

Monatsbericht

September 2023

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
— seit 1820 —

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die Teuerung hat sich in den wichtigsten Ländern weiter reduziert. Das Szenario der «sanften Landung» tritt immer offensichtlicher zutage. Die US-Wirtschaft ist auf Erholungskurs. In der Eurozone sind die Signale weniger eindeutig. Der Industriesektor leidet weltweit unter der schwachen Nachfrage und höheren Finanzierungskosten. Die chinesische Wirtschaft ist mit Deflationstendenzen, geringer Konsumnachfrage und anhaltenden Turbulenzen in der Immobilienbranche konfrontiert.

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, 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 bedeutenden Aktienindizes haben im August zeitweise schwächer tendiert wegen steigender Zinsen und Ängsten um die chinesische Wirtschaft. Die Kurse haben sich aber bald stabilisiert, unterstützt von leichter Entspannung bei den Zinsen und staatlichen Massnahmen zur Stabilisierung der chinesischen Konjunktur. Am Gesamtbild für die Aktienmärkte hat sich wenig geändert: Das Szenario einer «sanften Landung» der Konjunktur ist intakt. Dies spricht für steigende Aktienkurse.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	
USA	↗	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>		
	→	Die Schweizer Immobilienfonds haben im August an Wert verloren. Die Halbjahresberichte der Immobilienfirmen und Fonds zeigen solide Resultate und leichte Bewertungsanpassungen auf den Portfolios. Trotzdem sind die Preise im Vergleich zu anderen Ländern robust. Am Kapitalmarkt herrscht nach wie vor eine schlechte Stimmung. Wir erwarten deshalb weiterhin eine seitwärts bis leicht schlechtere Kursentwicklung.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Mit dem stabilen Nachfragewachstum und den Förderkürzungen der OPEC+ erreichte der Ölpreis einen Höchststand seit November 2022. Wir rechnen angesichts der abschwächenden globalen Konjunktur mit einer Seitwärtsentwicklung bis zum Jahresende.
Gold	→	
Die Realzinsen sind im August deutlich gestiegen, ohne einen grösseren Einfluss auf den Goldpreis zu haben. 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 leicht tieferen EUR/CHF-Kurs, weil sich die Wirtschaft in Europa stärker abschwächt als in der Schweiz. Der USD/CHF-Kurs dürfte seitwärts tendieren, da sich die Zinsdifferenz kaum wesentlich ändert.
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 Schweizer Preise haben sich stabilisiert, im Herbst dürften sie jedoch wieder ansteigen. Der Franken gewinnt an Stärke, was in absehbarer Zeit einen Modus-Wechsel der SNB andeutet. Die US-Wirtschaft zeigt Wachstumsavancen.

Teuerungsschub im Herbst

Mit 1.6% im Juli und August befindet sich die Schweizer Jahresteuierung eigentlich bereits in der Komfortzone. Höhere Mieten und Strompreise werden das Bild ab dem Oktober aber wohl wieder eintrüben. Je nach Förderpolitik der OPEC+, der Gasversorgung und den winterlichen Temperaturen könnte auch die Energie nochmals Aufpreise erfahren. Gefährliche Entwicklungen, etwa eine ungebremste Lohn-Preis-Spirale, sind jedoch gebannt. Es ist noch zu früh, die Inflation wieder an die Geschichtsbücher zu übergeben. Dennoch können wir zumindest in der Schweiz entwarnen.

SNB vor Modus-Wechsel

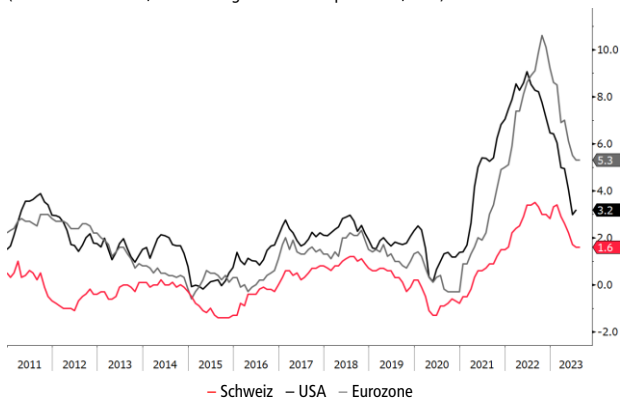
Preisstabilität ist das A und O in den Zielen der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Zur Stabilisierung trägt auch der starke Franken bei, der die Importe vergünstigt. Der Aussenwert des Frankens ist angestiegen (vgl. S. 8). Schweizer Produkte werden im Ausland immer teurer. Ausserdem ist die Schweizer Exportindustrie – bedingt durch die Eurozone – in einer Schwächephase. Daher dürfte die SNB in absehbarer Zeit wieder in den altbekannten Modus der Bekämpfung der Franken-Stärke übergehen. Damit bekämpft sie eine Deflation der Importpreise. Vorerst dürfte sich der Wechsel auf Devisenkäufe statt -verkäufe beschränken. Ab Mitte 2024 könnten dann wieder Leitzinssenkungen folgen.

USA beschleunigt

Die US-Wirtschaft ist stark vom Privatkonsum abhängig. Nachdem die Pandemie und die Stimulus-Checks der Regierung zu extremen Verwerfungen geführt haben, hat sich der Konsum normalisiert. Und die Aussichten sind intakt: Trotz der Rückkehr der Zinszahlungen auf Ausbildungskrediten und der eher schwachen Industriekonjunktur ist das Konsumentenvertrauen hoch. Der stabile Arbeitsmarkt und die steigenden Löhne überwiegen andere Faktoren. Zur guten Stimmung trägt das Wachstum der Staatsausgaben bei, etwa für Infrastrukturbauten. Diese belasten die Staatskasse, befeuern jedoch die Binnenwirtschaft. Die US-Wirtschaft hat die Bremsen gelöst und schwenkt auf eine Strasse mit immer weniger Schlaglöchern ein.

Inflation im Sinkflug

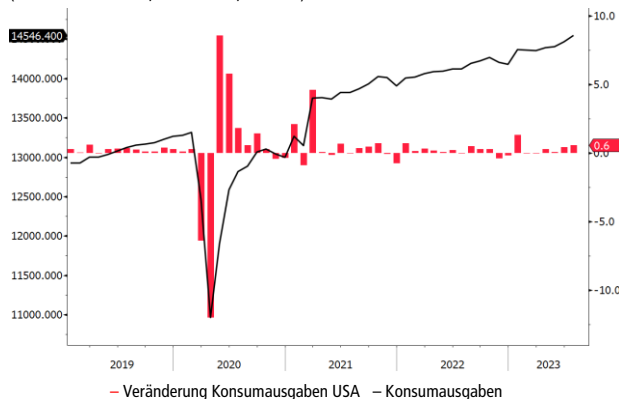
(01.2011 bis 08.2023, Veränderung Konsumentenpreisindex, in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

US-Konsum zurück auf Wachstumspfad

(01.2019 bis 08.2023, in USD Mrd., r.S. in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

Im August gab es an den Aktienmärkten einen Rücksetzer. Die Indizes haben sich aber rasch stabilisiert. Am Gesamtbild hat sich wenig verändert: Die Wirtschaft ist auf Kurs für eine «sanfte Landung». Dies spricht für steigende Aktienkurse.

Anfang August Kursrückschlag, dann stabilisiert

Die bedeutenden Aktienindizes haben in der ersten August-Hälfte schwächer tendiert wegen steigender Zinsen und Ängsten um die chinesische Wirtschaft. Die Kurse haben sich aber bald stabilisiert, unterstützt von leichter Entspannung bei den Zinsen und staatlichen Massnahmen zur Stabilisierung der chinesischen Konjunktur (Leitzinssenkung, tiefere Hypothekarzinsen u.a.).

Sentiment nicht mehr einseitig optimistisch

Im Zuge des Kursrückgangs hat sich die Anlegerstimmung normalisiert (vgl. Abb.). Zuvor war sie einseitig optimistisch – ein Hinweis, dass sich viele Investoren bereits mit Aktien eingedeckt hatten und zumindest kurzfristig wenig zusätzliche potenzielle Käufer übrig waren. Aus dieser «Contrarian»-Sicht ist es positiv, dass nun wieder mehr Anleger an der Seitenlinie stehen. Denn sobald diese wieder optimistischer werden und zukaufen, treiben sie die Kurse tendenziell nach oben.

Weiterhin gute Chancen für «sanfte Landung»

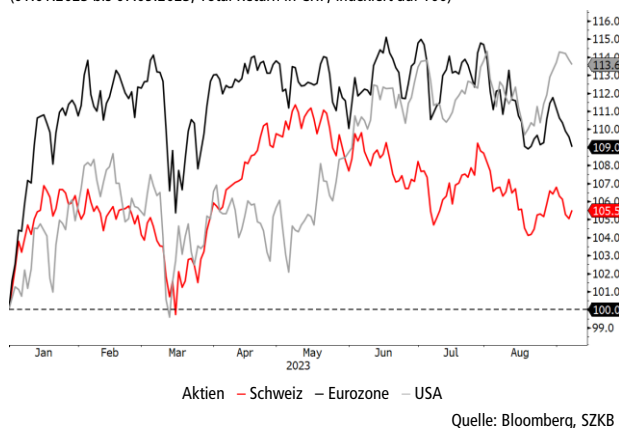
Am Gesamtbild für die Aktienmärkte hat sich wenig geändert: Das Szenario einer «sanften Landung» der Konjunktur ist intakt. Weil die befürchtete Rezession ausbleibt, brechen die Unternehmensgewinne nicht ein. Und weil der Inflationsdruck abnimmt, dürfte auch der Gegenwind von der Zinsfront nachlassen, dem Aktien aktuell ausgesetzt sind.

Gewinnaussichten der Unternehmen vielversprechend

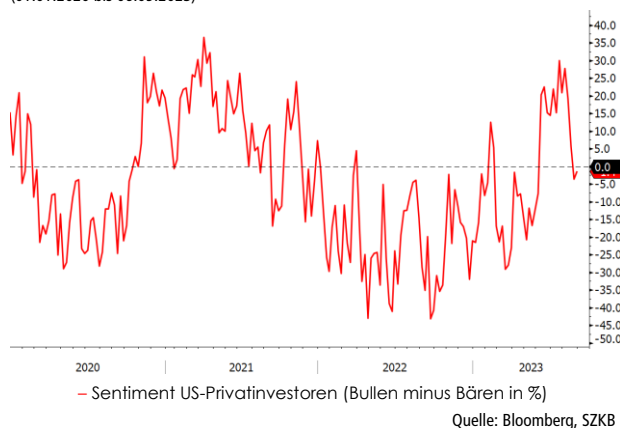
Neben dem Makro-Umfeld sind auch die Aussichten auf Unternehmensebene recht vielversprechend: Die Berichtssaison ist insgesamt solide ausgefallen. Als Reaktion darauf haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen erhöht. Ein Wermutstropfen: Der starke Franken mindert die positiven Effekte. Falls sich unsere Heimwährung aber zu stark aufwerten sollte, dürfte die Schweizerische Nationalbank Gegensteuer geben (vgl. S. 4).

Insgesamt sind das Konjunkturmilieu und die Aussichten der Unternehmen somit recht konstruktiv für Aktien. Die Kurse haben deshalb weiteres Aufwärtspotenzial.

Mehrheitlich leicht tiefere Kurse im August
(01.01.2023 bis 07.09.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

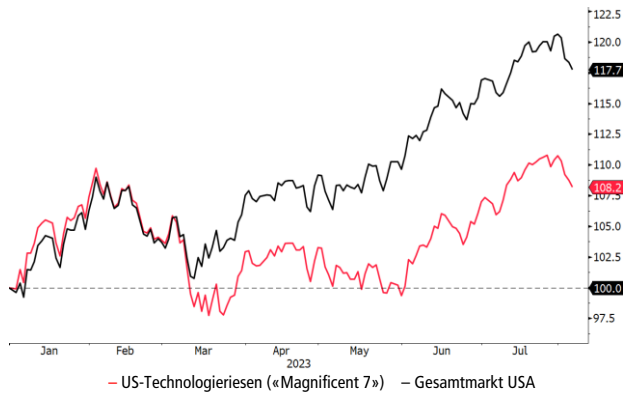


Anlegerstimmung hat sich normalisiert
(01.01.2020 bis 06.09.2023)



US-Technologieriesen: Die Luft ist dünn geworden

(01.01.2023 bis 07.09.2023; Total Return in USD; indiziert auf 100)



— US-Technologieriesen («Magnificent 7») — Gesamtmarkt USA
Quelle: Bloomberg, SZKB

Die Aktien der US-Technologieriesen haben seit Juli im Rahmen des Gesamtmarktes abgeschnitten. Die Bewertungen sind hoch, und die Euphorie um «Künstliche Intelligenz» ist abgeebbt. So konnte die Nvidia-Aktie nicht mehr weiter zulegen, obwohl der Chipentwickler starke Zahlen vorgelegt und den Ausblick nochmals erhöht hat. Viel Positives scheint bereits in den Kursen vorweggenommen. Zudem leidet Apple darunter, dass in China der Staat und viele Konsumenten heimische Geräte bevorzugen. Wir rechnen mit einer Underperformance der Technologieriesen gegenüber dem Rest des US-Marktes in der nächsten Zeit.

Partners Group: Das Geschäft zieht wieder an

(01.01.2022 bis 07.09.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

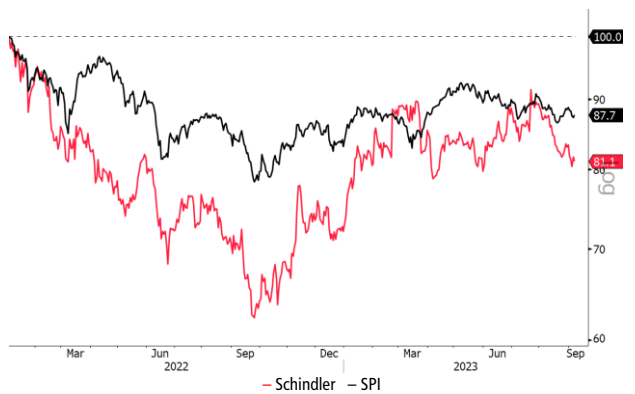


— Partners Group — SPI Index
Quelle: Bloomberg, SZKB

In unserem Hauptszenario gehen wir von einer Konjunkturerholung sowie nachlassender Inflation, gemässigerer Geldpolitik und wenig Aufwärtsdruck bei Langfristzinsen aus. Dies ist positiv für das Private Equity Geschäft und hilft somit Partners Group, dem Manager von Privatmarktanlagen aus Baar. Das Unternehmen hat Anfang September starke Halbjahreszahlen ausgewiesen. Gemäss dem Management investieren die Anleger wieder vermehrt in Produkte des Unternehmens. Insgesamt stehen die Chancen gut, dass das strukturell hohe Wachstum weitergeht und der Kurs aufwärts tendiert.

Schindler: Zunehmend positive Signale

(01.01.2022 bis 07.09.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



— Schindler — SPI
Quelle: Bloomberg, SZKB

Der Lifthersteller Schindler hat 2022 unter gestörten Lieferketten, hausgemachten Problemen und schwacher Nachfrage aus China gelitten. Nun mehren sich die Zeichen für eine Besserung. Die Lieferketten normalisieren sich. Unter dem neuen CEO läuft ein Programm zur Effizienzsteigerung. Dieses zeigt erste Erfolge – das Halbjahresergebnis lag über den Erwartungen. Und in China (ca. 15% des Umsatzes) hat die Regierung Ende vergangener Woche überraschend starke Massnahmen zur Stabilisierung des Immobilienmarktes ergriffen. Angesichts der günstigen Bewertung besteht Raum für höhere Kurse.

Zinsen

Die wichtigsten Notenbanker haben sich in Jackson Hole getroffen. Vom Treffen kommen keine klaren Richtungssignale. Der Kampf gegen die Inflation bleibt vorrangiges Ziel. Einzelne Leitzinserhöhungen werden noch erfolgen.

Wenig Neuigkeiten aus Jackson Hole

Der letzte grosse Auftritt von Fed-Präsident Powell fand in Jackson Hole statt. Er betonte den Rückgang der Inflation sowie die erreichten Fortschritte, unterstrich aber gleichzeitig, dass der Sieg über die Inflation noch nicht erzielt sei. Der weitere Zinspfad gemäss Fed ist datenabhängig, jedoch erachten wir weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr als unwahrscheinlich. Zinssenkungen wird die Fed erst bei einem nachhaltigen Sieg über die Inflation vornehmen. Die Zinsen werden in den USA für eine gewisse Zeit hoch bleiben.

Die EZB wandert auf einem schmalen Grat

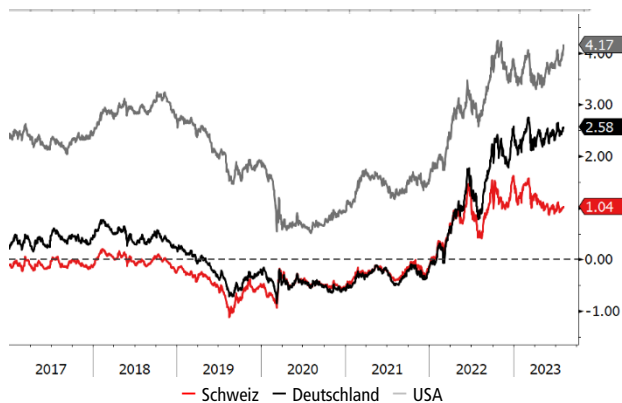
Die EZB liegt bezüglich Zinserhöhungen hinter den USA zurück. Auch das Inflationsniveau ist auf einem viel höheren Niveau. Dennoch ist im Moment unklar, welche Entscheidung die EZB am 14. September verkünden wird. Sie muss zwischen Inflationsbekämpfung und der Gefahr, die Wirtschaft der Eurozone in eine Rezession zu stürzen, abwägen. Die Präsidentin der EZB gab keine Richtung betreffend der weiteren Zinsentwicklung vor. Wir schätzen die Chancen für einen weiteren Zinsschritt im September auf 50% ein.

Die SNB mit letztem Zinsschritt

Wir erwarten, dass die SNB anlässlich der nächsten Zinsentscheidung am 21. September nochmals um 25 Basispunkte erhöhen wird. Zwar ist die Inflation schneller als von der SNB prognostiziert zurückgegangen, dennoch dürfte sie Ende Jahr wieder ansteigen. Die höheren Mieten sowie die steigenden Strompreise werden dann inflationstreibend wirken. Wir gehen davon aus, dass danach keine weiteren Zinsschritte mehr folgen werden.

Renditeentwicklung 10-jährige Staatsanleihen

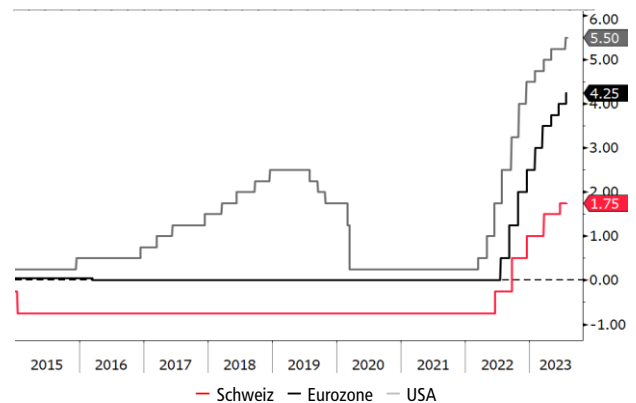
(01.01.2017 bis 06.09.2023; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen aktuell

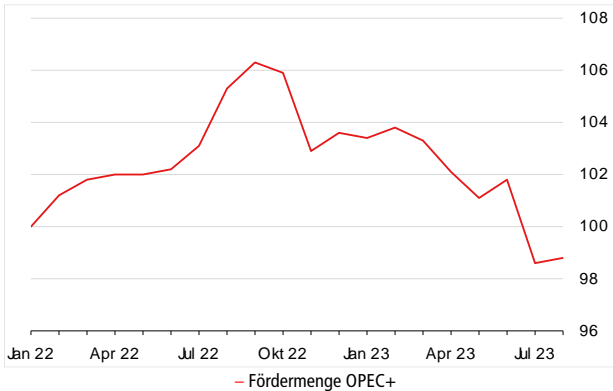
(01.01.2015 bis 06.09.2023; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Anlagethemen

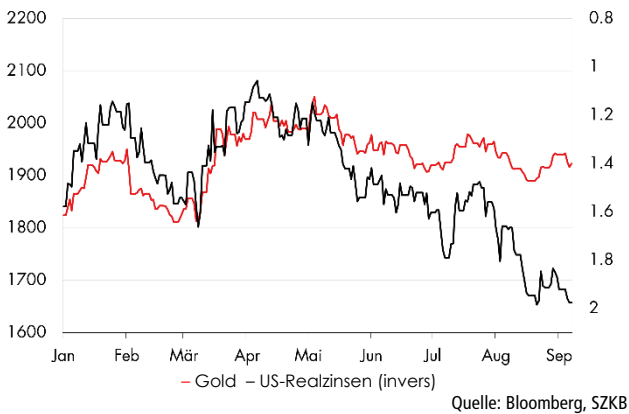
Öl: Erneute Inflationsorgen (06.2022 bis 08.2023)



Saudi-Arabien und Russland haben angekündigt, ihre Förderkürzungen bis Ende Jahr fortzusetzen. Darauf stieg der Erdölpreis zwischenzeitlich auf über \$90 pro Fass und damit auf den höchsten Stand seit November 2022. Saudi-Arabien und Russland, die zusammen das OPEC+ Kartell anführen, werden bis Ende Jahr insgesamt 1.3 Millionen Fass pro Tag vom globalen Markt zurückhalten. Die Entscheidung droht Inflationsorgen in den USA und Europa neu zu entfachen, da ein weiterer Preisanstieg inflationsverstärkend wirkt. Angesichts des robusten Nachfragewachstums erscheint eine Preisabschwächung daher wenig wahrscheinlich.

Gold: Diskrepanz zu den Opportunitätskosten

(01.01.2023 bis 06.09.2023, pro Feinunze in USD, r.S, in %)

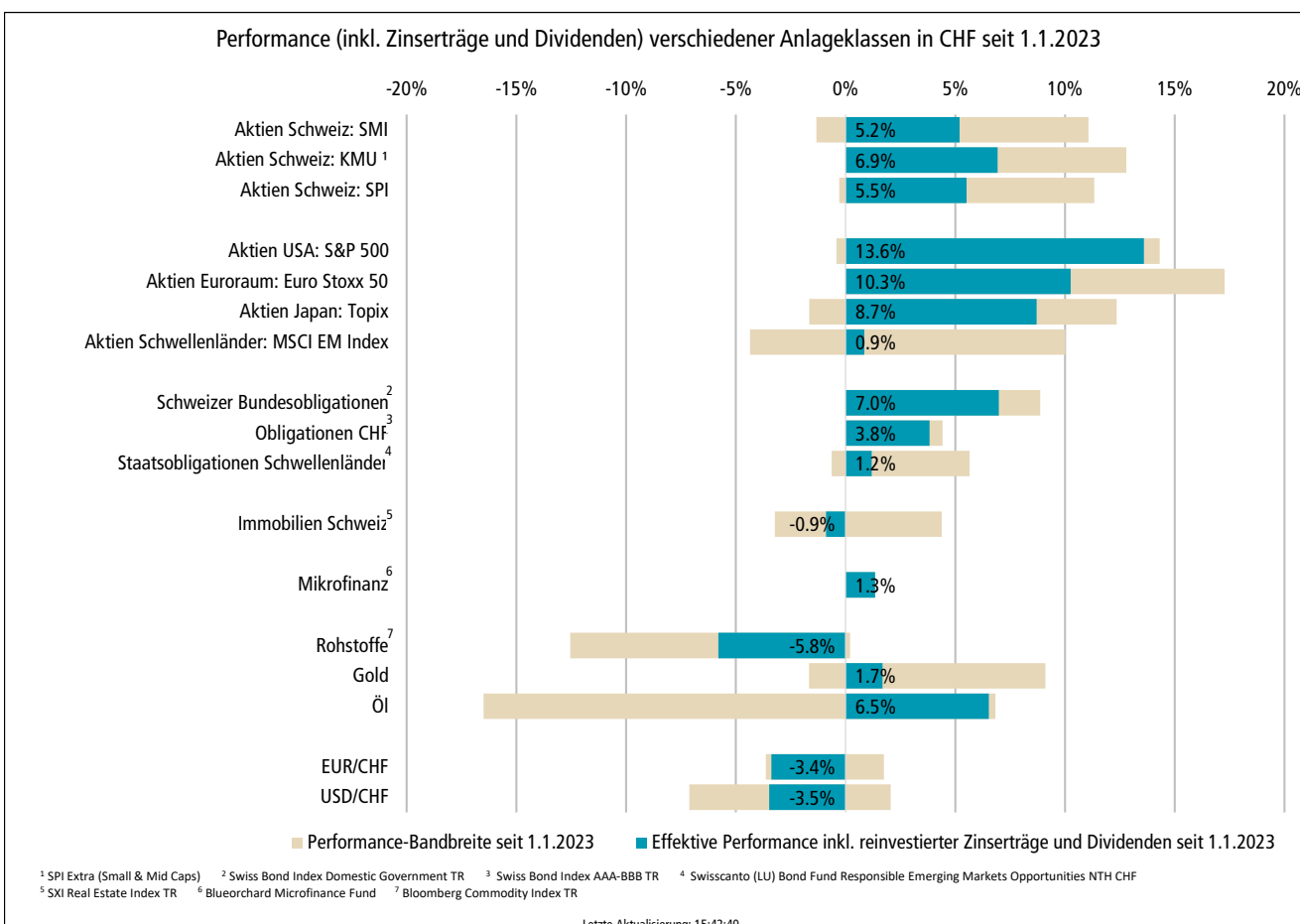
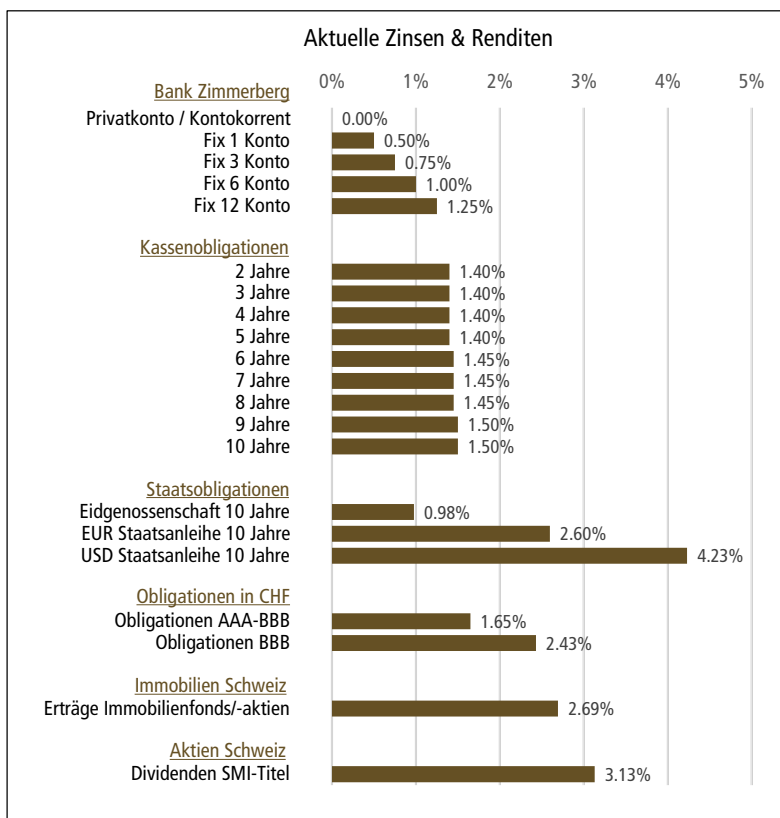


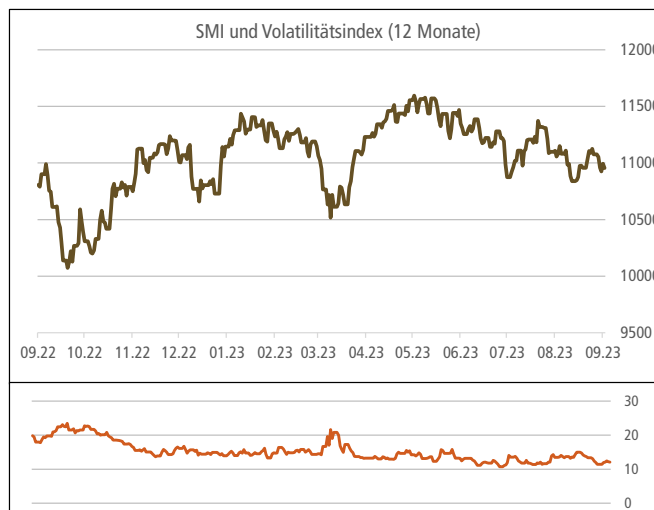
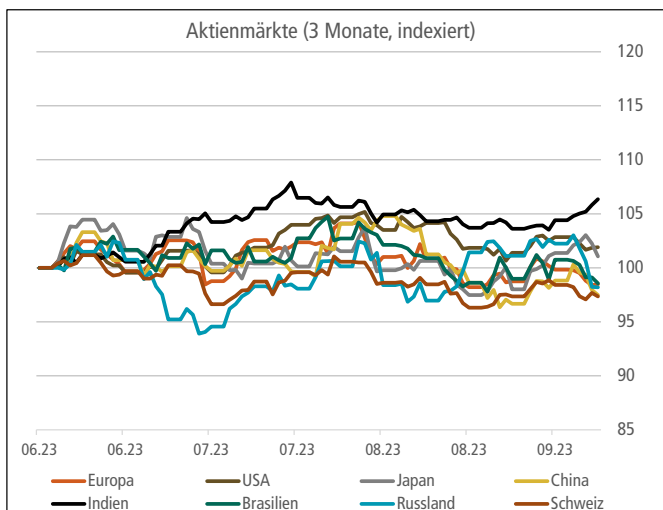
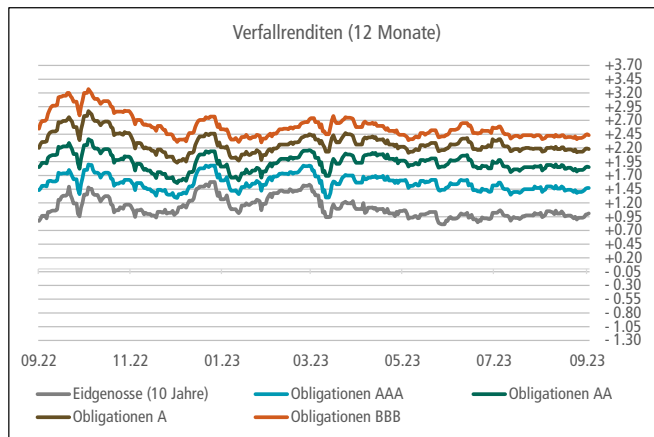
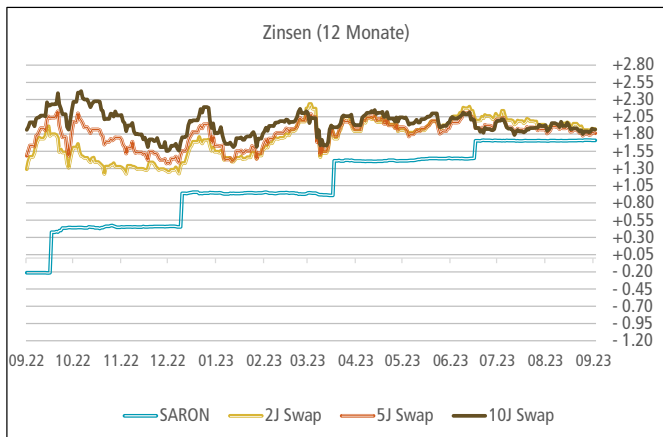
Seit September 2022 ist der Goldpreis in US-Dollar um rund 13% gestiegen. Im Gegensatz dazu hat sich der langfristige Realzins in demselben Zeitraum von 0.8% auf 2% deutlich erhöht. Davon wurden 40 Basispunkte im letzten Monat verzeichnet, ohne dass das Edelmetall allzu starke Preiseinbussen erlitt. Die höheren Opportunitätskosten in Kombination mit einem stärkeren US-Dollar könnten in den kommenden Monaten belastend wirken. Frühestens mit den ersten Leitzinssenkungen dürften neue Impulse für einen Preisanstieg kommen.

Freitag, 8. September 2023

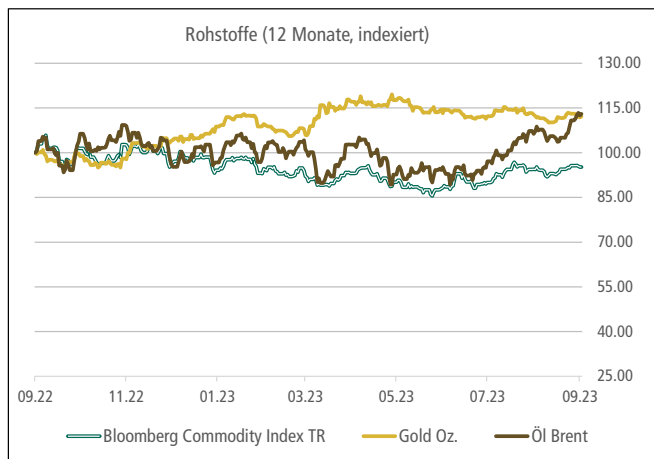
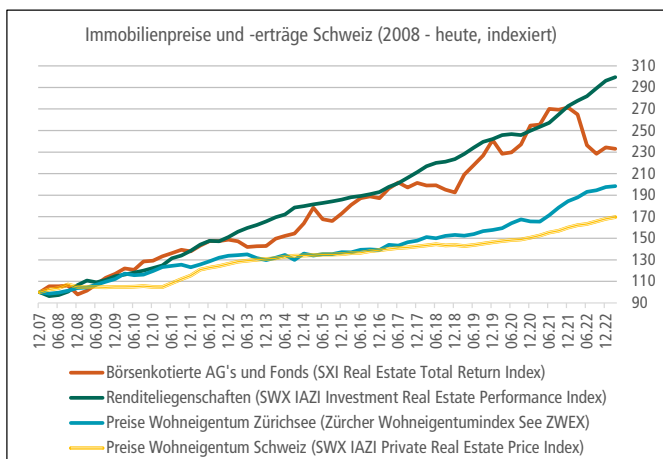
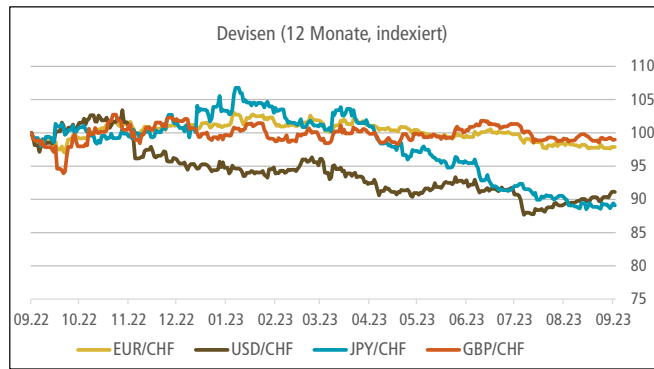
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	10955.21	-0.9%
DAX	15719.11	-0.4%
Euro Stoxx 50	4224.69	-1.5%
Dow Jones	34513.91	-2.2%
Nikkei 225	32606.84	0.4%
CSI 300	3739.99	-3.7%
Diverse	aktuell	%Monat
0.5% Eidg 2030	96.79	-0.5%
Swiss Bond Index	127.17	-0.3%
SXI Real Estate TR	2359.78	-0.1%
Bloomberg Commodity TR	239.31	0.7%
Erdöl Brent	90.35	5.5%
Gold	1923.95	-0.1%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8924	1.9%
Euro / Franken	0.9561	-0.3%
Pfund / Franken	1.1144	-0.1%
Euro / Dollar	1.0715	-2.1%
Yen / Dollar	0.0068	-2.9%
Renminbi / Dollar	0.1361	-1.7%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2023	KGV 2023	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	10'955	-0.3%	+2.1%	17.3	13.8	10.7
SPI Extra	CHF	303	-0.4%	+4.1%	21.1	16.6	
Euro Stoxx 50	EUR	4'225	+0.1%	+11.4%	11.9	18.2	15.0
Dow Jones	USD	34'514	+0.1%	+4.2%	19.5	17.4	
S&P 500	USD	4'451	-0.3%	+15.9%	20.5	20.8	11.9
Nikkei 225	JPY	32'607	-1.2%	+25.0%	21.3	17.3	15.3
CSI 300	CNY	3'740	-0.5%	-3.4%	12.2	17.4	
Sensex	INR	66'599	+0.5%	+9.5%	21.3	13.3	14.2
Ibovespa	BRL	115'326	-0.6%	+5.1%	8.5	20.5	
RTS	USD	1'013	-0.0%	+4.4%	1.7	32.7	



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.