Veränderung ggü. Vorjahr in %)

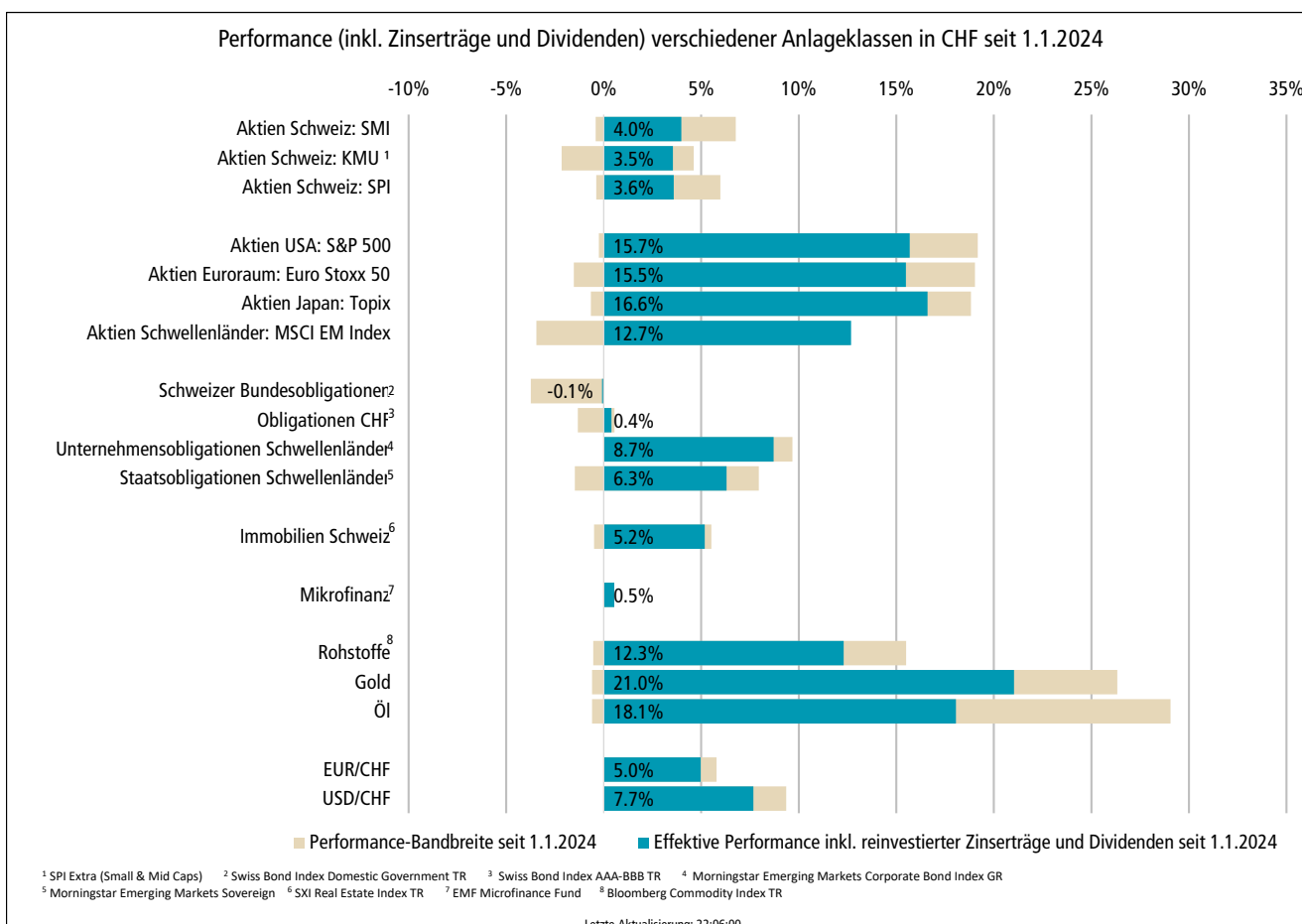
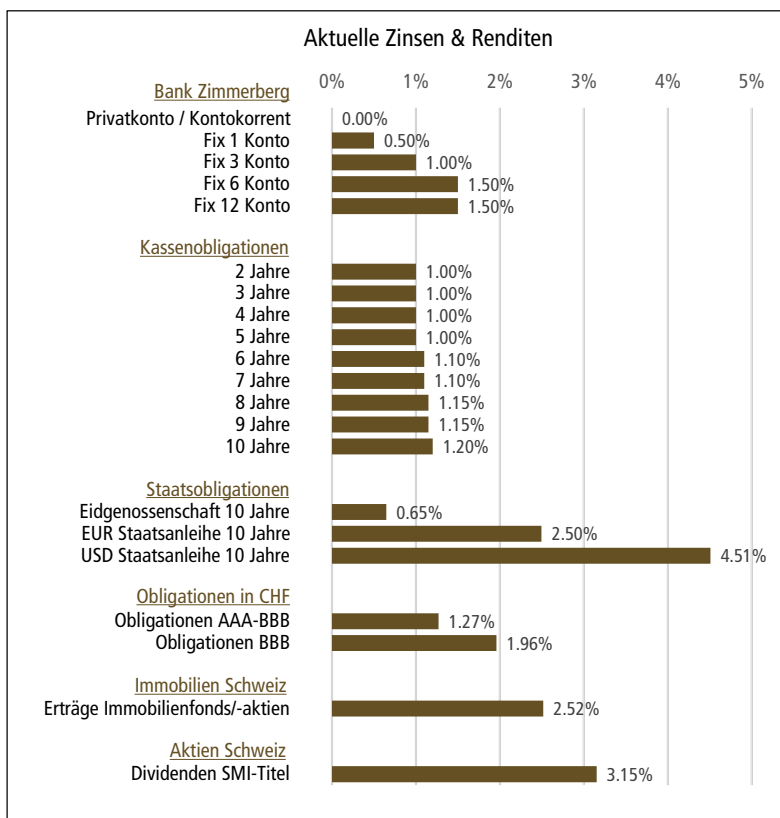


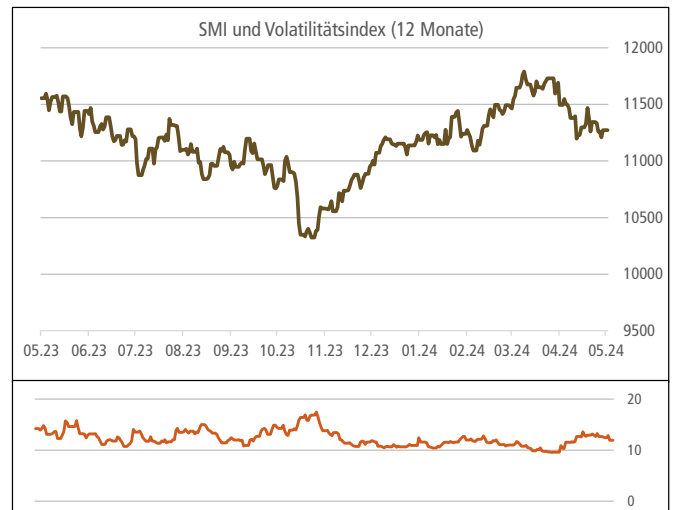
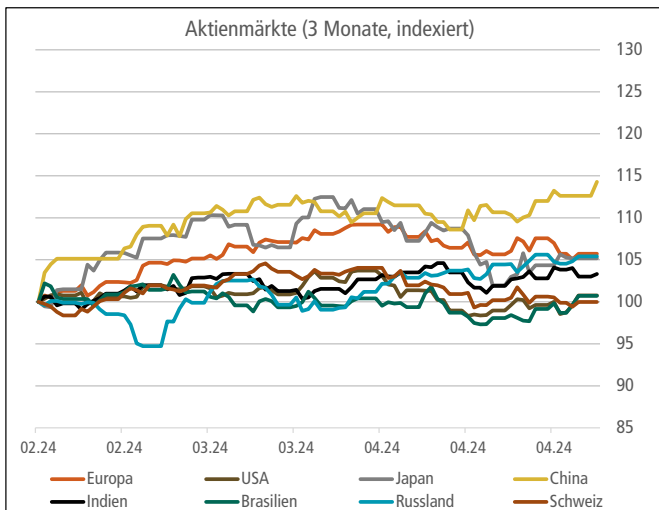
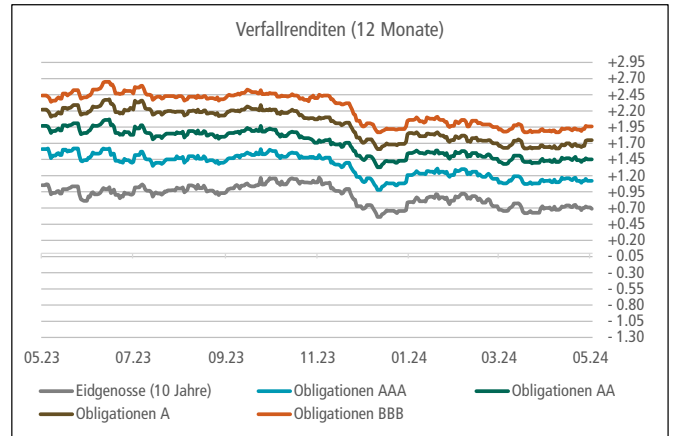
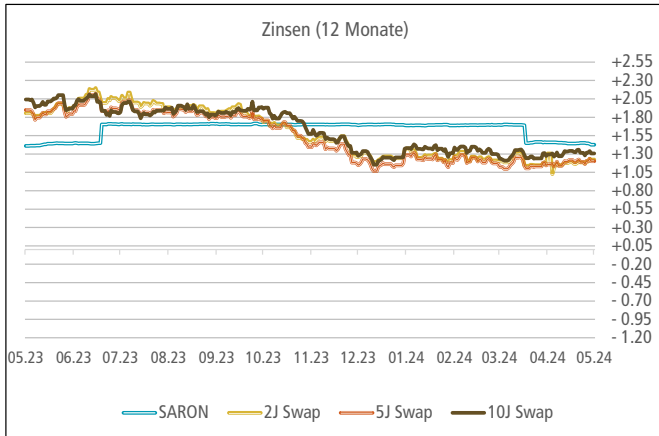
Der durchschnittliche Reallohn der Schweizer Bevölkerung ist im vergangenen Jahr erneut gesunken. Das ist der dritte Rückgang in Folge. Die Abnahme war mit -0.4% deutlich tiefer als im Vorjahr (-1.9%). Im Vergleich dazu sind die Preise für Wohneigentum weiter angestiegen. Eigentumswohnungen verteuerten sich 2023 um 4.2%, während Einfamilienhäuser 3.8% teurer wurden. Die Entwicklung führt dazu, dass sich immer weniger Personen den Traum vom Eigenheim erfüllen können. Das zeigt auch eine Studie der UBS, die besagt, dass sich aktuell lediglich 15% das Median-Eigenheim leisten können. Vor 20 Jahren lag dieser Wert noch bei 60%.

Montag, 6. Mai 2024

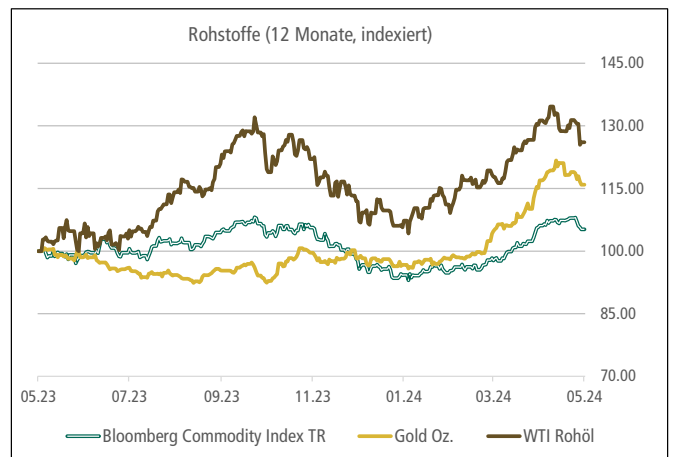
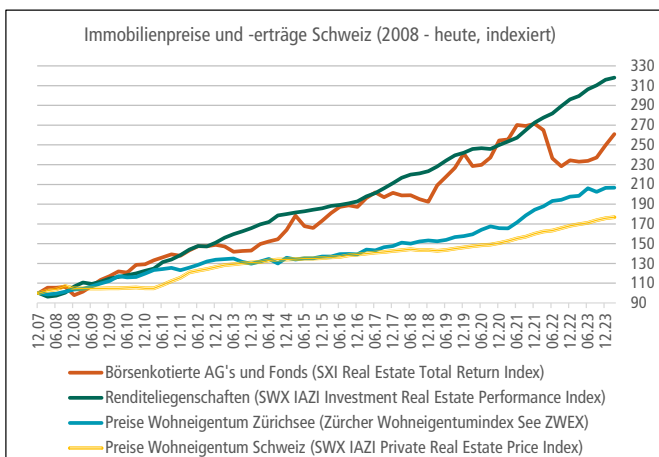
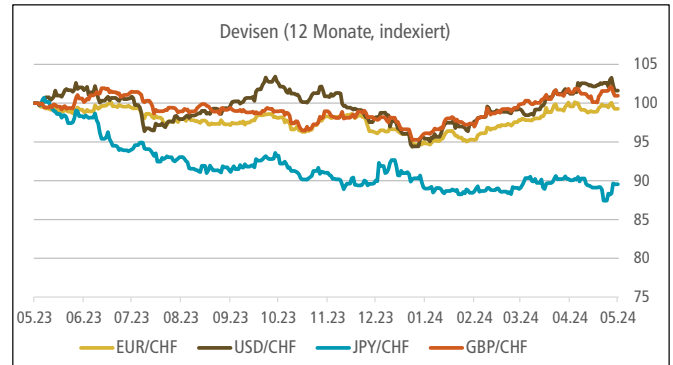
## MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11272.95	-1.9%
DAX	18001.60	-1.0%
Euro Stoxx 50	4921.48	-1.9%
Dow Jones	38675.68	-0.6%
Nikkei 225	38236.07	-3.1%
CSI 300	3657.36	1.7%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	93.28	0.2%
Swiss Bond Index	131.88	0.0%
SXI Real Estate TR	2600.65	-0.6%
Bloomberg Commodity TR	170.61	-0.5%
WTI Rohöl	78.70	-8.6%
Gold	2313.27	-0.7%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.9060	0.0%
Euro / Franken	0.9750	-0.8%
Pfund / Franken	1.1375	-0.7%
Euro / Dollar	1.0761	-0.8%
Yen / Dollar	0.0065	-1.3%
Renminbi / Dollar	0.1386	0.2%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2024	KGV 2024	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11'273	+0.6%	+1.2%	17.6	11.2	10.3
SPI Extra	CHF	306	+0.8%	+1.5%	21.9	12.3	
Euro Stoxx 50	EUR	4'921	+0.6%	+8.8%	13.8	13.9	11.8
Dow Jones	USD	38'676	+1.2%	+2.6%	18.9	11.6	
S&P 500	USD	5'128	+1.3%	+7.5%	21.1	13.6	12.0
Nikkei 225	JPY	38'236	-0.1%	+14.3%	22.1	16.6	16.9
CSI 300	CNY	3'657	+1.5%	+6.6%	12.1	14.7	
Sensex	INR	74'111	+0.3%	+2.6%	21.1	10.6	12.8
Ibovespa	BRL	128'509	+1.1%	-4.2%	8.1	17.0	
RTS	USD	1'185	+0.6%	+9.3%	2.6	19.0	





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