

Monatsbericht

September 2024

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG

seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Nach starkem Wachstum im ersten Halbjahr dürfte sich die US-Konjunktur verlangsamen. Anzeichen eines starken Einbruchs oder einer Rezession sind aber kaum sichtbar. Der Industriesektor stagniert weltweit, neuerdings auch in den USA. Die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone schreitet voran, erweist sich jedoch als steinig. China ist ebenfalls auf einem zaghaften Erholungskurs. Impulse aus dem Privatkonsum fehlen jedoch und der Immobiliensektor bleibt ein Sorgenfaktor.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Die kurz- und langfristigen Zinsen sind in den USA, der Eurozone sowie der Schweiz weiter gesunken. Die EZB und SNB dürften an ihrem Zinssenkungspfad festhalten. Die Fed wird voraussichtlich im September folgen. Im Hinblick auf künftige Leitzinssenkungen rechnen wir mit sinkenden Renditen bei den Schweizerfranken Obligationen.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Wegen Konjunkturängsten schwankten die Aktienkurse zuletzt recht stark. Wir erwarten aber keine grossen Enttäuschungen bei den Unternehmensgewinnen. In den USA besteht viel Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik. Dies hilft den Aktienmärkten und stützt die Konjunktur. Deshalb rechnen wir mittelfristig mit steigenden Kursen.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	
USA	→	
Pazifik	→	Solange noch gewisse Konjunkturrisiken bestehen, ist der Schweizer Aktienmarkt dank hohem Anteil an defensiven Branchen attraktiver als die zyklischere Eurozone.
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	→	
<u>Immobilien Schweiz</u>	↗	Schweizer Immobilienfonds haben sich im August mehrheitlich seitwärts bewegt, während die Schweizer Langfristzinsen gesunken sind. Dadurch ist der Renditevorteil von Immobilienanlagen gegenüber Franken-Obligationen gestiegen. Zugleich ist der Schweizer Immobilienmarkt weiterhin in einer guten Verfassung. Deshalb erwarten wir mittelfristig eine gute Entwicklung von Schweizer Immobilienfonds.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Rohölpreis hat sich im August abgeschwächt. Die Konjunkturdaten aus China enttäuschen weiterhin. Nach wie vor robust entwickelt sich die Nachfrage in der restlichen Welt. Wir rechnen mit einem seitwärts tendierenden Ölpreis in den nächsten Monaten.
Gold	↗	
Der Goldpreis profitierte im August von tieferen Opportunitätskosten und einem schwächeren US-Dollar. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit und den Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwarten wir in den kommenden Monaten einen leicht höheren Preis.		
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	↘	Zuletzt profitierte der Franken von der zunehmenden konjunkturellen Unsicherheit. Wir erwarten aufgrund der hohen Ungewissheit über die Konjunkturentwicklung und der abnehmenden Zinsdifferenzen einen leicht 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

Die «sanfte Landung» geht wohl weiter: Die Inflation ist milder geworden. Gleichzeitig wächst die Wirtschaft schwächer, insbesondere im Industriesektor. Rezessionsängste sind jedoch übertrieben.

Die Entwicklung der Konsumentenpreise hat die Märkte lange im Bann gehalten. Nachdem die Schweizer Inflation bereits vor einem Jahr stark zurückgegangen ist, nähern sich die Werte auch in der Eurozone (2.2% im August) und in den USA (2.9% im Juli) langsam der Stabilität. Werte unter 2% gelten typischerweise als unproblematisch. In der Wissenschaft wird diskutiert, ob wir uns künftig auf höhere Teuerungsraten einstellen sollten: Die ältere Bevölkerung, neue Hürden im Welthandel und die Dekarbonisierung wirken preistreibend. Sie machen eine Rückkehr zur «Null-Inflation» wie vor der Pandemie in den grösseren Märkten unwahrscheinlich.

Kalte Fabrikschlote in Deutschland

Die Nachrichten aus dem «grossen Kanton» bleiben durchgezogen: Die Wirtschaft stagniert seit längerem, Autohersteller kündigen die Schliessung von Werken an und der Aussenhandel lahmt. Die jüngsten Landtagswahlen lassen ein angeschlagenes Vertrauen in die Bundesregierung erkennen. Grund für Hoffnung ist der wachsende Dienstleistungssektor und der rasche Rückgang der Inflation (1.9% im August). Zudem haben die negativen Überraschungen in der Eurozone abgenommen. Damit der «Exportweltmeister» zur alten Form zurückfindet, sind wirtschaftliche Reformen und eine sichere Energieversorgung notwendig. Dies ist aber in der aktuell sehr unsicheren politischen Lage nicht zu erwarten.

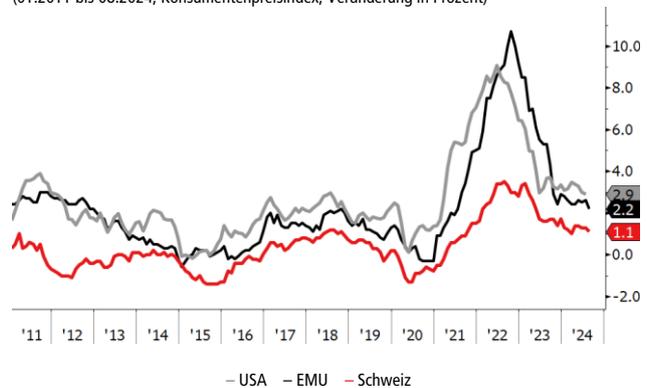
US-Industrie schwächt sich ab

Der Einkaufsmanagerindizes der US-Industrie lag im August bei 47.2 Punkten. Bereits zum zweiten Monat in Folge schliesst der Wert deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50. Der Bestellungseingang (44.6 Punkte) schrumpft stark und die Nachfrage nach Arbeitskräften (46 Punkte) liegt ebenfalls tiefer. Insgesamt sind dies schlechte Anzeichen für die gesamte US-Wirtschaft. Wie auch in der Eurozone leistet auch der US-Dienstleistungssektor Gegensteuer mit Werten über 50 Punkten. Da der Industriesektor kapitalintensiv ist, leidet er stärker unter der Geldpolitik und den hohen Kapitalkosten. Tiefere Zinsen dürften Abhilfe schaffen, jedoch mit Verzögerung. Bis dann dürfte die US-Industrie weiter schwächeln.

Wirtschaftsdaten überraschen negativ
(08.2019 bis 08.2024; Economic Surprise Index)



Inflation: Nahe der Preisstabilität
(01.2011 bis 08.2024, Konsumentenpreisindex, Veränderung in Prozent)



Aktien

Die Märkte sind noch etwas zittrig wegen Konjunktursorgen. Wir gehen aber nicht von einer Rezession aus. Deshalb rechnen wir mittelfristig mit steigenden Kursen. Kurzfristig dürften die Märkte wegen Unwägbarkeiten bezüglich der US-Wahlen und der Konjunktur noch etwas zittrig bleiben. Sinnvoll ist deshalb eine eher defensive Ausrichtung.

Nach dem Taucher von Anfang August haben sich die Aktienkurse rasch erholt. Geholfen haben gute Konjunkturdaten, welche die zuvor aufgekommenen Rezessionsorgen gemildert haben. Dennoch sind die Märkte noch eher zittrig wegen Ängsten vor einem stärkeren Konjunkturabschwung. Insbesondere wird genau verfolgt, ob sich der US-Arbeitsmarkt nicht zu stark abschwächt, sodass der Konsum einbricht.

Gewinnenttäuschungen unwahrscheinlich

Wir gehen aber weiterhin nicht von einer Rezession aus. Somit dürften die Unternehmensgewinne die Schätzungen in den nächsten Quartalen mehrheitlich erreichen.

Hinzu kommt: Falls sich die Konjunktur trotzdem stärker abschwächen würde als erwartet, könnten die Notenbanken die Leitzinsen deutlich senken. Denn die Inflation lässt nach. Die tieferen Zinsen würden die Konjunktur stützen. Und sie würden den Aktienmärkten auch dadurch helfen, dass Obligationen wegen tieferer Rendite als Alternative zu Aktien unattraktiver werden. Aus diesen Gründen rechnen wir nicht mit einer grösseren Schwäche der Aktienkurse.

US-Wahlen bringen Ungewissheit

In den USA geht der Wahlkampf in die Schlussphase. Am kommenden Dienstag steht das erste TV-Duell zwischen K. Harris und D. Trump an. Derzeit gilt Harris als Favoritin (vgl. Abb.). Im Senat hingegen ist eine republikanische Mehrheit wahrscheinlich. Somit wäre die Macht zwischen den beiden Parteien aufgeteilt – aus Sicht der Aktienmärkte ein positives Szenario, da so grössere politische Eingriffe in die Wirtschaft schwierig wären.

Noch kann aber viel passieren. Würden die Republikaner Präsidentschaft und Parlament erobern, könnte das Ängste vor höheren Zöllen, Inflation und Zinsen auslösen. Ein umfassender Sieg der Demokraten dürfte höhere Unternehmenssteuern bringen. Beide Szenarien wären leicht belastend für die Aktienmärkte.

Eher defensive Ausrichtung angebracht

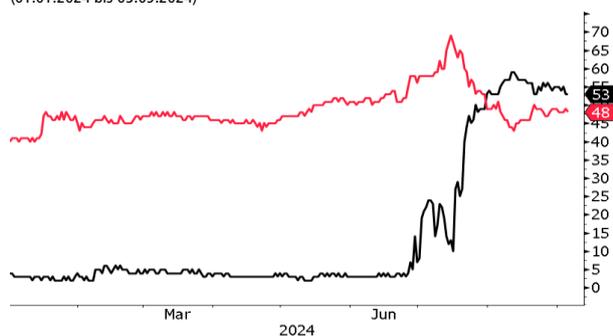
Angesichts dieser Unwägbarkeiten bezüglich Politik und Konjunktur erachten wir derzeit eine eher defensive Ausrichtung als sinnvoll und favorisieren den defensiveren Schweizer Markt gegenüber der stärker zyklischen Eurozone.

Aktienkurse zittrig wegen Rezessionsorgen
(01.01.2024 bis 05.09.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



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

US-Wahl: Leicht grössere Chancen für Harris als für Trump
(01.01.2024 bis 05.09.2024)

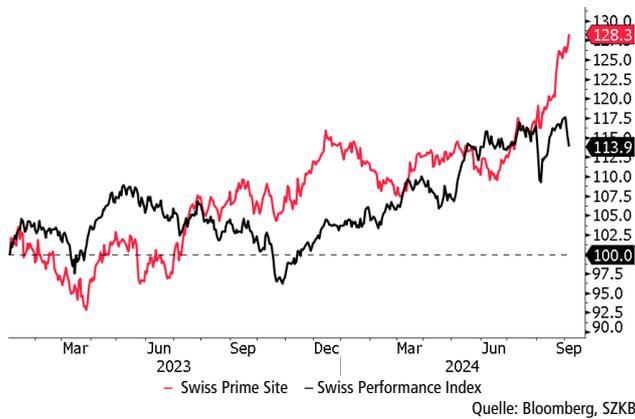


Wahrscheinlichkeit für Wahlsieg in % gem. Wettquoten – Trump – Harris
Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Aktienthemen

Swiss Prime Site vielversprechend

(01.01.2023 bis 05.09.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

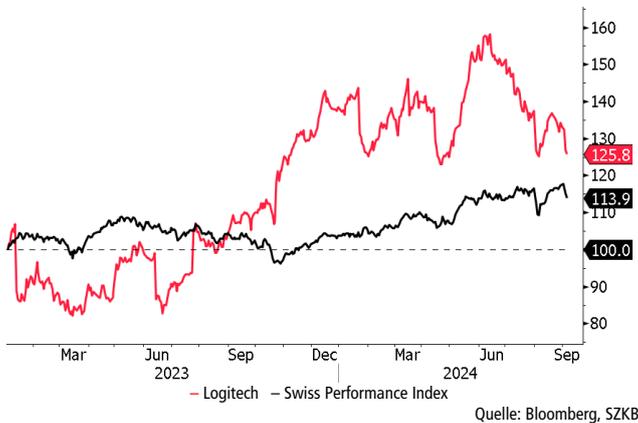


Weil die Ängste vor einer Konjunkturabschwächung leicht erhöht sind, sind vermehrt stabile Aktien gefragt. Angesichts der tiefen Zinsen in der Schweiz spricht dies für typische Dividendenaktien, welche teilweise auch als Ersatz für Obligationen gekauft werden.

Ein vielversprechendes Beispiel ist Swiss Prime Site mit einer Dividendenrendite von 3.7%. Die Immobiliengesellschaft hat tiefe Leerstände. Ihre Liegenschaften sind zumeist an sehr guten Lagen. Aus weniger profitablen Aktivitäten steigt sie aus (z.B. Schliessung von Jelmoli per Februar 2025). Dank dieser Fokussierung und den tiefen Zinsen dürfte das Anlegerinteresse weiter zunehmen.

Logitech: Eingetrübte Wachstumsaussichten

(01.01.2023 bis 05.09.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

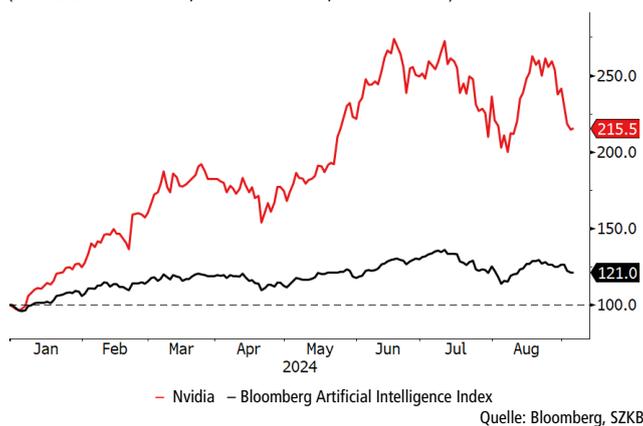


Die Wachstumsaussichten von Logitech sind eingetrübt: Bahnbrechende neue Produkte sind rar, und in den nächsten Monaten steigt ein neuer Konkurrent ins Geschäft mit Computerzubehör ein. Fragen aufgeworfen haben verschiedene Managementwechsel und eine lange Übergangsphase im Verwaltungsratspräsidium.

Der Aktienkurs hat in den vergangenen Monaten zeitweise profitiert von Hoffnungen bezüglich künstlicher Intelligenz (KI). Es ist aber ungewiss, ob tatsächlich viele Anwenderinnen und Anwender extra neue Peripheriegeräte kaufen wegen KI-PCs. Insgesamt sind die Aussichten für die Logitech-Aktie verhalten.

Künstliche Intelligenz: Erwartungen bremsen vorerst

(01.01.2024 bis 04.09.2024; Total Return in USD; indiziert auf 100)



Medial hat der Hype um KI schon länger nachgelassen. Auch an den Börsen herrscht eine gewisse Ernüchterung. Ob sich die riesigen Investitionen rechnen werden, bleibt ungewiss. Branchenliebhaber Nvidia leidet zudem unter Produktionsverzögerungen und kartellrechtlichen Abklärungen. Klar ist hingegen: KI ist hier, um zu bleiben. Forschende der Universität Stanford rechnen in den nächsten 20 Jahren mit Produktivitätssteigerungen von über 30%. Damit Kundinnen und Kunden aber bereit sind, für KI zu zahlen, müssen sich entsprechende Anwendungen erst etablieren und einen klaren wirtschaftlichen Nutzen bringen. Dies benötigt Zeit.

Zinsen

Der Präsident der amerikanischen Notenbank (Fed), Jerome Powell, gibt den lang ersehnten Startschuss für eine lockere Geldpolitik während seiner Rede beim jährlichen Notenbanktreffen in Jackson Hole. Das Ausmass und die Geschwindigkeit der Zinssenkungen werden von der weiteren Entwicklung des Arbeitsmarkts und der Inflation abhängen.

Wie schnell senkt die Fed die Zinsen?

Jerome Powell zeigte sich zuversichtlich, dass die Inflation sich nachhaltig dem Ziel der Preisstabilität annähern wird. Somit rückt zusätzlich zur Preisstabilität das duale Mandat der Vollbeschäftigung in den Vordergrund. Nachdem bereits Anfang August der US-Arbeitsmarktbericht enttäuschte, hat das Arbeitsministerium seine Schätzung der Gesamtbeschäftigung von April 2023 bis März 2024 um 818'000 Stellen nach unten revidiert. Trotz des Rückgangs der neu geschaffenen Stellen ist der Arbeitsmarkt noch in einer gesunden Verfassung. Ein robuster Stellenmarkt stützt den Konsum. Der Privatkonsum gilt als Rückgrat der Wirtschaft. Der weitere Verlauf der Beschäftigungslage wird genau beobachtet werden und zentral sein für das Ausmass und die Geschwindigkeit der Zinssenkungen. Im Falle eindeutig schlechterer Arbeitsmarktzahlen könnte die amerikanische Notenbank am 18. September die Leitzinsen um 50 Basispunkte senken.

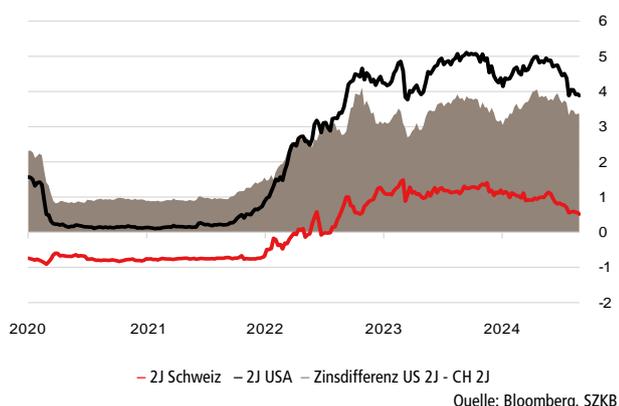
Die EZB zieht mit

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte an ihrer im Juni beschlossenen Zinswende festhalten. Wir erwarten weitere Zinssenkungen dieses und nächsten Jahr.

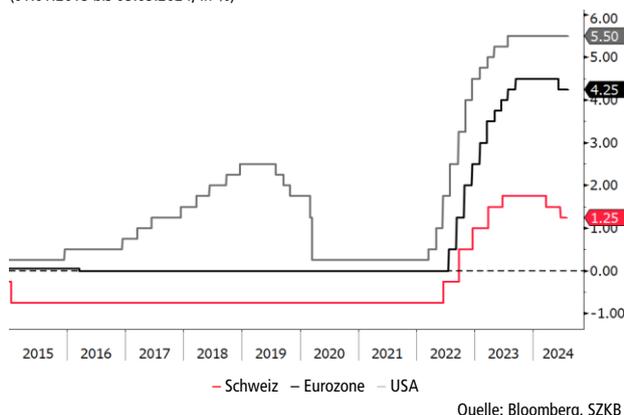
Sinkende Zinsdifferenzen entscheidend für die SNB

Während die USA erst beginnen an der Zinsschraube zu drehen, ist die Schweizerische Nationalbank (SNB) bereits im März 2024 vorgeprescht. Demnach fiel der Zinsrückgang der Schweizer Zinsen im Monatsvergleich gemächlicher aus als der Zinsrückgang in Übersee. Dennoch haben die Leitzinssenkungen in den USA und Europa Auswirkungen auf die Schweiz. Sinkende Zinsdifferenzen zu den USA und der Eurozone stützen den CHF. Damit der Aufwertungsdruck auf den CHF nicht zu hoch wird, erwarten wir bis Ende 2024 eine Zinssenkung um 50 Basispunkte. Je nach Wechselkursentwicklung dürften weitere Zinssenkungen im Jahr 2025 folgen.

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



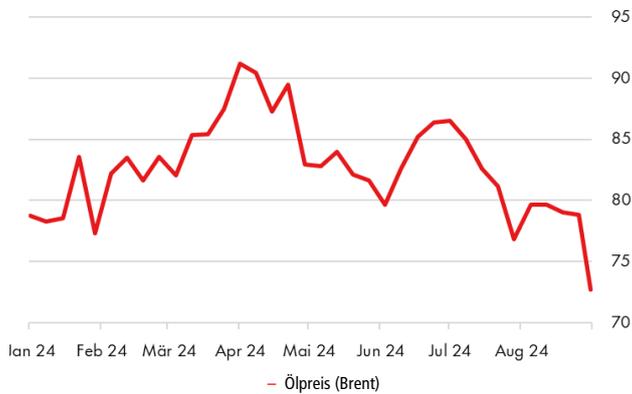
Leitzinsen aktuell
(01.01.2015 bis 05.09.2024, in %)



Ausgewählte Anlagethemen

Öl: Abwärtstrend setzt sich fort

(01.01.2024 bis 04.09.2024; in USD pro Fass)

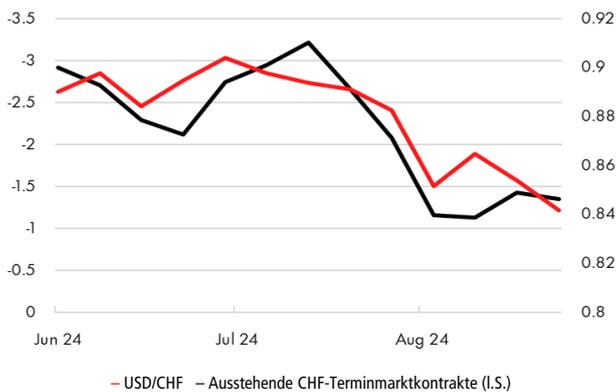


Quelle: Bloomberg, SZKB

Der Rohölpreis hat sich Anfang September abgeschwächt und notiert mittlerweile auf dem tiefsten Stand seit Jahresbeginn. Konjunkturdaten aus China sind weiterhin enttäuschend und die US-Wirtschaft kühlt sich ab. Ende August hat eine temporäre Reduktion der libyschen Exporte den Preis kurzfristig gestützt. Doch Nachfragesorgen zusammen mit der erwarteten Angebotserhöhung durch die OPEC+ im Oktober drücken auf den Preis. Durch den Preisrückgang könnte die OPEC+ die ange-dachte Aufhebung der Förderkürzungen weiter aufschieben. Zusammen mit den Leitzinssenkungen der Fed dürfte sich der Ölpreis bis Ende Jahr stabilisieren.

Währungen: Niedrigzins-Währungen profitieren

(04.06.2024 bis 27.08.2024; I.S. Net Non-Commercial Futures; standardisiert)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Weltweit befinden sich viele Zentralbanken im Zinssenkungszyklus und die Zinsdifferenzen zwischen den Währungen verkleinern sich. Es wird entsprechend unattraktiver, sich in einer Währung günstiger zu verschulden um das Geld in einer höher verzinsten Währung wieder anzulegen (Carry Trade). Die offenen Positionen bei börsengehandelten Devisen-Futures geben gewisse Hinweise über den Umfang dieser Geschäfte. Das rückläufige Kontraktvolumen deutet darauf hin, dass zuletzt weniger Carry Trades getätigt wurden. Das hilft auch dem Schweizer Franken: Er wird verstärkt gekauft, um offene Positionen zu schließen.

Gold: Rekordpreise? Nicht in Franken.

(01.01.2024 bis 05.09.2024, Goldpreis je Feinunze)



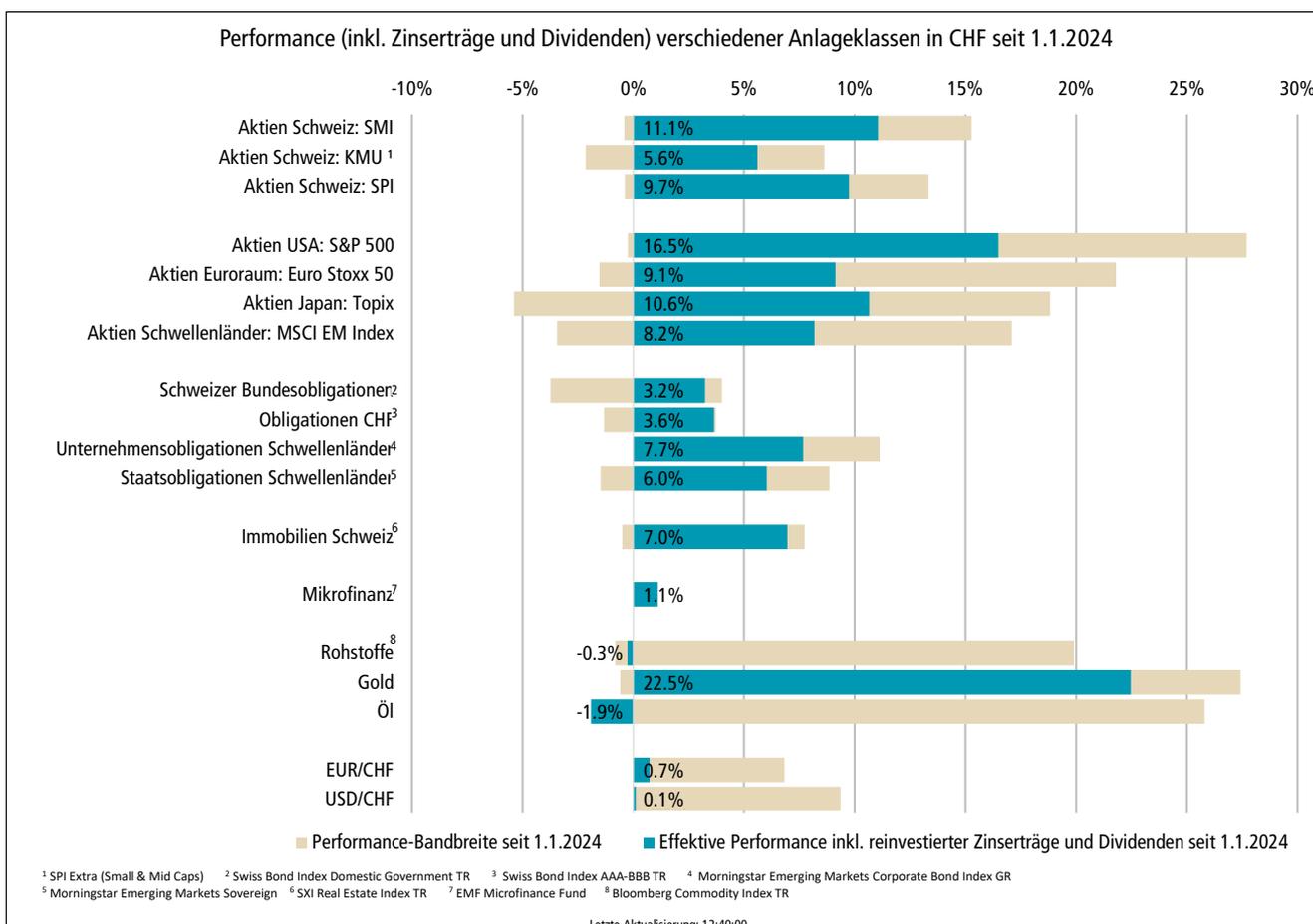
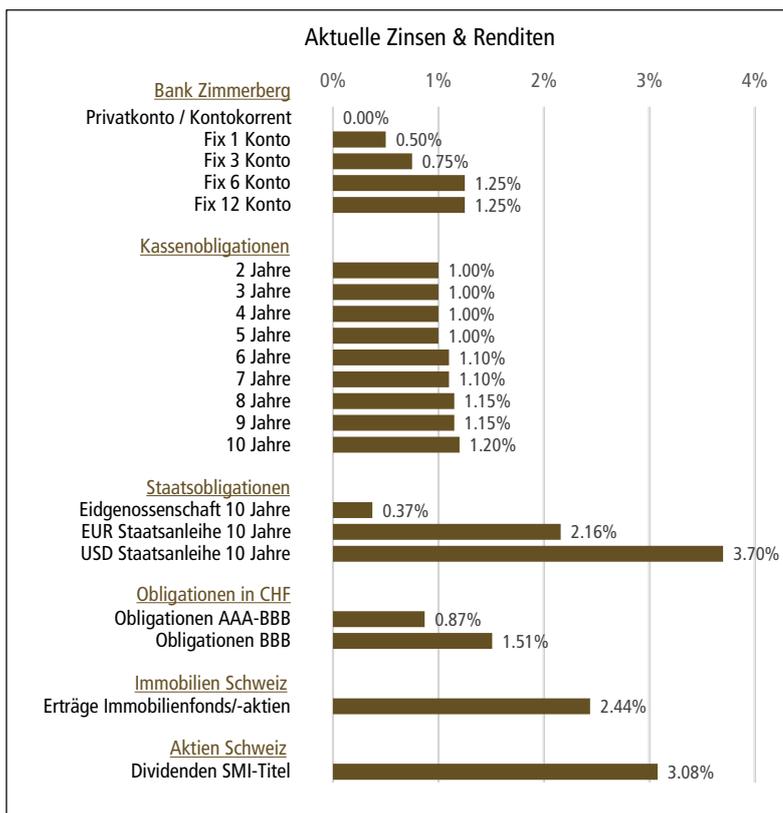
Quelle: Bloomberg, SZKB

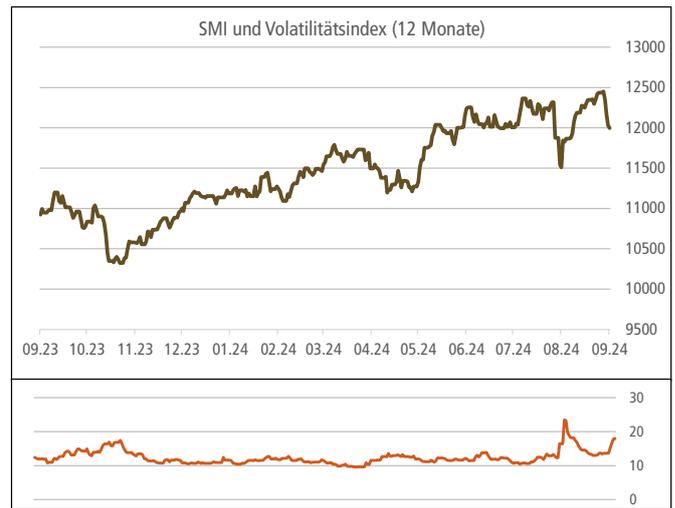
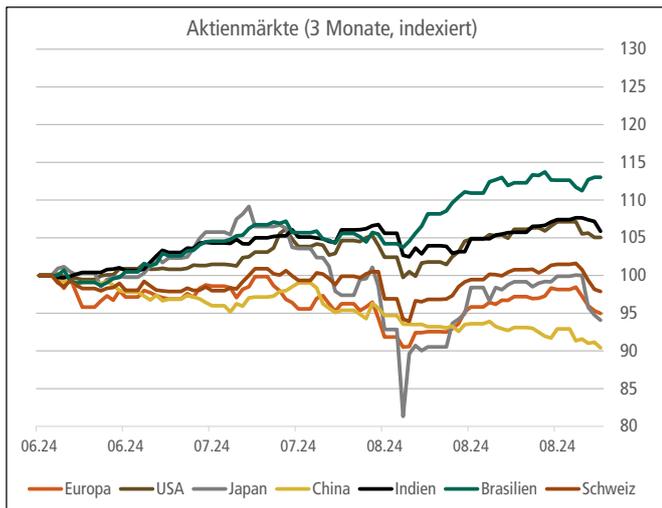
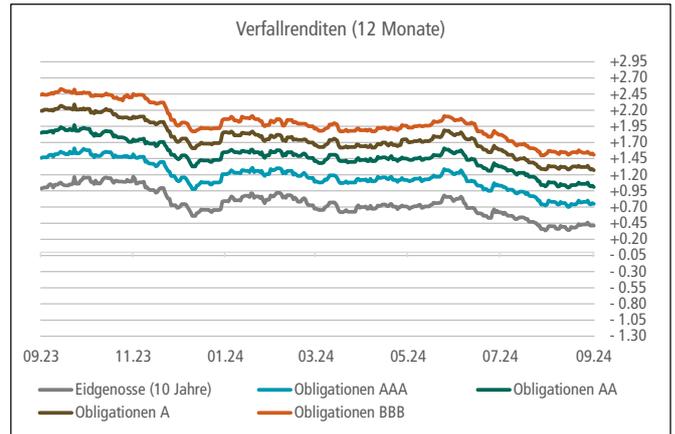
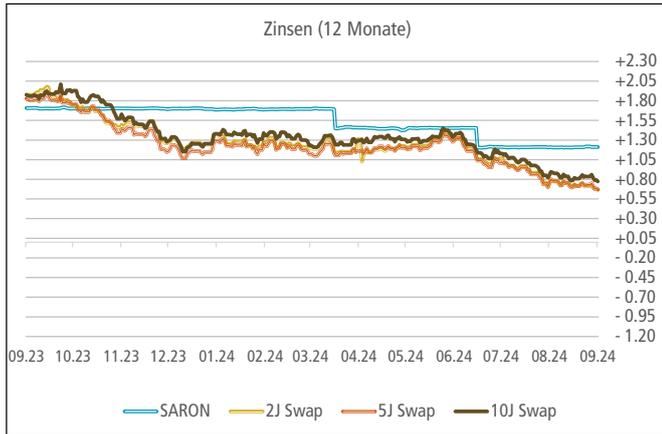
Der Goldpreis notiert aktuell bei USD 2'517 je Unze und liegt damit nur dicht unter seinem Allzeithoch. Entsprechend bleibt das Edelmetall in den Schlagzeilen. Zuletzt profitierte es weniger vom Ausblick auf Zinssenkungen und der angespannten Geopolitik als vielmehr vom schwachen US-Dollar. Das heisst: Nicht das Gold wird wertvoller, sondern der Dollar verliert an Wert. Für Anleger in Schweizer Franken liegt genau da die Krux: In Franken gemessen kostet die Unze Gold derzeit rund 2'120 und damit so viel wie bereits seit April. Wir empfehlen deshalb Goldinvestments immer in einer gegenüber dem CHF abgesicherten Tranche.

Freitag, 6. September 2024

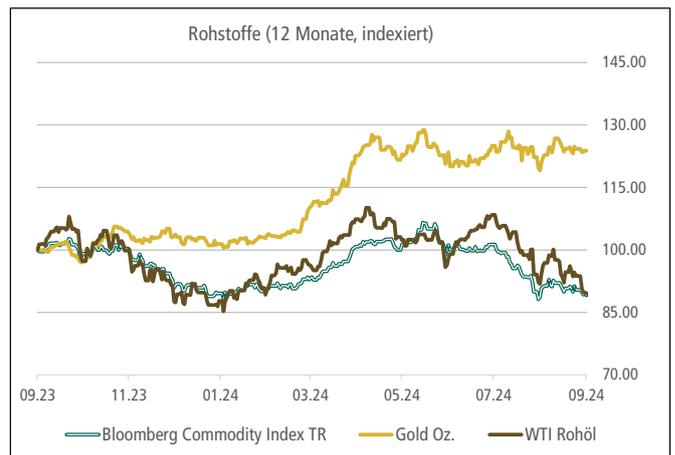
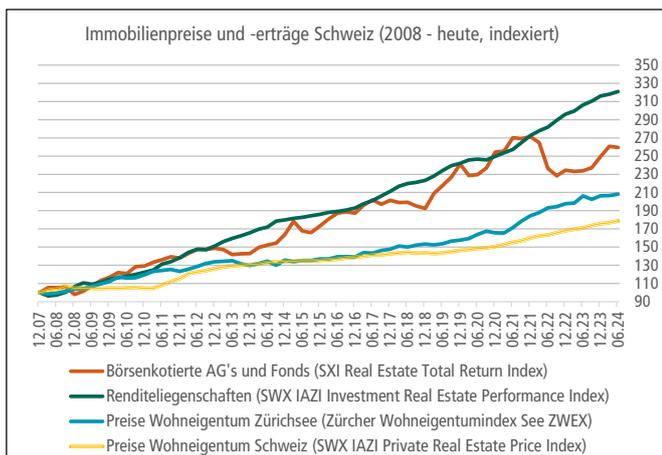
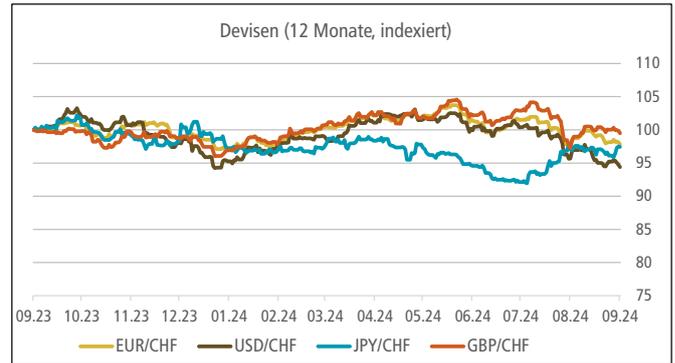
MARKTKOMPASS

Der letzte Handelstag in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11995.03	4.2%
DAX	18499.37	6.6%
Euro Stoxx 50	4797.41	4.9%
Dow Jones	40755.75	4.5%
Nikkei 225	36391.47	4.9%
CSI 300	3231.35	-3.3%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	96.05	-0.5%
Swiss Bond Index	136.15	0.1%
SXI Real Estate TR	2683.25	2.5%
Bloomberg Commodity TR	151.51	0.4%
WTI Rohöl	69.40	-4.1%
Gold	2517.72	5.3%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8423	-1.3%
Euro / Franken	0.9356	0.3%
Pfund / Franken	1.1097	2.3%
Euro / Dollar	1.1108	1.6%
Yen / Dollar	0.0070	1.7%
Renminbi / Dollar	0.1412	1.1%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2024	KGV 2024	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11'995	-0.3%	+7.7%	18.6	11.1	16.0
SPI Extra	CHF	311	-0.2%	+2.9%	21.6	11.1	
Euro Stoxx 50	EUR	4'797	-0.4%	+6.1%	13.6	12.9	18.0
Dow Jones	USD	40'756	-0.5%	+8.1%	20.5	10.7	
S&P 500	USD	5'503	-0.3%	+15.4%	23.1	12.4	17.8
Nikkei 225	JPY	36'391	-0.7%	+8.7%	20.3	23.3	30.2
CSI 300	CNY	3'231	-0.8%	-5.8%	11.9	13.7	
Sensex	INR	81'184	-1.2%	+12.4%	23.4	12.2	13.5
Ibovespa	BRL	136'502	+0.3%	+1.7%	9.0	14.4	



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.