

Monatsbericht

Oktober 2023

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
— seit 1820 —

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die Teuerung ist vielerorts weiter gesunken, insbesondere auch die Kerninflation. Die «sanfte Landung» der Konjunktur geht weiter. Die US-Wirtschaft sucht den Mittelweg zwischen Überhitzung und Flaute. Die Eurozone und der Industriesektor leiden weiterhin unter der Geldpolitik. In China scheinen die Stimuli allmählich zu wirken. Die chinesische Konjunktur bleibt zwar schwach, dürfte den Tiefpunkt jedoch durchschritten haben.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	→	Zuletzt sind die langfristigen Zinsen in den USA, der Eurozone und der Schweiz nochmals angestiegen. Nachdem die Notenbanken die Leitzinsen in einer beispiellosen Serie von Zinsschritten erhöht haben, liegen diese auf ihren Höchstständen. Dies ist in den derzeitigen Renditen enthalten. Wir gehen von einer Seitwärtsentwicklung aus. Obligationen sind kaufenswert.
Unternehmensanleihen	↗	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Steigende Zinsen haben im September zu einem leichten Rückgang der Aktienkurse geführt. Wir rechnen damit, dass die Zinsen kaum mehr höher tendieren. Zusammen mit soliden Unternehmensgewinnen und einer moderaten Bewertung spricht dies für eine langsame Erholung der Aktienmärkte.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	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 attraktiv dank hohem Anteil an defensiven Branchen.
USA	↗	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>	→	Die Immobilienfonds entwickelten sich im September nach einer schwachen zweiten Augusthälfte gut. Das führte zu einer Erholung der Agios. Die zugrundeliegenden Immobilienpreise bewegten sich dabei seitwärts. Im Vergleich zu den Marktzinsen verlieren die Immobilienanlagen an Attraktivität. Ebenfalls ist die Stimmung am Markt negativ und geprägt von grosser Unsicherheit. Deshalb erwarten wir keine höheren Kurse.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Mit dem stabilen Nachfragewachstum und den Förderkürzungen der OPEC+ erreichte der Ölpreis einen Höchststand seit November 2022. Anfang Oktober hat er stark korrigiert. Wir rechnen angesichts der abschwächenden globalen Konjunktur mit einer Seitwärtsentwicklung bis zum Jahresende.
Gold	→	
		Die Realzinsen sind im September nochmals gestiegen und belasteten zusammen mit dem stärkeren US-Dollar den Goldpreis. Bis zu den ersten Leitzinssenkungen erachten wir das Preispotenzial des Edelmetalls als begrenzt.
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Die Zinsdifferenzen zum CHF stützen den USD und den EUR. Auf Sicht der nächsten Monate erwarten wir einen Seitwärtsentwicklung.
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 «sanfte Landung» geht weiter. Eine geringere Kerninflation und neuerdings tiefere Ölpreise sorgen für Entlastung. Der widerstandsfähige US-Arbeitsmarkt stützt zwar den Konsum, sorgt aber auch für Sorgen bezüglich der Geldpolitik.

Europa: Die Geldpolitik wirkt

Nach mehreren Monaten der Stagnation ist die Eurozonen-Teuerung im September deutlich gefallen. Mit 4.3% liegt sie zwar immer noch zu hoch, aber der gleichzeitige Rückgang der Kernteuerung um 0.8 Prozentpunkte zeigt, dass die Geldpolitik ihren Zielen näherkommt. Wir rechnen damit, dass die Inflation weiter sinken wird. Gleichzeitig spürt die Eurozone die höheren Zinsen. Besonders der Industriesektor wächst momentan schwach oder schrumpft, wie dies die Einkaufsmanagerindizes anzeigen (vgl. Abb.). Neu hat sich auch Frankreichs Dynamik abgeschwächt, während die Schweizer Industrie wieder etwas stärker dasteht.

US-Arbeitsmarkt robust

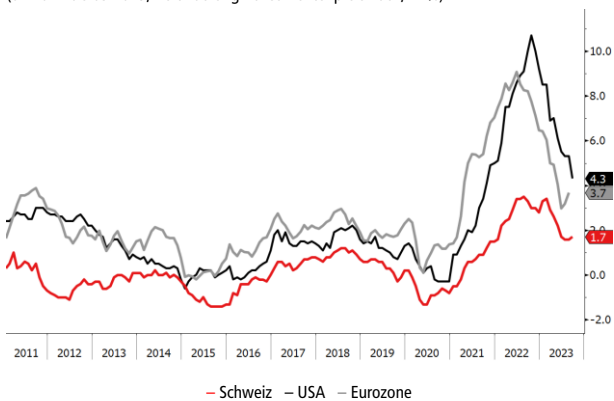
Die Meldung offener Stellen in den USA (JOLTS) hat die Märkte diese Woche aufgeschreckt. Anstelle der erwarteten 8.8 Mio. waren im August 9.6 Mio. Stellen unbesetzt. Eigentlich wäre dies ein erfreuliches Signal. Die Anlegerinnen und Anleger hoffen jedoch auf eine weitere Abkühlung des Arbeitsmarkts, was frühere Zinssenkungen erlauben würde. Dennoch bewegen sich die Indikatoren des US-Arbeitsmarkts in Richtung Gleichgewicht: Die Löhne wachsen nicht mehr allzu stark und die Anzahl neuer Arbeitsstellen hat sich im Sommer normalisiert. Mit Spannung warten die Anlegerinnen und Anleger nun auf die September-Zahlen.

Amerika bleibt konsumfreudig

Der robuste US-Arbeitsmarkt und das Lohnwachstum stützen jedoch den Konsum. Während die Konsumentinnen und Konsumenten in den Sommermonaten guten Mutes waren, könnte die Rückkehr der Zahlungspflicht für Studienkredite die Stimmung etwas dämpfen. Da die betroffenen Haushalte meist höhere Einkommen haben und die erneuten Zahlungen vorhersehbar waren, dürfte sich der Gesamteffekt in Grenzen halten, aber das 2023er-BIP mit 0.1 bis 0.3 Prozentpunkten belasten. Geringere Öl- und Benzinpreise sowie die tiefere Kerninflation erhöhen jedoch die Kaufkraft und könnten dem Konsum wieder Auftrieb geben. Die Einkaufsmanagerindizes des konsumabhängigen US-Dienstleistungssektors lagen im September mit 53.6 (ISM) und 50.1 (S&P Global) denn auch leicht über der Wachstumsschwelle.

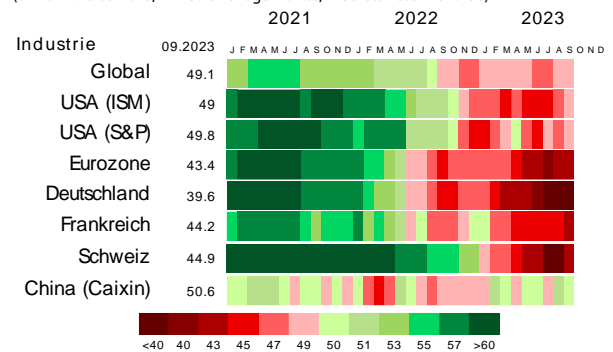
Eurozonen-Inflation fällt

(01.2011 bis 09.2023, Veränderung Konsumentenpreisindex, in %)



Industrieflaute

(01.2021 bis 09.2023, Einkaufsmanagerindizes, Wachstumsschwelle: 50)



Aktien

Steigende Zinsen haben in den vergangenen Wochen die Aktienkurse leicht belastet. Wir rechnen allerdings damit, dass die Zinsen kaum mehr höher tendieren. Zusammen mit soliden Unternehmensgewinnen und einer moderaten Bewertung spricht dies für eine Erholung der Aktienmärkte.

Belastung durch Zinsanstieg sollte nachlassen

Die bedeutenden Aktienindizes haben in den vergangenen Wochen etwas schwächer tendiert (vgl. Abb.). Belastet haben vor allem die steigenden Zinsen. Wir gehen allerdings davon aus, dass diese nicht mehr weiter aufwärts tendieren (vgl. S. 7). Deshalb sollte der Druck auf die Aktienmärkte von dieser Seite her eher nachlassen.

Hinzu kommt: Die Zinsen sind auch deshalb gestiegen, weil sich die Konjunktur zuletzt insbesondere in den USA besser als erwartet entwickelt hat. Dies wiederum hat auch positive Seiten für die Aktien, denn die gute Konjunktur stützt die Unternehmensgewinne.

Berichtssaison im Fokus

In den nächsten Wochen stehen die Resultate zum dritten Quartal im Fokus. Die Berichtssaison dürfte wenig spektakulär ausfallen. Denn bisher ist es nicht zu übermässig vielen Gewinnwarnungen gekommen und die Analystinnen und Analysten haben ihre Gewinn-schätzungen im Vorfeld leicht erhöht.

Bewertung moderat

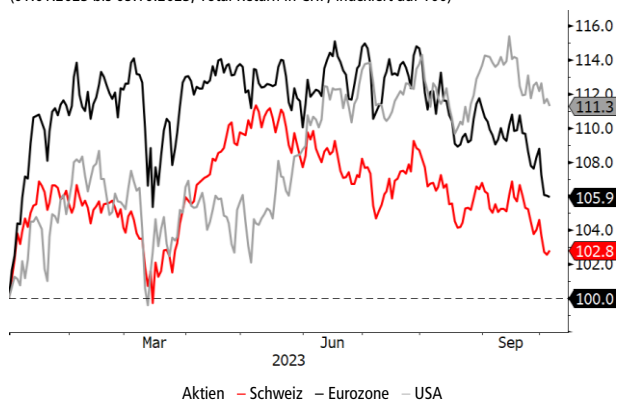
Weil die Kurse gesunken, die Gewinnschätzungen aber leicht nach oben revidiert worden sind, ist die Bewertung günstiger geworden. Der SPI beispielsweise weist ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 16.7 auf. Dies ist leicht unterhalb des Durchschnitts der vergangenen zehn Jahre (vgl. Abb.).

Aussichten intakt

Insgesamt rechnen wir auf Sicht der nächsten Monate mit leicht steigenden Aktienkursen dank nachlassendem Gegenwind seitens der Zinsen, soliden Unternehmensgewinnen und moderater Bewertung. Wegen der überdurchschnittlich guten Konjunktorentwicklung in den USA trauen wir dem breiten US-Markt am meisten zu. Eurozonen-Aktien hingegen leiden überproportional unter dem schwachen Wachstum in der Eurozone. Der Schweizer Markt schliesslich würde auch dann vergleichsweise gut abschneiden, wenn die globale Konjunktur flau bliebe. Denn nicht-zyklische Unternehmen wie Nestlé, Roche und Novartis sind hierzulande hoch gewichtet.

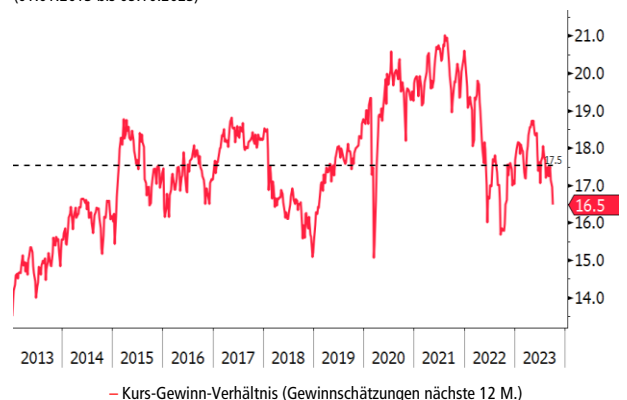
Zuletzt leicht tiefere Kurse

(01.01.2023 bis 05.10.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



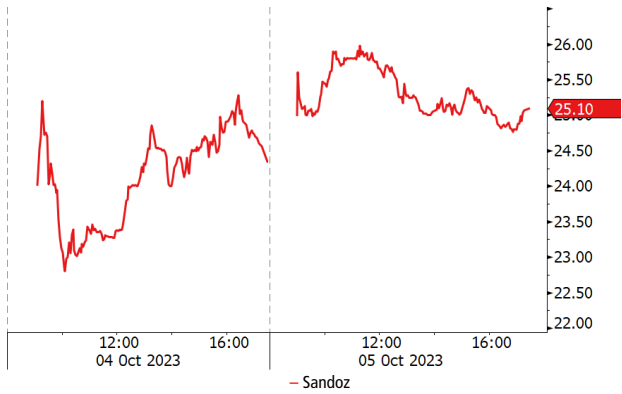
Aktien Schweiz: Moderate Bewertung

(01.01.2013 bis 05.10.2023)



Sandoz muss sich erst beweisen

(04.10.2023 bis 05.10.2023; Kurs in CHF)

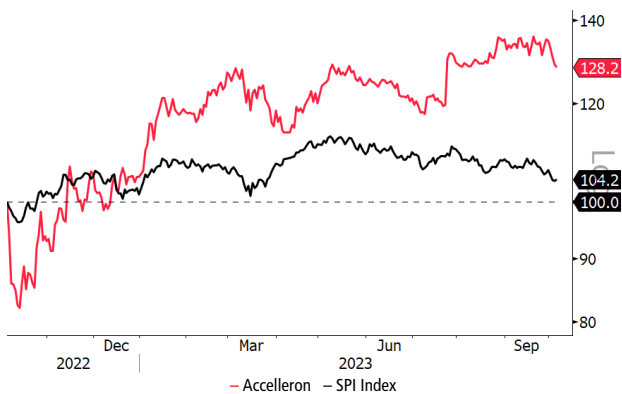


Quelle: Bloomberg, SZKB

Seit Donnerstag ist der Generikahersteller Sandoz von Novartis abgespalten und separat an der Börse kotiert. Das Debüt verlief verhalten; der Kurs liegt unter den Erwartungen der Analysten. Sandoz will den Gewinn in den nächsten Jahren überdurchschnittlich steigern, dank anspruchsvollen neuen Produkten sowie Effizienzsteigerungen. Allerdings muss das Unternehmen erst zeigen, dass es auf Kurs ist, diese Ziele zu erreichen. Zudem muss Sandoz noch in eigene Produktionsanlagen investieren, sodass die Dividendenrendite vorerst eher tief ist. Die Aktie ist günstig, dürfte aber Geduld erfordern. Das Potential ist aber gross.

Accelleron: Gute Aussichten, attraktive Dividende

(04.10.2022 bis 05.10.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

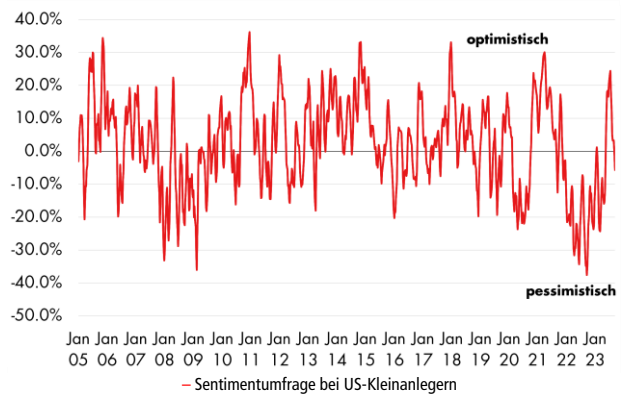


Quelle: Bloomberg, SZKB

Accelleron produziert und wartet Turbolader, welche in Schiffsmotoren und bei der Stromerzeugung eingesetzt werden. Das grosse Servicegeschäft bringt stabile Umsätze, und der Marktführer mit hochwertigen Produkten hat überdurchschnittliche Margen. Accelleron wurde vor einem Jahr von ABB abgespalten. Der Spin-off brachte Sonderkosten mit sich, welche aber künftig wegfallen. Dadurch sollte die Ausschüttung deutlich steigen: Im Frühling 2025 dürfte eine Dividende von fast 6% ausgeschüttet werden – angesichts des stabilen Geschäfts eine sehr attraktive Rendite, welche für höhere Kurse spricht.

Trotz Marktschwäche kaum Verunsicherung feststellbar

(01.2005 bis 09.2023; AAI: Bullish - Bearish Readings)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Emotionen gehören zu den Märkten. Herrscht aber Euphorie oder Panik unter Investoren steht eine Trendumkehr oft bevor. Haben panische Anleger ihre Positionen bereits verkauft oder sind euphorische Investoren bereits investiert, so fehlt für eine Fortführung des Markttrends zusehends das Volumen. Gängige Stimmungs-Indikatoren stützen sich auf Umfragen ab oder auf Marktkennzahlen aus Absicherungsgeschäften oder Risikoaufschlägen. Besonders bei hoher Verunsicherung zeigen sie oft eine bevorstehende Kurserholung an. Der Sentiment-Indikator deutet derzeit nicht auf eine Kaufgelegenheit hin.

Zinsen

Die EZB hat nochmals an der Zinsschraube gedreht. Die Fed und die SNB liessen die Leitzinsen unverändert. Alle drei Notenbanken betonten jedoch, dass die Leitzinsen für länger hoch bleiben werden.

Die Fed hält die Füße still

Anlässlich ihrer letzten Sitzung hat die US-Notenbank Fed wie erwartet die Leitzinsen unverändert belassen aber Signale für einen möglichen Zinsschritt in diesem Jahr signalisiert. Zudem wurden für 2023 weniger Zinssenkungen in Aussicht gestellt. Als Konsequenz stiegen die Anleiherenditen in den USA.

Die EZB erhöht nochmals

Im September hat die EZB nochmals an der Zinsschraube gedreht und die Leitzinsen um 25 Basispunkte erhöht. An der Pressekonferenz hat EZB-Präsidentin Lagarde überraschend klar gesagt, dass dies der letzte Zinsschritt gewesen sei. Aber auch die EZB rechnet für eine längere Zeit mit höheren Zinsen, da die Inflation nur langsam zurückgeht.

Der SNB-Nullentscheid hat überrascht

Verblüfft hat die letzte Entscheidung der SNB, den Leitzins unverändert zu belassen. Dass die SNB ihre Inflationsprognose für 2023 und 2024 unverändert belies, machte die Entscheidung noch überraschender. In beiden Jahren geht sie von einer Inflation von 2.2% aus. Dies liegt über der Spanne von 0 bis 2%, womit die SNB Preisstabilität definiert. Die schwachen Wachstumsaussichten schien die SNB stärker zu bewerten als die Inflationsaussichten. Sollte sich die Inflation beispielsweise durch steigende Mieten oder Energiepreise wieder akzentuieren, hat die SNB jedoch noch einen weiteren Pfeil im Köcher: Durch Devisenverkäufe kann sie den Schweizer Franken stärken und somit die importierte Inflation dämpfen.

Was bedeutet dies für Anleger?

Falls sich die Zinspause bewahrheiten sollte, sind Anlegerinnen und Anleger gut beraten, die derzeitigen Renditen mit Investitionen in erstklassige Anleihen mit längeren Laufzeiten, z.B. von fünf bis zehn Jahren, anzubinden. Auch Hypothekendarlehende können aufatmen. Der Druck auf höhere Zinsen für SARON- und Festhypotheken hat sich merklich abgeschwächt.

Renditeentwicklung 10-jährige Staatsanleihen

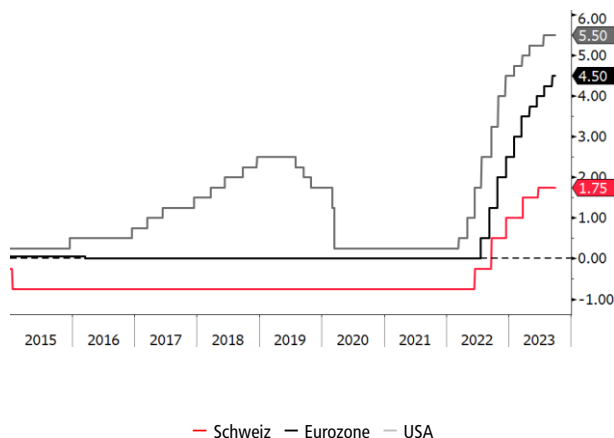
(01.01.2017 bis 05.10.2023; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 05.10.2023; in %)

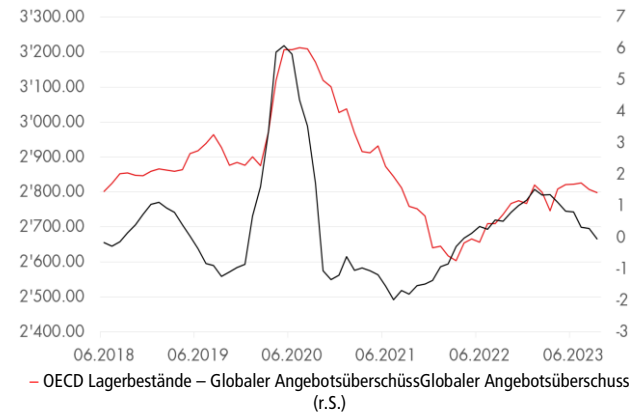


Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Anlagethemen

Öl: Zwischen Angebots- und Rezessionsorgen

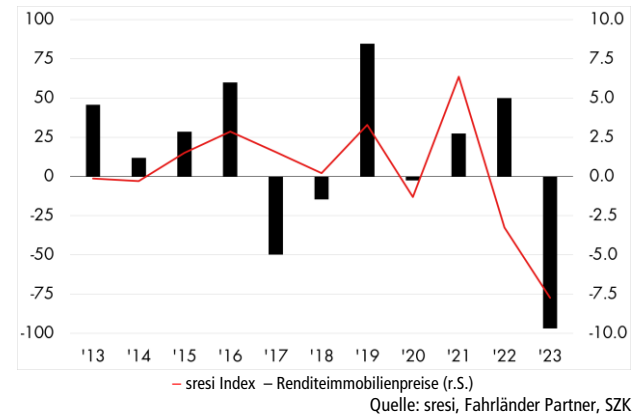
(06.2018 bis 09.2023; in Millionen Fass, r.S. in Millionen Fass pro Tag)



Saudi-Arabien und Russland haben Anfangs September angekündigt, ihre Förderkürzungen bis Ende Jahr fortzusetzen. Daraufhin ist der Rohölpreis zwischenzeitlich auf USD 96 pro Fass angestiegen und damit auf das höchste Niveau seit November 2022. Der Grund für diese Zunahme waren abnehmende Lagerbestände und Sorgen um weitere Angebotsdefizite im vierten Quartal. Seit dem Höhepunkt Ende September ist der Ölpreis aufgrund des starken US-Dollars und Rezessionsängsten um 11% gesunken. In den kommenden Monaten sollten sich Angebots- und Rezessionsorgen die Waage halten.

Immobilien: Stimmung am Boden

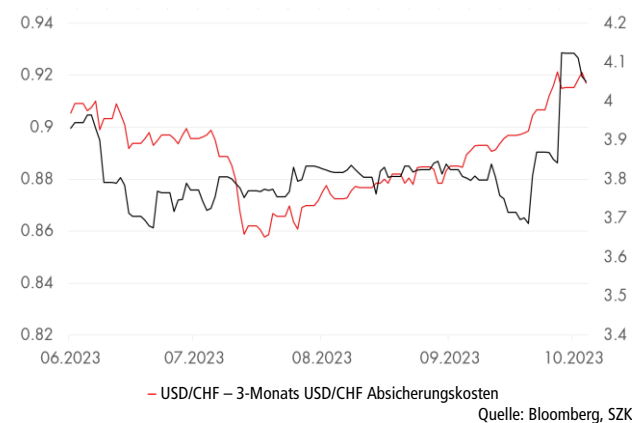
(2013 bis 2023, r.S. Veränderung in %)



Schweizer Immobilieninvestoren sind alles andere als zuversichtlich. Risiken wie die gestiegenen Zinsen oder schärfere Regulierungen führen zu dieser Haltung. Der Swiss Real Estate Sentiment Index (sresi) erreicht dementsprechend ein neues Allzeittief. Auffällig ist, dass der Markt sinkende Preise über alle Segmente und Regionen erwartet. Der geringste Rückgang wird bei Wohnimmobilien erwartet. Dies entspricht auch unseren Erwartungen. Für Wohnimmobilien sprechen die hohe Zuwanderung, das knappe Angebot an Mietwohnungen und die geringe Konjunkturabhängigkeit.

Währungen: US-Dollar von Zinsen beflügelt

(01.06.2023 bis 04.10.2023; r.S. in %)

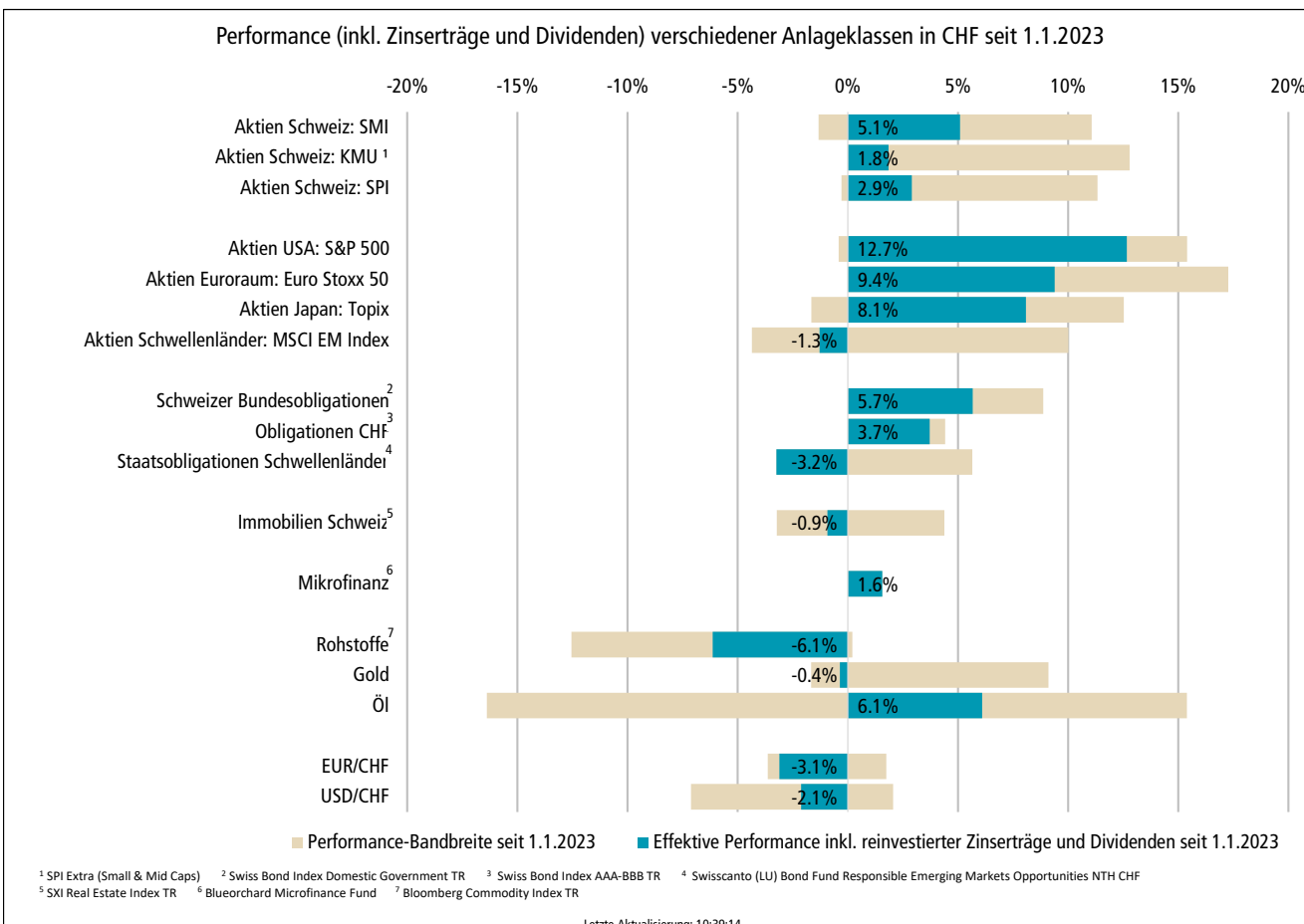
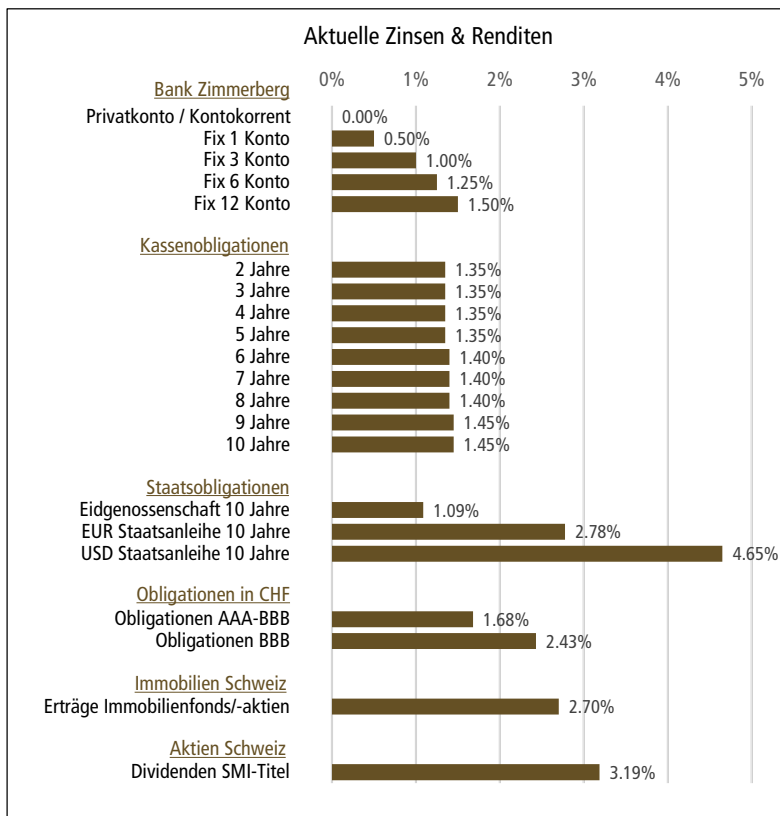


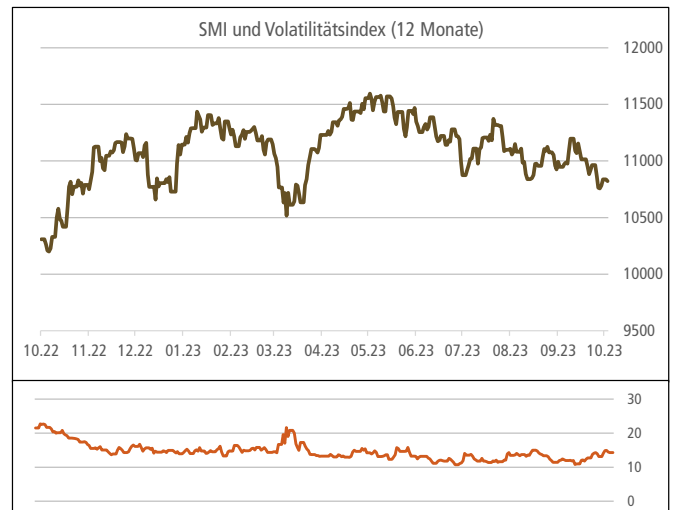
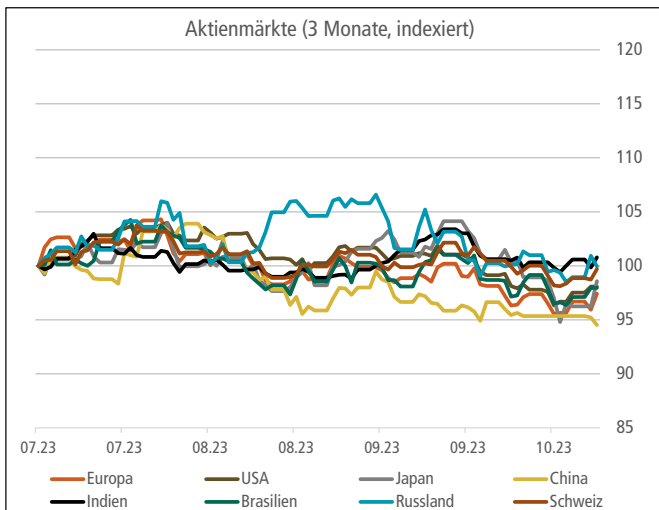
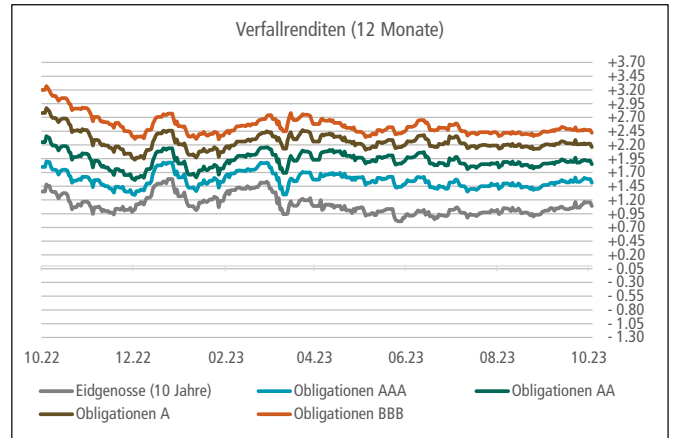
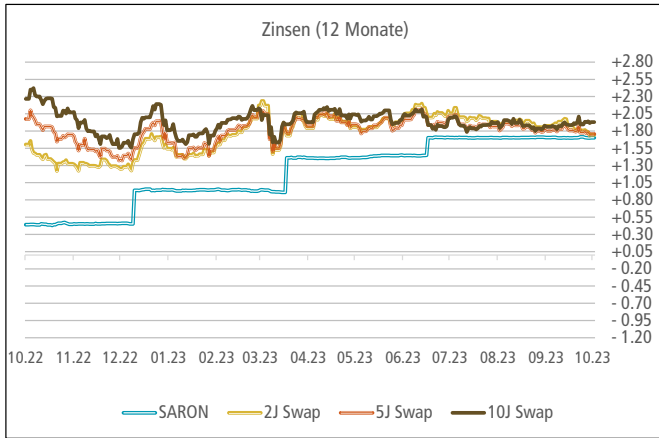
Seit dem Tiefpunkt Mitte Juli hat sich der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken um 7% aufgewertet. Dabei ist der USD/CHF Kurs zwölf Wochen in Folge gestiegen, währenddessen sich die Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen um 1% auf 4.8% erhöht haben. Der Anstieg der Zinsdifferenz zwischen dem US-Dollar und Franken trieb auch die Absicherungskosten für das Währungspaar in die Höhe. Wir erwarten, dass die Zinsen kaum mehr steigen werden und sich der Kurs damit vorerst stabilisieren sollte. Mittelfristig könnte der US-Dollar tiefer tendieren, wenn die US-Konjunktur schwächelt.

Dienstag, 10. Oktober 2023

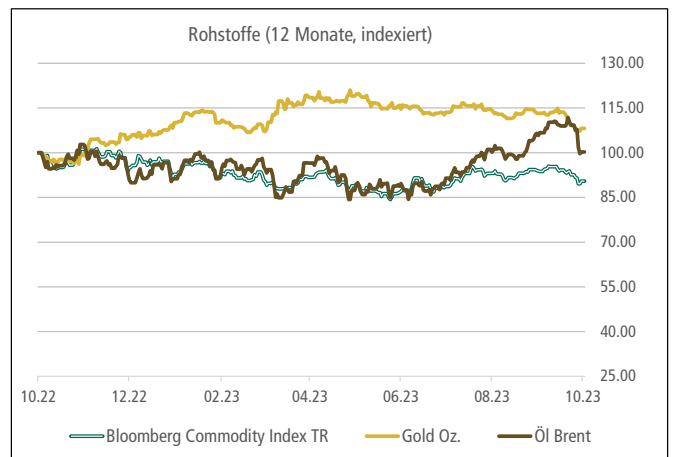
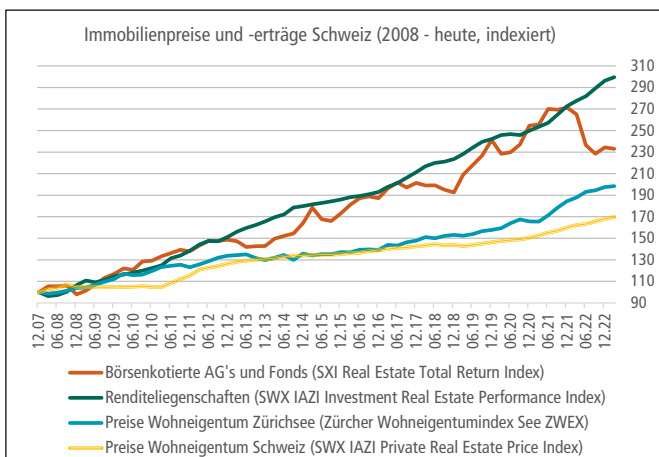
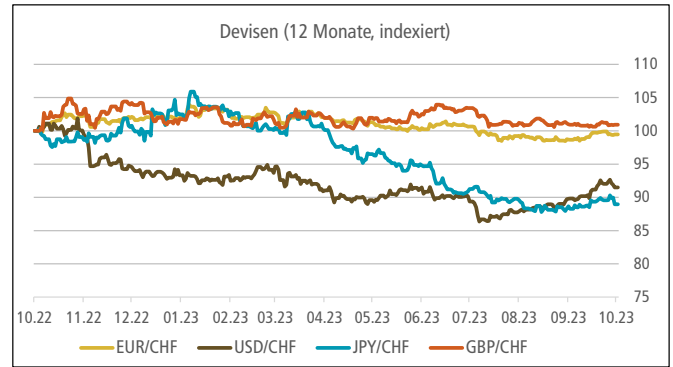
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	10931.36	-0.2%
DAX	15369.73	-2.4%
Euro Stoxx 50	4175.44	-1.5%
Dow Jones	33604.65	-2.8%
Nikkei 225	31746.53	-2.6%
CSI 300	3657.13	-2.2%
Diverse	aktuell	%Monat
0.5% Eidg 2030	96.47	-0.4%
Swiss Bond Index	127.03	-0.1%
SXI Real Estate TR	2363.82	0.2%
Bloomberg Commodity TR	235.15	-1.8%
Erdöl Brent	88.26	-2.0%
Gold	1858.60	-3.4%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.9048	1.6%
Euro / Franken	0.9588	0.2%
Pfund / Franken	1.1096	-0.5%
Euro / Dollar	1.0597	-1.4%
Yen / Dollar	0.0067	-1.6%
Renminbi / Dollar	0.1372	0.0%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2023	KGV 2023	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	10'931	+1.0%	+1.9%	16.9	13.5	12.4
SPI Extra	CHF	288	+1.1%	-0.8%	19.5	16.0	
Euro Stoxx 50	EUR	4'175	+1.5%	+10.1%	11.6	17.4	16.9
Dow Jones	USD	33'605	+0.6%	+1.4%	19.2	16.7	
S&P 500	USD	4'336	+0.6%	+12.9%	19.9	20.0	14.7
Nikkei 225	JPY	31'747	+2.4%	+21.7%	20.6	17.4	18.8
CSI 300	CNY	3'657	-0.7%	-5.5%	12.2	16.9	
Sensex	INR	66'118	+0.9%	+8.7%	21.9	12.8	13.6
Ibovespa	BRL	115'156	+0.9%	+4.9%	8.5	20.2	
RTS	USD	997	-1.0%	+2.7%	1.7	30.7	



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.