

Monatsbericht

November 2024

Investmentausblick
Konjunktur
Aktien
Zinsen
Ausgewählte Anlagethemen
Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die Konjunktur erweist sich als robust. Während der Industriesektor in den meisten Märkten schwach wächst, ist der Dienstleistungssektor vielerorts dynamisch. Die USA überzeugen mit einem breit abgestützten Wirtschaftswachstum, die Eurozone und besonders Deutschland bleiben schwächer. In China sorgen angekündigte geld- und fiskalpolitische Massnahmen für Hoffnung auf einen konjunkturellen Aufschwung und eine Stabilisierung des angeschlagenen Immobiliensektors.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Die langen Zinsen sind in den USA, der Eurozone und der Schweiz stärker gestiegen als die kurzen. Die Leitzinsen der Fed, der EZB und der SNB dürften 2024 und 2025 weiter sinken. Im Hinblick auf bereits eingepreiste Leitzinssenkungen rechnen wir mit leicht sinkenden Renditen bei den CHF-Obligationen.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die Berichtssaison für das dritte Quartal verlief bisher verhalten. Das Gewinnwachstum, aber auch der Ausblick auf das vierte Quartal erzeugten wenig positive Impulse.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	Die US-Präsidentenwahl verlief ohne nennenswerte Zwischenfälle und fiel vergleichsweise klar aus. Die wegfallende Unsicherheit hat sich positiv auf die Kursentwicklung ausgewirkt. Die künftige US-Administration wird sich für höhere Zölle und tiefere Gewinnsteuern einsetzen, was sich besonders positiv auf kleinere und mittlere US-Unternehmen auswirken dürfte.
USA	↗	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	↗	
Der chinesische Aktienmarkt leidet unter angedrohten Handelszöllen. Eine Entspannung könnte das angedachte chinesische Konjunkturprogramm bringen.		
<u>Immobilien Schweiz</u>		
	↗	Schweizer Immobilienfonds haben sich auch im Oktober erfreulich entwickelt. Damit befindet sich der SWIIT Index nur noch leicht unter dem Allzeithoch. Trotz dem starken Anstieg ist die Bewertung nur leicht überdurchschnittlich, weshalb das Risiko vertretbar bleibt. Vor allem auch in Bezug auf den nach wie vor erhöhten Renditeunterschied zwischen Obligationen in Schweizer Franken und den Immobilienfonds. Der Immobilienmarkt präsentiert sich ebenfalls weiterhin in guter Verfassung. Das Nachfragewachstum bleibt erhöht, während sich das Angebotswachstum nur langsam erholt. Wir erwarten deshalb weiterhin eine erfreuliche Entwicklung.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Rohölpreis hat sich Oktober seitwärts entwickelt. Die zunehmenden globalen Lagerbestände drückten auf den Preis. Während die angespannte geopolitische Situation den Rohstoffpreis stützte. Aufgrund des erwarteten Angebotswachstums im nächsten Jahr rechnen wir mit einem tieferen Ölpreis.
Gold	↗	
Der Goldpreis stieg im Oktober an, trotz höherer Opportunitätskosten und eines stärkeren US-Dollars. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit und der Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwarten wir in den kommenden Monaten einen höheren Preis.		
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	↘	Der US-Dollar hat zuletzt von der zunehmenden Zinsdifferenz profitiert. Aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich der Konjunktorentwicklung in der Eurozone erwarten wir einen tieferen EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung.
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

Angesichts der anhaltend starken US-Wirtschaft stellt sich die Frage, ob die Hochzinsphase die Wirtschaft wirklich bremst. Wir glauben ja, aber nicht alle Sektoren gleichermassen. In Deutschland könnte eine politische Neuausrichtung dringend notwendige Impulse bringen. Die Schweiz könnte sich bald mit Deflationsgefahren befassen müssen.

Die Frage, welchen konjunkturellen Schaden der inflationsbedingte Zinsanstieg seit 2022 anrichtet, ist noch nicht beantwortet. Die Leitzinsen sind im Rückwärtsgang, Europa im wirtschaftlichen Kriechgang. Dagegen zeigt sich die US-Wirtschaft unbeeindruckt. An den Märkten ist daher der Begriff «Nichtlandung» aufgekommen: In diesem Szenario wächst die Wirtschaft ungebremst weiter, die Überhitzungs- und Inflationsgefahr bleibt bestehen.

«Sanfte Landung» bleibt wahrscheinlich

Wir halten an unserem Hauptszenario für 2024 einer «sanften Landung» fest: Dabei verlangsamt sich das Wachstum, je nach Struktur und Zinssensitivität einer Volkswirtschaft sind die Effekte jedoch unterschiedlich. Dank höherer Produktivität kann sich die US-Wirtschaft behaupten, in der Eurozone schlagen die hohen Zinsen jedoch stark auf die Wirtschaftsleistung durch. Insofern bezweifeln wir, dass die US-Wirtschaft «nicht landet». Der schwächelnde Industriesektor leidet unter dem Zinsniveau. Konsum und Dienstleistungen sind weniger zinssensitiv und wachsen stark.

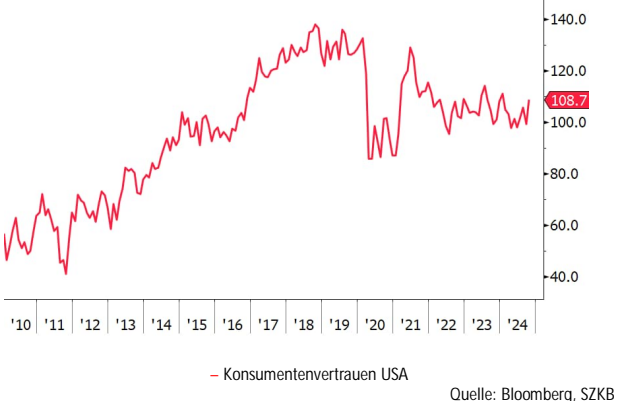
Ende der «Ampel» bietet Chancen

Seit Ende der Pandemie stagniert die deutsche Wirtschaft; der Werkplatz schrumpft. Die Industrieproduktion hat einen neuen Tiefpunkt erreicht und die Einkaufsmanagerindizes (Industrie: 43.0 Punkte im Oktober) deuten keine Verbesserung an. Ausserdem könnten allfällige US-Zölle den Exportsektor weiter schwächen. Ein Lichtblick sind die Bestelleingänge, die aktuell nicht mehr weiter sinken. Der Zusammenbruch der «Ampel-Koalition» und die angekündigten Neuwahlen bieten die Chance für einen Neuanfang. Ob bzw. wie rasch Deutschland zu alter Stärke zurückfinden kann, ist ungewiss. Umfassende wirtschaftliche Reformen und eine Lösung für die hohen Energiepreise sind gefragt.

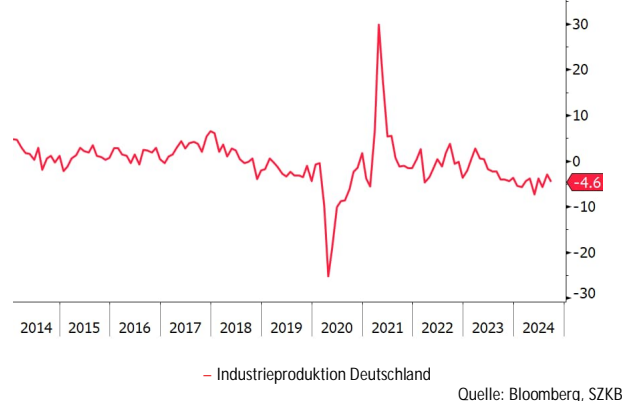
Schweiz: Preise schrumpfen bereits

Die Jahreststeuerung ist im Oktober auf 0.6% zurückgegangen. Im Vergleich zum September zahlen Konsumentinnen und Konsumenten jedoch bereits leicht tiefere Preise, sowohl bei Inlands- als auch Auslandsgütern.

US-Konsumenten sind in Stimmung
(01.2010 bis 10.2024; Index)



Deutsche Industrie auf Schrumpfungskurs
(01.2014 bis 09.2024; Wachstum zum Vorjahresmonat, in Prozent)



Aktien

Die Berichtssaison für das dritte Quartal liegt zum grössten Teil hinter uns. Die Implikationen der US-Wahl sowie die konkrete Ausgestaltung chinesischer Konjunkturmassnahmen werden die Kursentwicklung in den kommenden Wochen massgeblich bestimmen.

Nach turbulenten Vormonaten tendierten die Aktienmärkte im Oktober überwiegend seitwärts. Erst zum Oktoberende hin büssten sie an Terrain ein. Besonders die Quartalsergebnisse der Technologieriesen Microsoft und Meta wurden negativ interpretiert. Die US-Wahlen Anfang November führten zu deutlich positiven Kursreaktionen. Der S&P 500 kletterte am Tag nach der Wahl auf einen neuen Höchststand.

Berichtssaison ohne klare Impulse

Die Berichtssaison für das dritte Quartal nähert sich bereits wieder dem Ende. Drei Viertel der Unternehmen im S&P 500 haben bis zum Redaktionsschluss ihre Zahlen vorgelegt. Bisher übertrafen rund 75% der Unternehmen die Erwartungen der Analysten. Dies entspricht zwar dem historischen Durchschnitt, jedoch wurden die Schätzungen im Vorfeld teils deutlich nach unten revidiert. Das Gewinnwachstum bleibt mit 5.1% gegenüber dem Vorjahresquartal ebenfalls eher tief. Gemäss dem Datenanbieter Factset fallen auch die Prognosen fürs Schlussquartal eher zurückhaltend aus. Damit lieferte die Berichtssaison insgesamt kaum positive Impulse.

US-Wahlen schaffen Klarheit

Der klare Wahlausgang vertrieb Ängste, eine Partei würde den Wahlausgang anfechten. Dies hätte die USA über längere Zeit in eine Krise stürzen können. Für die Aktienmärkte fällt damit ein grosser Unsicherheitsfaktor weg. Das Ergebnis wurde an den Börsen denn auch mehrheitlich positiv aufgenommen. Donald Trumps Wahlversprechen, die Steuern auf Unternehmensgewinne auf bis zu 15% zu senken und die Bürokratie abzubauen, beflügeln die Gewinnaussichten. Besonders kleine und mittlere Unternehmen, welche primär in den USA produzieren, zählen zu den Gewinnern. Die Angst vor neuen Handelskriegen und hohen Importzöllen belastet hingegen exportorientierte Volkswirtschaften. Besonders der Erzrivale China könnte zu den Leidtragenden gehören.

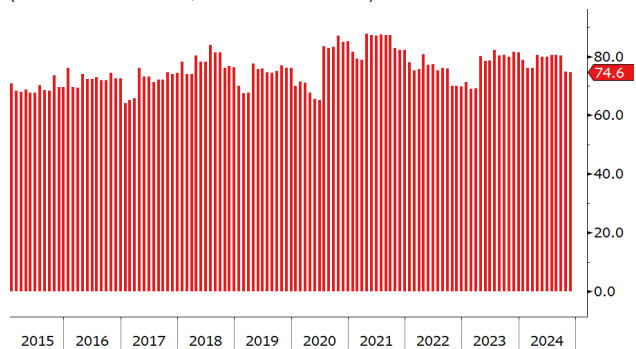
Befürchtet wird nun auch ein deutlicher Anstieg der US-Staatsschulden. Höhere Zinsen treffen aber gerade kleinere Unternehmen besonders hart, welche auf den heimischen Kapitalmarkt angewiesen sind. Nun muss sich zeigen, wie das künftige Kabinett aussieht und welche Massnahmen umgesetzt werden können.

US-Aktien nach den Wahlen deutlich gestiegen
(01.01.2024 bis 07.11.2024: Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Aktienindizes in CHF – Schweiz – Eurozone – USA
Quelle: Bloomberg, SZKB

Unternehmen übertreffen Schätzungen fast immer
(01.01.2015 bis 05.11.2024: Unternehmen im S&P 500)



– Anteil der Unternehmen, welche die Gewinnsschätzungen übertreffen (in %)
Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

Angeführt wurde der globale Zinsanstieg seit Oktober durch die USA. Eine mögliche Verschärfung des Haushaltsdefizits würde das Angebot an US-Staatsanleihen erhöhen. Die Schweizer Renditen folgten im Unterschied zu den deutschen Pendanten nur teilweise. Wir empfehlen, dieses erneut offene Fenster attraktiver Renditen zu nutzen um überschüssige liquide Mittel in Anleihen guter Bonität zu investieren und taktisch die Duration leicht zu erhöhen.

Im Oktober verstärkten sich politische und konjunkturelle Treiber für die Kapitalmarktzinsen, allen voran in den USA. Bessere Konjunkturdaten vermögen nur einen Teil des Anstiegs der Zinsen zu erklären. Die Rückkehr von Donald Trump ins Weisse Haus wirbelt die Laufzeitenprämie von Anleihen in die Höhe. Dies ist ein Risikoaufschlag für langfristige Anleihen. Der Kauf einer 10-jährigen Anleihe ist mit höheren Risiken verbunden als bei kurz laufenden T-Bills. Je unsicherer die Aussichten für Wachstum und Inflation sind, desto höher ist die Laufzeitenprämie. Der grössere Teil des Zinsanstieges widerspiegelt zum Teil die Unsicherheit, die von Trumps zweiter Amtszeit ausgeht. Die angekündigten Steuersenkungen könnten das Haushaltsdefizit erhöhen. Dies würde für eine höhere Inflation sorgen und weniger Zinssenkungen seitens der Federal Reserve zur Folge haben.

Fed hält Kurs

In der Tat sind die impliziten Zinssenkungserwartungen seitens der Fed in den vergangenen Wochen beachtlich gesunken. Es werden weniger schnelle und grosse Zinsschritte eingepreist. Aber das ändert nichts am eingeschlagenen Kurs einer weiteren Lockerung der geldpolitischen Zügel. Die Fed senkte erwartungsgemäss die Zinsen um 25 Basispunkte und stellte in Aussicht, die Leitzinsen weiter zu senken.

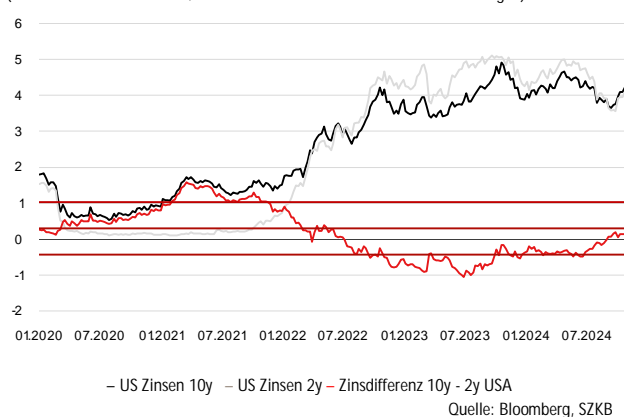
EZB beschleunigt

Der stärkere Rückgang der Inflation in der Euro-Zone erlaubte der EZB bereits im Oktober, den Zinssenkungszyklus zu erhöhen. Wir erwarten im Dezember eine weitere Leitzinssenkung.

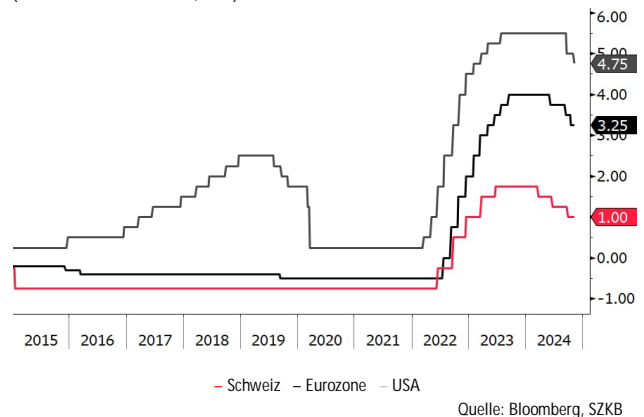
SNB nutzt Forward Rate Guidance

Die SNB nutzte im September erstmals erfolgreich das geldpolitische Instrument der Forward Guidance bzw. ungewöhnlich explizite «Interpretationshilfen» zum künftigen Zins-Pfad. Aufgrund der tiefen bedingten Inflationsaussichten ist die Wahrscheinlichkeit gross, dass sie im Dezember die Zinsen um 25 Basispunkte senken und gleichzeitig weitere Zinssenkungen in Aussicht stellen wird.

Zinsentwicklung 2- und 10-jährige Staatsanleihen USA
(01.01.2020 bis 08.11.2024; in % inkl. Mittelwert und Standardabweichungen)

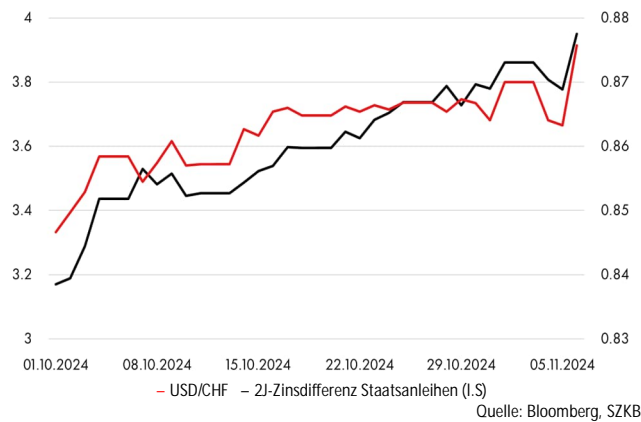


Leitzinsen aktuell
(01.01.2015 bis 08.11.2024, in %)



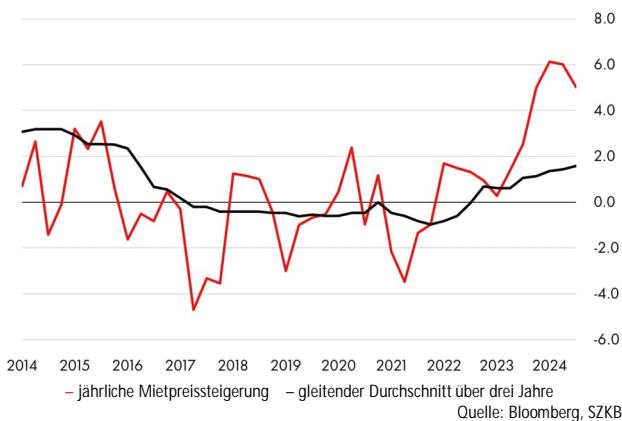
Ausgewählte Anlagethemen

Währungen: Höhere Zinsen stützen US-Dollar
(01.10.2024 bis 05.11.2024; I.S. in %)



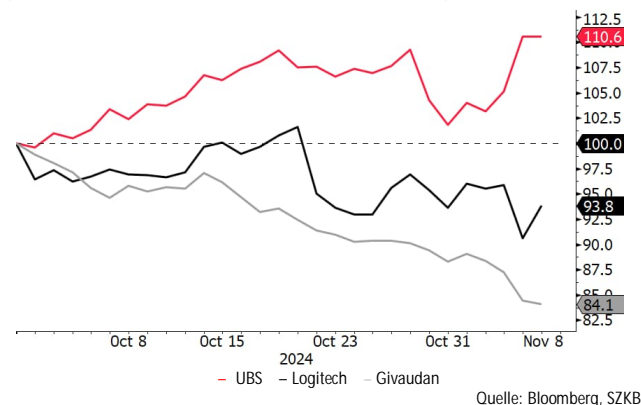
Die US-Zinsen sind in den letzten Wochen deutlich gestiegen. Ein verstärkter Fokus auf den Schuldenstand und das Staatsdefizit trieben die Renditen der US-Staatsanleihen in die Höhe. Zusätzlich haben robuste Konjunkturdaten den Zinsanstieg verstärkt. Die zunehmende Zinsdifferenz stützt den US-Dollar gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken. Wir erwarten mittelfristig einen Rückgang der Zinsdifferenz gegenüber dem Schweizer Franken. Die Fed wird im kommenden Jahr den Leitzins stärker senken als die SNB. Die besseren Wachstumsaussichten in den USA dürften den US-Dollar in den nächsten Monaten weiter stützen.

Immobilien: Marktmieten dürften sich stabilisieren
(03.2014 bis 09.2024, Veränderung in %)



Die Marktmieten haben sich in den letzten sechs Quartalen überdurchschnittlich stark erhöht. Ein Auslöser davon sind die zwei Erhöhungen um 3%, bedingt durch den hypothekarischen Referenzzinssatz. Dazu kommen höhere Angebotsmieten. Diese nehmen zu, da die Nachfrage nach wie vor stärker wächst als das Angebot. Werden sich die Marktmieten weiter erhöhen? Mit Sicht auf die nächsten 12 Monate gehen wir davon aus, dass sich die Marktmieten stabilisieren. Dies aufgrund der stark gesunkenen Zinskosten. Deshalb dürfte der hypothekarische Referenzzinssatz im Dezember oder im März sinken, was eine Senkung der Mieten um 3% möglich macht.

US-Wahlen bewegen auch Schweizer Aktien
(01.10.2024 bis 07.11.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

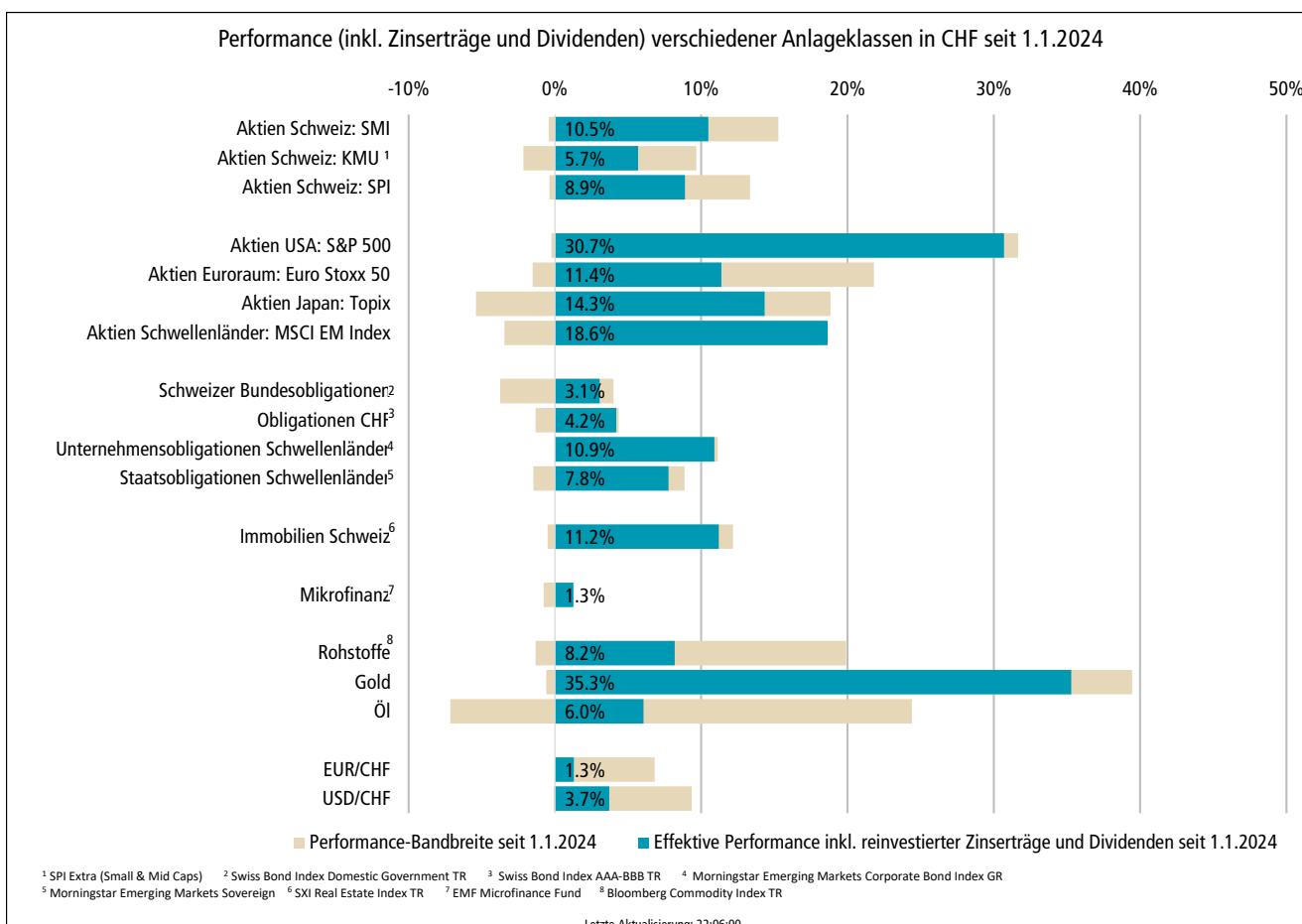
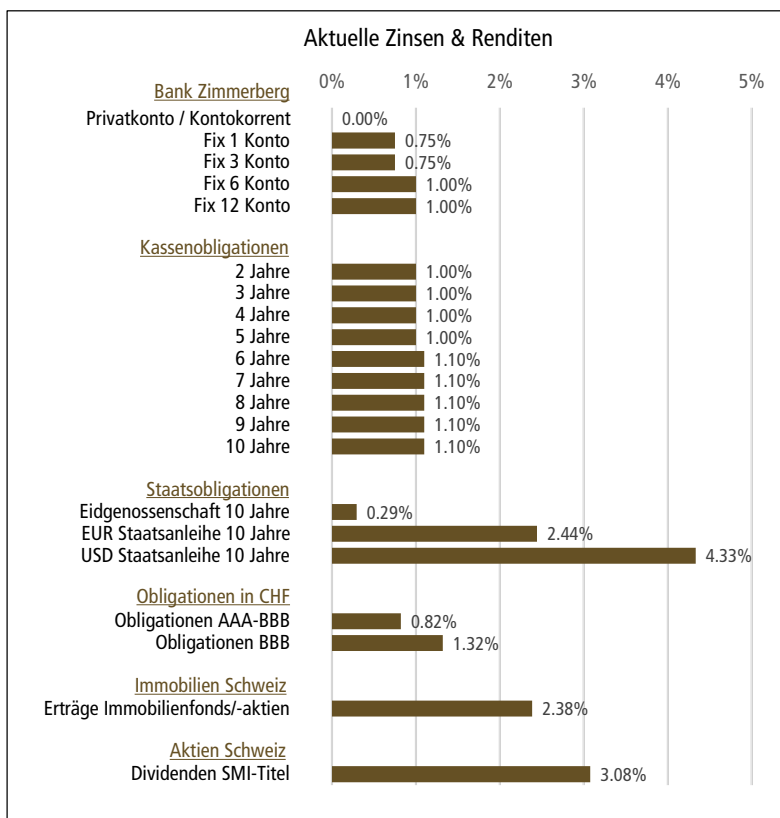


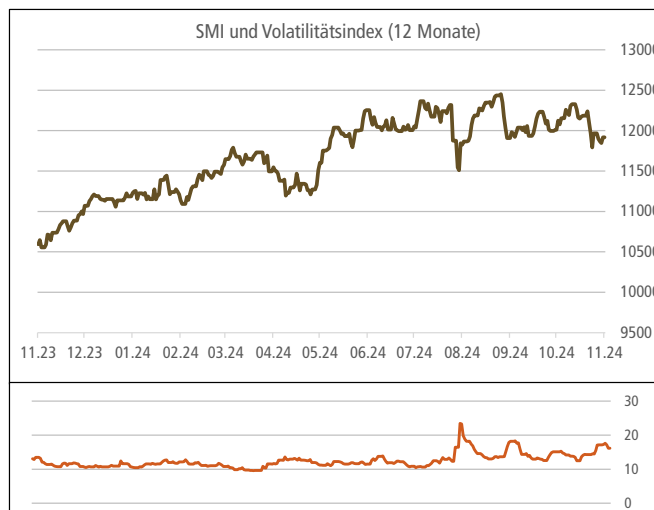
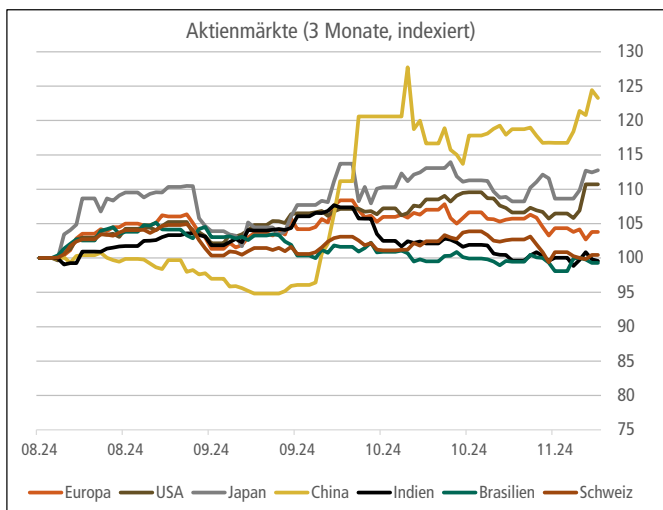
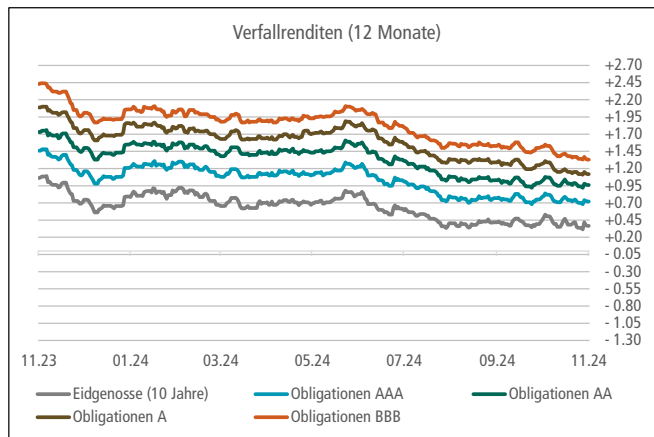
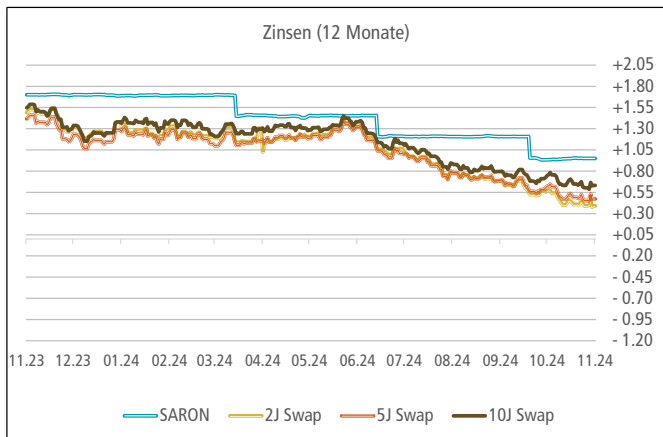
Der Machtwechsel in den USA hat auch Auswirkungen auf Schweizer Unternehmen. Wenn die Aktienmärkte und der Dollar steigen, hilft das den Vermögensverwaltern. Unter zusätzlichen Zöllen und Handelsstreitigkeiten leiden könnten insbesondere Logitech (Grossteil der Produktion in China), der Logistiker Kühne+Nagel und der Warenprüfer SGS (wichtiges China-Geschäft). Falls die Zinsen deutlich steigen (wegen guter Konjunktur, höherer Inflation oder höherer Defizite), belastet das hoch bewertete defensive Aktien wie Givaudan. Höhere Zinsen bremsen auch die Nachfrage nach Zahnimplantaten von Straumann, denn sie werden oft mit Krediten finanziert.

Freitag, 8. November 2024

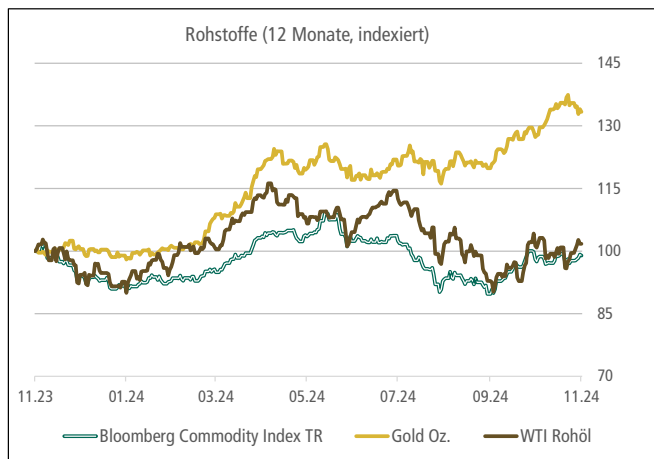
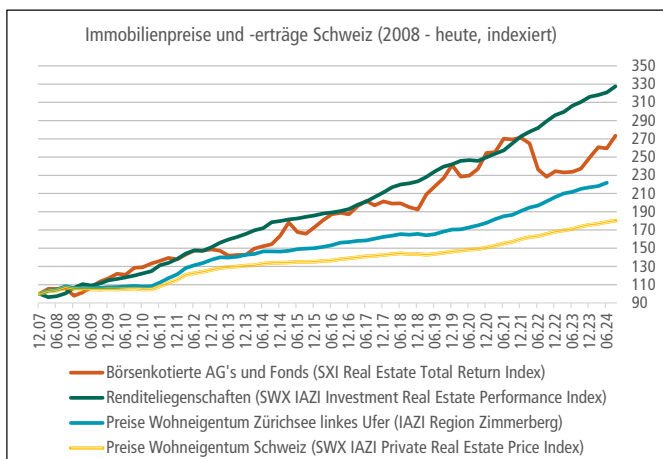
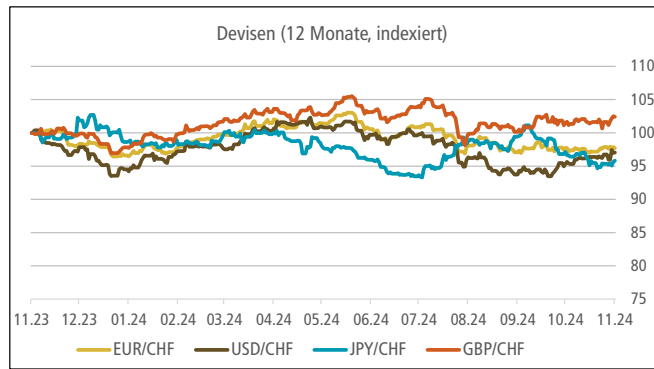
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11830.88	-0.8%
DAX	19232.88	1.6%
Euro Stoxx 50	4817.30	-2.0%
Dow Jones	43729.34	3.9%
Nikkei 225	39500.37	1.4%
CSI 300	4104.05	-3.5%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	96.54	0.9%
Swiss Bond Index	136.93	0.7%
SXI Real Estate TR	2753.30	-0.1%
Bloomberg Commodity TR	164.36	0.9%
WTI Rohöl	71.80	-1.6%
Gold	2684.77	2.9%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8716	1.8%
Euro / Franken	0.9389	0.0%
Pfund / Franken	1.1298	0.9%
Euro / Dollar	1.0772	-1.8%
Yen / Dollar	0.0066	-3.0%
Renminbi / Dollar	0.1395	-1.3%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2024	KGV 2024	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11'831	+0.6%	+7.0%	18.1	11.2	12.7
SPI Extra	CHF	310	+0.5%	+3.0%	21.9	11.0	
Euro Stoxx 50	EUR	4'817	+1.1%	+7.3%	14.2	13.3	14.1
Dow Jones	USD	43'729	-0.0%	+16.0%	23.2	10.9	
S&P 500	USD	5'973	+0.7%	+25.2%	25.4	12.4	11.0
Nikkei 225	JPY	39'500	+0.3%	+18.0%	21.7	24.5	19.7
CSI 300	CNY	4'104	-0.9%	+19.7%	15.2	19.1	
Sensex	INR	79'486	-0.2%	+9.9%	22.9	12.5	13.6
Ibovespa	BRL	129'682	-0.5%	-3.4%	8.8	13.3	



BANK ZIMMERBERG AG

Seestrasse 87
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41

info@bankzimmerberg.ch
bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824
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.