

# Monatsbericht

Oktober 2024

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

**BANK ZIMMERBERG**

seit 1820

# Investmentausblick

## KONJUNKTUR

Die Konjunktur verlangsamt sich in den wichtigsten Märkten. In den USA und in der Eurozone insgesamt halten wir das Risiko eines starken Einbruchs oder einer Rezession für gering. In Deutschland kann ein solches Szenario jedoch nicht mehr ausgeschlossen werden. 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 Zinsen kurzfristiger Kredite sind in den USA, der Eurozone und der Schweiz stärker gesunken als diejenigen langfristiger Kredite. Die Leitzinsen der Fed, der EZB und der SNB dürften 2024 und 2025 weiter sinken. Im Hinblick auf diese künftigen Leitzinssenkungen rechnen wir mit sinkenden Renditen bei den CHF-Obligationen.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die westlichen Aktienmärkte tendierten zuletzt seitwärts. In China sorgten Konjunktur-Stimuli für ein Kursfeuerwerk.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	In den nächsten Wochen stehen die Quartalsresultate sowie die US-Wahlen im Zentrum. Wir erwarten keine grossen Enttäuschungen bei den Unternehmensgewinnen. In den USA und der Eurozone besteht viel Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik. Dies hilft den Aktienmärkten und stützt die Konjunktur. Deshalb rechnen wir mittelfristig mit steigenden Kursen.
USA	↗	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	↗	
		Solange noch gewisse Konjunkturrisiken bestehen, ist der Schweizer Aktienmarkt dank hohem Anteil an defensiven Branchen attraktiver als die zyklischere Eurozone.
<u>Immobilien Schweiz</u>	↗	Schweizer Immobilienfonds haben sich im September erfreulich entwickelt. Gestützt wurden die Kurse unter anderem von der Leitzinssenkung der SNB. Dementsprechend hat sich der Aufschlag gegenüber dem Portfoliowert erhöht. Aufgrund der gesunkenen Zinsen bleibt der Renditeunterschied zwischen Obligationen in Schweizer Franken und den Immobilienfonds weiter attraktiv. Der Immobilienmarkt bleibt zudem weiter robust ohne Anzeichen auf eine Abkühlung. Wir erwarten deshalb weiterhin eine erfreuliche Entwicklung.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Rohölpreis hat sich im September weiter abgeschwächt. Die abnehmende globale Nachfrage drückt auf den Preis. Die Leitzinssenkungen der Fed sollten den Rohstoff stützen. Wir rechnen mit einem seitwärts tendierenden Ölpreis in den nächsten Monaten.
Gold	↗	
		Der Goldpreis profitierte im September von tieferen Opportunitätskosten und den ETF-Zuflüssen. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit und den Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwarten wir in den kommenden Monaten einen höheren Preis.
<u>Währungen vs. CHF</u>		Zuletzt profitierte der Franken von der zunehmenden konjunkturellen Unsicherheit.
EUR	↘	Wir erwarten aufgrund der hohen Ungewissheit über die Konjunkturentwicklung und der abnehmenden Zinsdifferenzen einen tieferen EUR/CHF-Kurs und USD/CHF-Kurs.
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

In China sorgten Stimulierungsmassnahmen für ein Kursfeuerwerk am Aktienmarkt. Die westlichen Märkte tendierten derweil seitwärts. In den nächsten Wochen stehen die Quartalsresultate vieler Unternehmen sowie die US-Wahlen im Zentrum. Wir erwarten mittelfristig steigende Kurse dank intakten Gewinnaussichten und tieferen Zinsen.

Die bedeutenden Aktienmärkte haben sich in den vergangenen Wochen seitwärts entwickelt. Zeitweise belastet haben schwache US-Konjunkturdaten. Geholfen hat, dass die amerikanische Notenbank die Leitzinsen stärker gesenkt hat als erwartet.

Chinas angekündigte Massnahmen zur Stimulierung der Konjunktur sorgten für ein Kursfeuerwerk am dortigen Aktienmarkt. An den westlichen Märkten profitierten aber nur einzelne Branchen wie Luxusgüter und Bergbau. Auf die breiten Indizes hatten die Ankündigungen kaum einen Einfluss, denn ihr Effekt auf die globale Konjunktur dürfte gering sein.

## Gewinnaussichten intakt

Ab Mitte Oktober veröffentlichen viele Unternehmen die Resultate des dritten Quartals. Diese können bei einzelnen Aktien starke Kursbewegungen zur Folge haben. Für den Gesamtmarkt hingegen dürfte die Berichtssaison kaum grössere Impulse liefern. Denn die bisherigen Vorankündigungen deuten nicht darauf hin, dass die Zahlen auf breiter Front positiv oder negativ überraschen werden. Richten wir den Blick nach vorn, deuten die Frühindikatoren auf ein verhaltenes Wachstum der Unternehmensgewinne. Positiv ist aber, dass die Inflation und die Zinsen schrittweise sinken, was die Nachfrage allmählich ankurbeln dürfte.

## US-Wahlen und Iran: leichte Ungewissheit

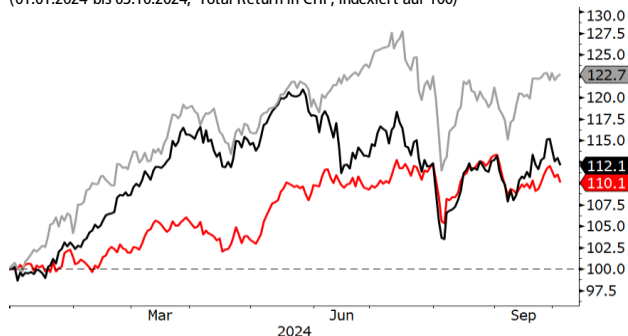
Bezüglich der US-Wahlen gilt: Bleibt die Macht geteilt, ist das positiv, weil dann grössere Eingriffe in die Wirtschaft unwahrscheinlich sind. Falls hingegen eine der beiden Parteien sowohl das Präsidentenamt als auch das Parlament erobern würde, wäre das wohl leicht negativ für die Aktienmärkte: Potenziell höhere Defizite, Steuern oder Zölle würden belasten. Der Effekt dürfte aber nur kurzfristig sein.

Israel und Iran haben sich wieder beschossen. Dies führt zu Unsicherheit.

## Mittelfristig höhere Kurse

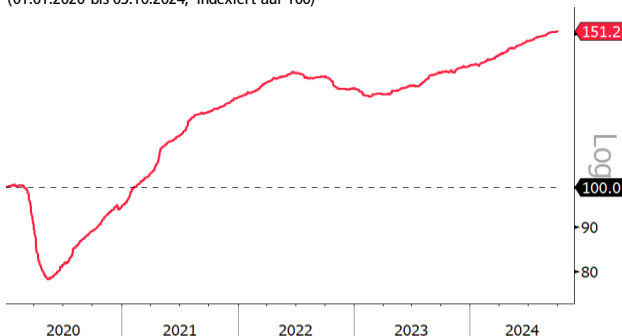
Insgesamt ist eine sanfte Landung der Konjunktur weiterhin das wahrscheinlichste Szenario. Somit dürften die Unternehmensgewinne leicht zulegen und die Langfristzinsen sinken. Beides spricht für mittelfristig steigende Aktienkurse.

Aktienmärkte zuletzt wenig verändert  
(01.01.2024 bis 03.10.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



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

Unternehmensgewinne dürften leicht steigen  
(01.01.2020 bis 03.10.2024; indiziert auf 100)



— Gewinnschätzungen Aktien USA nächste 12 Monate rollierend  
Quelle: Bloomberg, SZKB

# Aktien

**Die Welt-Konjunktur kühlt sich leicht ab, grössere Einbrüche scheinen aus heutiger Sicht unwahrscheinlich. Nach einer Nullrunde im Jahr 2023 dürfte die deutsche Wirtschaft auch 2024 stagnieren. China ist seit Ende der Pandemie-Lockdowns nicht auf Touren gekommen. Geld- und fiskalpolitische Massnahmen könnten eine Trendwende bringen.**

Die Nachrichtenlage in Deutschland ist trüb: Fabrikschliessungen, die orientierungslose Autoindustrie und eine unzufriedene Wählerschaft sind Anzeichen für volkswirtschaftlichen Stillstand. Das Bruttoinlandprodukt (BIP) verharrt auf dem Stand vor der Pandemie und die Industrieproduktion schrumpft. Gleichzeitig sind andere Länder, etwa die Schweiz, auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Unweigerlich stellt sich die Frage, ob sich die grösste EU-Wirtschaft bereits in einer Rezession befindet.

## Aussichten trüb

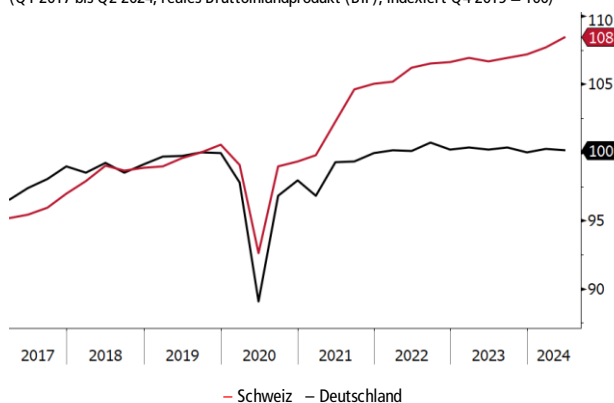
Gründe für die Schwäche der deutschen Wirtschaft sind die anhaltend hohen Energiepreise, fernöstliche und elektrische Konkurrenz für die Autoindustrie und eine geringere Nachfrage aus dem bedeutenden Zielland China. Daher brems hauptsächlich der Industriesektor. Dass das gesamte BIP-Wachstum nicht negativ ausgefallen ist, ist dem Dienstleistungssektor zu verdanken. Vorausschauende Indikatoren für die deutsche Wirtschaft lassen kaum auf eine baldige Trendwende hoffen: Die Einkaufsmanagerindizes und weitere Stimmungsindikatoren (z.B. der Ifo-Index) vermelden unisono eine anhaltende Konjunkturschwäche. Gegensteuer seitens der Politik ist angesichts der verzettelten Prioritäten nicht zu erwarten. Wichtige Entscheidungen fallen möglicherweise in Fernost: Der bedeutende Exportmarkt China hat eine Reihe von Massnahmen zur Ankurbelung der Wirtschaft angekündigt. Ausserdem vergünstigen tiefere Zinsen die Investitionen von Unternehmen. Ob dies ausreicht, um eine Rezession in Deutschland zu verhindern, ist jedoch höchst ungewiss.

## China: Politbüro verkündet Abhilfe

Seit Monaten wartet China auf Stimuli, die den Konsum fördern und den Immobiliensektor stabilisieren sollen. Kürzlich haben die Regulatoren Lockerungen der Geldpolitik und der Finanzierungsbedingungen beschlossen. Zwei Tage später liess die politische Führung fiskalpolitische Massnahmen verkünden. Auch wenn der Umfang und die genauen Ansatzpunkte weiterhin unklar sind, besteht Grund für Zuversicht: Die Stimuli sind koordiniert und die Wirtschaft ist auf der Prioritätenlistung der Regierung wieder höher angesiedelt.

### Deutsches BIP stagniert

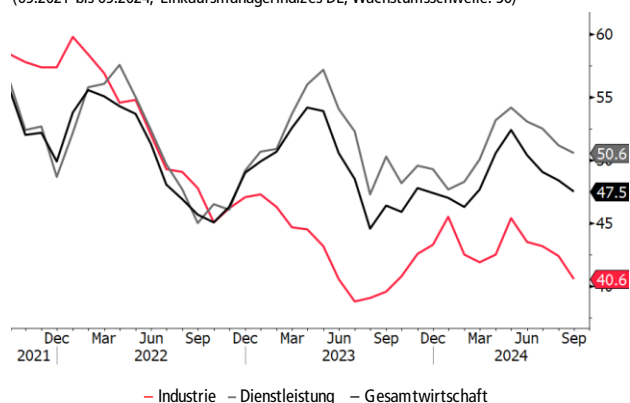
(Q1 2017 bis Q2 2024; reales Bruttoinlandprodukt (BIP); indexiert Q4 2019 = 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

### Stimmungsindikatoren lassen schrumpfendes BIP erwarten

(09.2021 bis 09.2024; Einkaufsmanagerindizes DE, Wachstumsschwelle: 50)

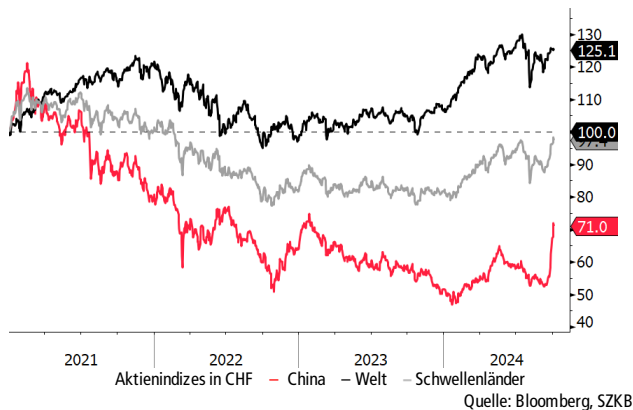


Quelle: Bloomberg, SZKB

# Ausgewählte Aktienthemen

## China: Überzeugen Umfang und Details der Stimuli?

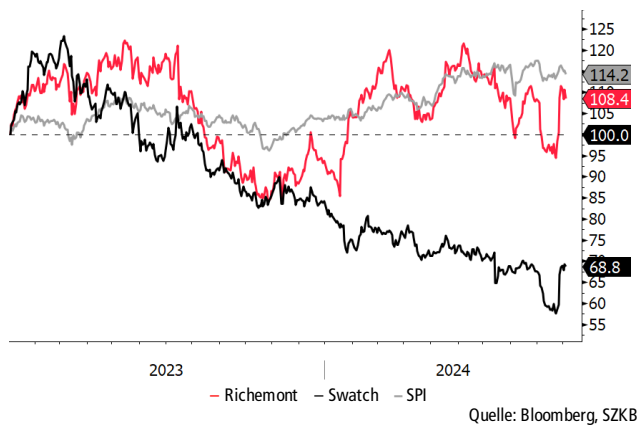
(01.01.2021 bis 03.10.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



China-Aktien litten ab 2021 unter flauer Konjunktur und politischen Eingriffen. Im September hat Peking konzertierte Massnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft angekündigt, worauf die Kurse stark stiegen. Der Umfang der Stimuli ist noch offen. Falls er überzeugt, kann die Erholung durchaus noch anhalten, denn die Bewertung ist günstig. Allerdings dürften die Massnahmen kaum ausreichen, um wichtige Ursachen der Flaute zu bekämpfen: Wegen mangelnder Altersvorsorge und Überkapazitäten in Industrie und Immobilienmarkt wird gespart statt konsumiert. Längerfristig ist China deshalb nur durchschnittlich interessant, aber sehr nützlich zur Diversifikation.

## Luxusgüterhersteller profitieren von China-Hoffnung

(01.01.2023 bis 03.10.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Chinas Stimulierungsmassnahmen haben in der Schweiz vor allem den Kursen der Luxusgüterhersteller geholfen. Swatch erwirtschaftet ca. 40% des Umsatzes mit chinesischer Kundschaft und bei Richemont sind es ca. 30%. Beide litten ab Mitte 2023 unter schwächerer Nachfrage, insbesondere aus China. Wenn Umfang und Details der Stimuli überzeugen, besteht weiteres Aufwärtspotenzial. Aus heutiger Sicht bevorzugen wir Richemont, denn ein Grossteil ihres Gewinns stammt aus dem Schmuckgeschäft mit seinen erstklassigen Marken (z.B. Cartier). Bei Swatch sind Uhren viel wichtiger, und viele Marken sind in Preissegmenten mit mehr Gegenwind.

# Zinsen

Weltweit sind die Geld- und Kapitalmarktzinsen mit einer Laufzeit bis zu 2 Jahren rasant gefallen. Die SNB hat zwar im September die Zinsen nur um 25 Basispunkte auf 1% gesenkt. Gleichzeitig überraschte sie mit sogenannten « Interpretationshilfen » bzw. klaren Aussagen zum weiteren Verlauf der Leitzinsen.

Die « Forward Guidance » ist ein geldpolitisches Instrument. Zentralbanken nutzen es, um die Öffentlichkeit über den möglichen zukünftigen Pfad der Geldpolitik zu informieren. Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) begann erstmals Anfang der 2000er-Jahre, in seinen Sitzungsprotokollen künftige geldpolitische Absichten zu publizieren. Die EZB bediente sich erstmals im Juli 2013 dieses geldpolitischen Instruments. Inwieweit sich nun die SNB der Forward Guidance oder ungewöhnlich expliziter « Interpretationshilfen » zum künftigen Zins-Pfad bediente, ist zweitrangig. Die neue bedingte Inflationsprognose erklärt, warum die SNB weitere Zinssenkungen als erforderlich erachtet, um die Preisstabilität mittelfristig zu wahren. Mit einer durchschnittlich erwarteten Inflation von 0.6% für 2025 und 0.7% für 2027 scheint das Signal eindeutig: Die Zinsen werden weiter gesenkt um den Franken zu schwächen. Je nach Wechselkursentwicklung dürften im Dezember 2024 und März 2025 weitere Zinssenkungen seitens der SNB folgen.

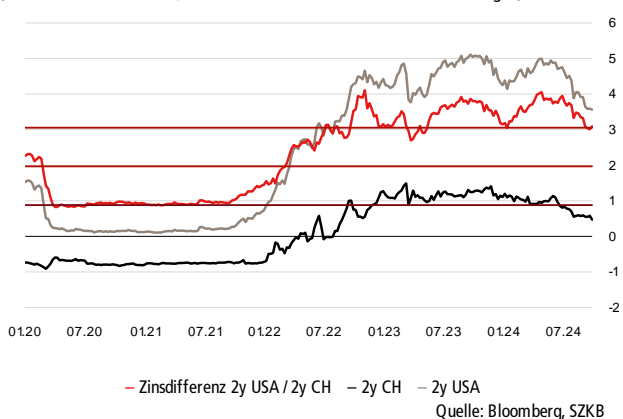
## Die Fed blickt auf den Arbeitsmarkt

Die Federal Reserve (Fed) hat gemäss unseren Erwartungen die Leitzinsen um 50 Basispunkte gesenkt. Die jüngsten Inflationszahlen waren beruhigend. Dies ermöglicht, das Hauptaugenmerk zunehmend auf den zweiten Pfeiler der Geldpolitik, den Arbeitsmarkt, zu legen. Wir erwarten bis Ende 2024 weitere Zinssenkungen von total mindestens 50 Basispunkten. Mittlerweile liegt auch in der Euro-Zone die Teuerung nur noch knapp über dem Zielwert von 2%. Positive Signale an der Inflationsfront dürften der EZB erlauben, vermehrt das Wachstum zu stützen und weiter die Zinsen zu senken.

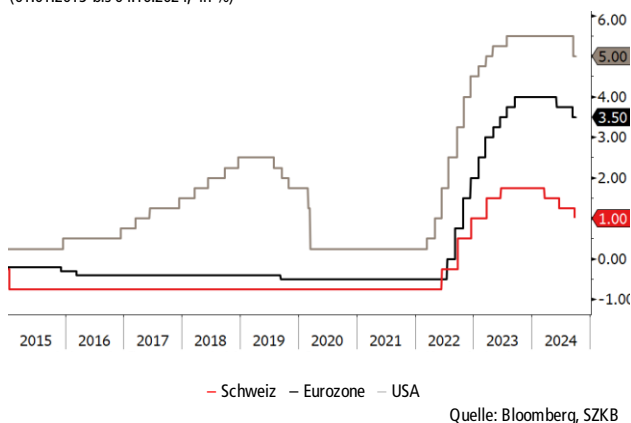
## Zinssenkungen beflügeln Anleihen

Wir erwarten, dass Geld- und kurze Kapitalmarktzinsen in den USA, im Euro-Raum, in UK und in der Schweiz stärker sinken werden als die langen Zinsen. Geldmarktanlagen dürften zunehmend unattraktiv werden zugunsten von mittleren Anleihen mit guter Qualität.

Zinsentwicklung 2-jährige Staatsanleihen Schweiz und USA  
(01.01.2020 bis 03.09.2024; in % inkl. Mittelwert und Standardabweichungen)



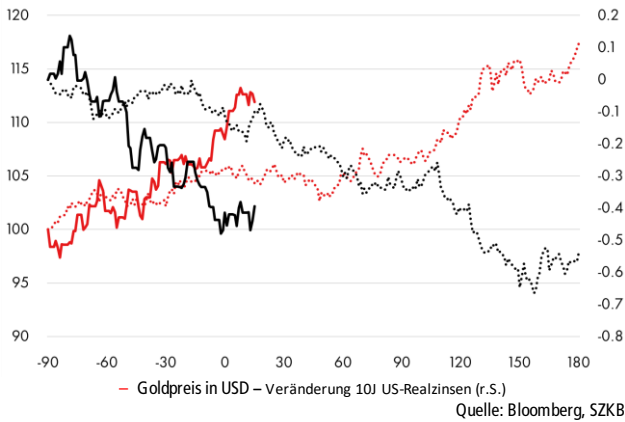
Leitzinsen aktuell  
(01.01.2015 bis 04.10.2024, in %)



# Ausgewählte Anlagethemen

## Gold: US-Zinssenkungen stützen

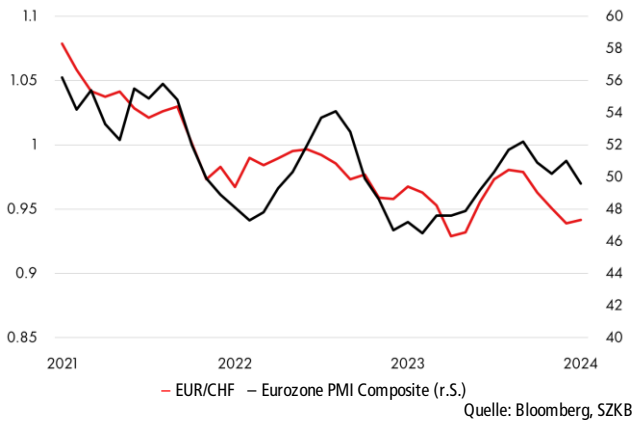
I.S. normalisiert; gestrichelte Linie: historischer Durchschnitt (2019, 2007, 2000)



Der Goldpreis profitierte im September von den abnehmenden Realzinsen und erreichte neue Rekordhöhen. Die US-Realzinsen dienen als Massstab für die Opportunitätskosten. In den letzten drei Zinssenkungszyklen der Fed sanken die Realzinsen um den Zeitraum der ersten Zinssenkung (3 Monate davor bis 6 Monate danach) deutlich. Aufgrund der tieferen Opportunitätskosten stieg der Goldpreis in diesen Phasen stark an. Der inverse Zusammenhang zwischen den Realzinsen und dem Edelmetallpreis hat sich jüngst wieder verstärkt. Wir erwarten in den kommenden Monaten eine weitere Aufwärtsentwicklung des Goldpreises auf hohem Niveau.

## Währungen: Konjunktur drückt auf den Euro

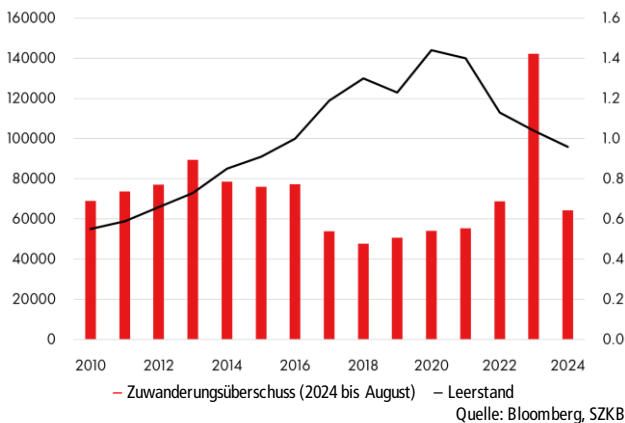
(30.09.2021 bis 30.09.2024)



Die europäische Konjunktur schwächte sich in den letzten Monaten weiter ab. Besonders Deutschland leidet unter schwachen Industriezahlen und einer gedämpften Konsumentenstimmung. Da die Probleme mehrheitlich strukturell sind, werden die Zinssenkungen der EZB nur eine geringe Auswirkung auf die Realwirtschaft haben. Die Konjunkturaussichten in der Eurozone bleiben eingetrübt. Zusammen mit der abnehmenden Zinsdifferenz vom Euro zum Schweizer Franken sollte der Franken in den nächsten Monaten an Wert gewinnen. Die SNB wird versuchen, der Überbewertung des Frankens mit Zinssenkungen und Devisenmarkt-Interventionen entgegenzuwirken.

## Immobilien: Weiterer Leerstandrückgang erwartet

(2010 bis 2024, Leerstand in % r.S., Zuwanderungsüberschuss I.S.)

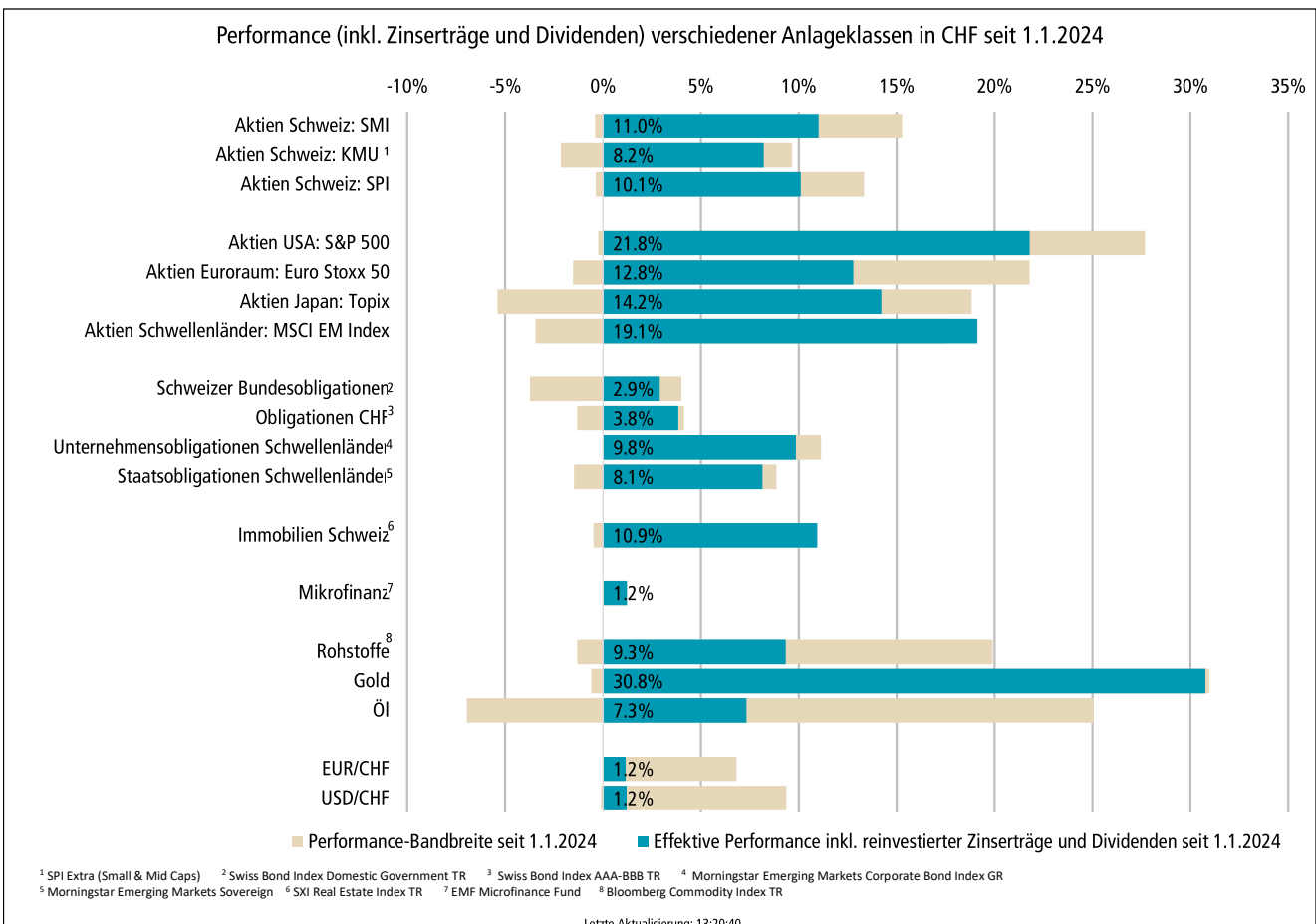
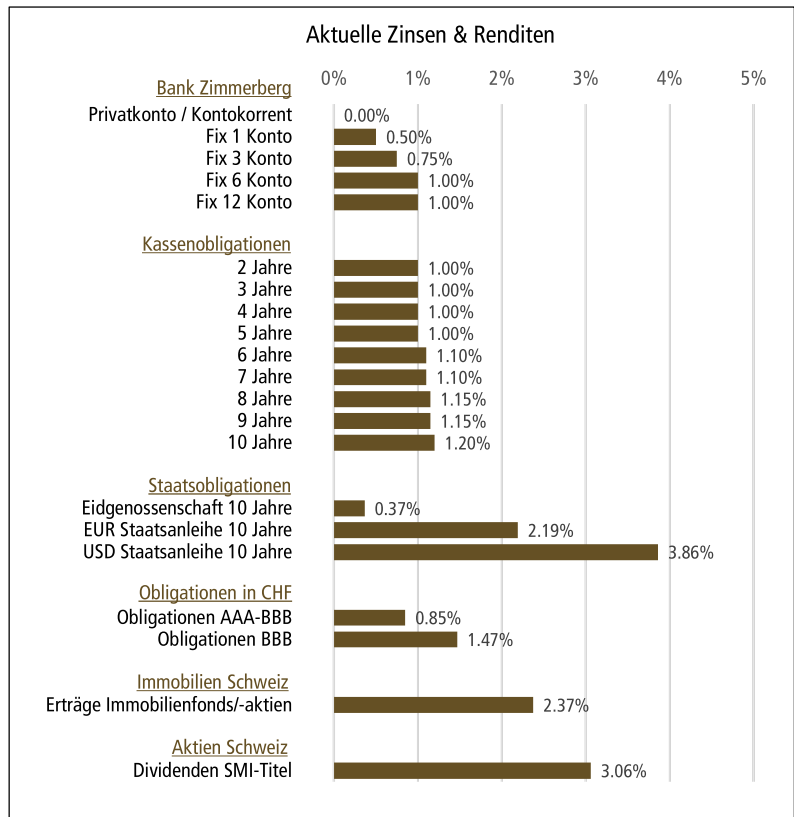


Der Leerstand am Schweizer Immobilienmarkt hat per 30. Juni nochmals abgenommen und liegt bei 1.08%. Dass dieser nicht noch tiefer ausfällt, liegt an der Angebotszunahme bei Einfamilienhäusern. Wir erwarten für das nächste Jahr eine weitere Abnahme. Zum einen aufgrund der schrumpfenden Wohnbautätigkeit. Diese liegt per 3. Quartal rund 5.4% unter dem Vorjahreswert. Zudem verzeichnet die Schweiz den zweithöchsten Wanderungssaldo der letzten 15 Jahre. Deshalb dürften neben den Angebotsmieten auch die Preise für selbstbewohntes Wohneigentum weiter ansteigen.

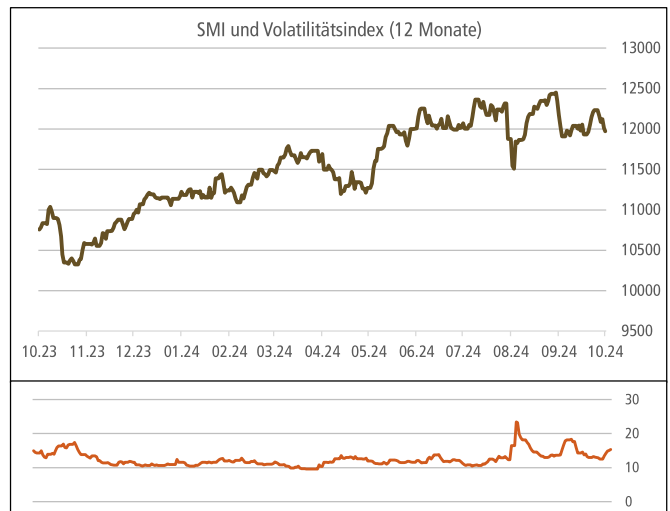
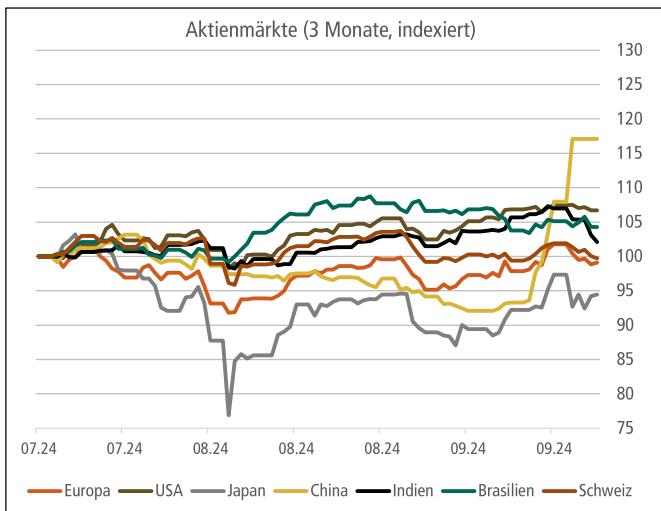
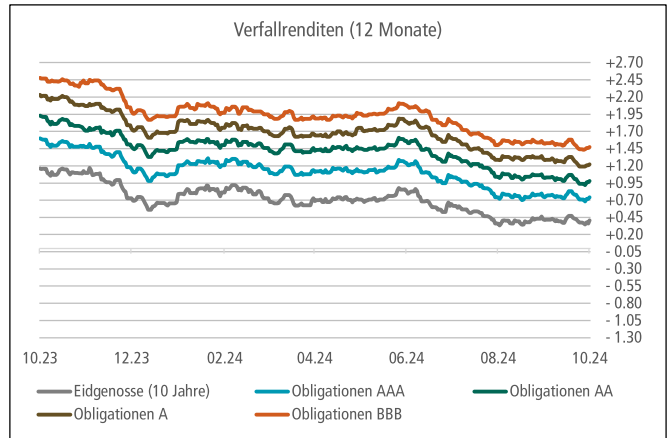
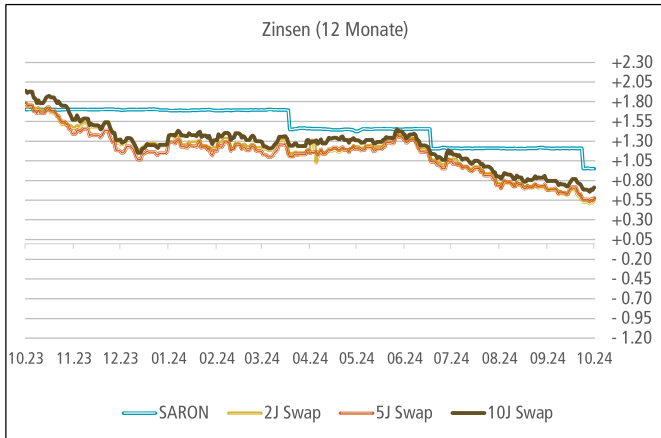
Freitag, 4. Oktober 2024

## MARKTKOMPASS

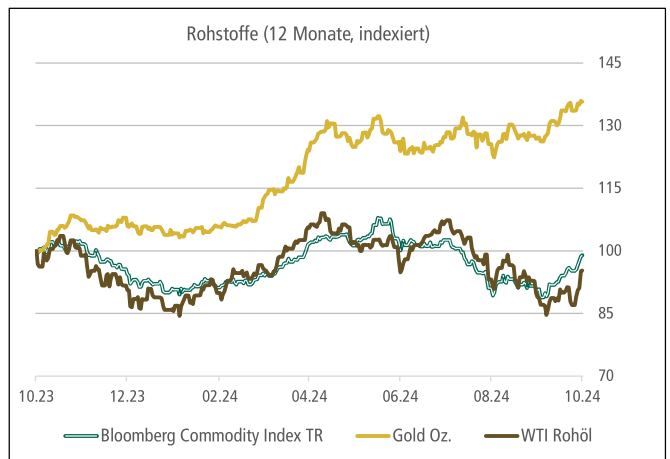
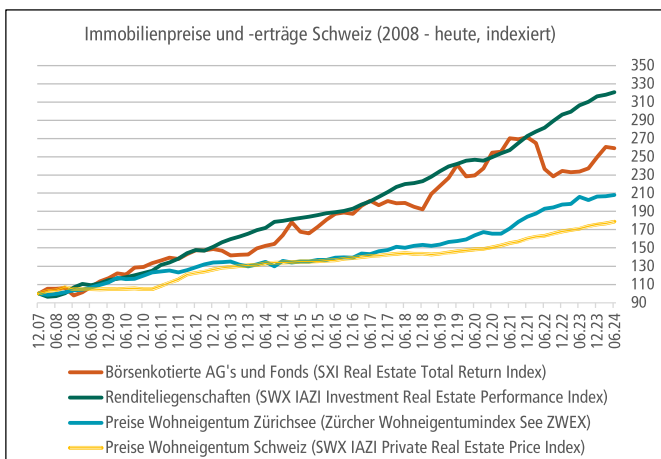
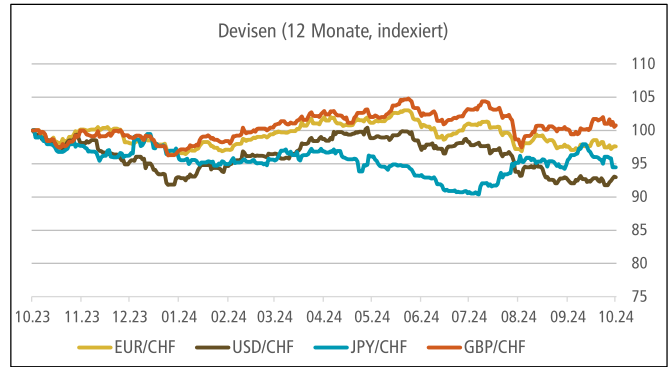
Der letzte Handelstag in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11972.35	-1.7%
DAX	19048.84	2.5%
Euro Stoxx 50	4934.58	1.8%
Dow Jones	42011.59	2.5%
Nikkei 225	38635.62	6.2%
CSI 300	4017.85	21.0%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	96.15	0.1%
Swiss Bond Index	136.41	0.2%
SXI Real Estate TR	2760.82	2.7%
Bloomberg Commodity TR	166.11	9.4%
WTI Rohöl	74.81	9.2%
Gold	2659.14	6.5%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8517	0.4%
Euro / Franken	0.9395	0.0%
Pfund / Franken	1.1213	0.6%
Euro / Dollar	1.1030	-0.5%
Yen / Dollar	0.0068	-1.7%
Renminbi / Dollar	0.1425	1.4%







Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2024	KGV 2024	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11'972	-0.3%	+7.5%	18.5	11.2	12.7
SPI Extra	CHF	318	+0.0%	+5.5%	22.1	11.2	
Euro Stoxx 50	EUR	4'935	+0.3%	+9.1%	14.2	13.3	17.0
Dow Jones	USD	42'012	-0.4%	+11.5%	21.4	10.7	
S&P 500	USD	5'700	-0.2%	+19.5%	24.0	12.4	16.1
Nikkei 225	JPY	38'636	+0.2%	+15.5%	21.4	24.2	26.4
CSI 300	CNY	4'018	+8.5%	+17.1%	14.7	16.6	
Sensex	INR	81'688	-1.0%	+13.1%	23.5	12.4	11.8
Ibovespa	BRL	131'672	-1.4%	-1.9%	8.9	13.8	



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