

Monatsbericht

November 2023

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die USA schauen auf ein starkes drittes Quartal zurück, die Eurozone auf eine Stagnation. Die «sanfte Landung» der Konjunktur geht weiter: Die Teuerung sinkt, ohne dass die Wirtschaft in eine Rezession fällt. Die chinesische Konjunktur fängt sich auf, der Immobiliensektor sorgt jedoch weiterhin für Unsicherheit.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↗	Im Oktober 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 nun auf ihren Höchstständen. Dies ist in den derzeitigen Renditen enthalten. Wir gehen nun von einer Seitwärtsentwicklung aus.
Unternehmensanleihen	↗	
Schwellenländeranl.	↘	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die Mischung aus hohen Zinsen und der Eskalation im Nahen Osten hat für einen Kursrücksetzer gesorgt.
Eurozone	↘	
Grossbritannien	→	Wir gehen allerdings davon aus, dass die Zinsen nicht mehr weiter ansteigen und die Unternehmensgewinne nicht einbrechen. Deshalb rechnen wir mit steigenden Aktienkursen.
USA	↗	
Pazifik	→	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 dank hohem Anteil an defensiven Branchen attraktiv.
Schwellenländer	→	
Global Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>	→	Die Immobilienfonds konnten sich der unsicheren Marktlage nicht entziehen und verloren deutlich. Besser haben die Immobilienaktien abgeschnitten, die günstiger bewertet sind. Die Stimmung am Kapitalmarkt bleibt angespannt und zinsabhängig. Der Schweizer Immobilienmarkt zeigt sich aber auch im dritten Quartal robust. Deshalb erwarten wir nach dem Rückschlag keine grossen Kursverluste mehr.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Ölpreis hat Anfang Oktober aufgrund von Nachfragesorgen stark korrigiert. Mit der Eskalation im Nahen Osten stieg der Kurs aufgrund der Unsicherheit über die Exportmengen der arabischen Ölproduzenten. Wir erwarten keinen grösseren Einfluss des Konflikts auf die Fördermengen in der Region und rechnen somit mit einer Seitwärtsentwicklung in den kommenden Monaten.
Gold	↘	
Aufgrund der gestiegenen Nachfrage nach sicheren Anlagen entwickelte sich der Goldpreis im Oktober stark positiv. Die Realzinsen sind jedoch weiter angestiegen und belasten die Kursentwicklung. 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 eine Seitwärtsentwicklung für den USD/CHF-Kurs. Der EUR/CHF-Kurs dürfte in den kommenden Monaten tiefer tendieren.
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 US-Wirtschaft schaut auf ein starkes drittes Quartal zurück. Die Eurozone ist dagegen wirtschaftlich stagniert. Die unterschiedliche Dynamik dürfte weiter anhalten. Die Schweizer Exportindustrie leidet unter der Eurozonen-Schwäche.

USA: Überhitzung oder Rebound?

Entgegen vieler Unkenrufe deuten zahlreiche US-Konjunkturdaten auf ein weiter starkes Wachstum hin. Die Wirtschaft ist im 3. Quartal real um beachtliche 4.9% gewachsen. Besonders die Zahlen zu neuen Arbeitsstellen und zur Arbeitsproduktivität haben positiv überrascht. Einerseits ist dies aus Anlegersicht erfreulich, da damit die Unternehmensgewinne höher ausfallen werden. Andererseits steigt das Risiko einer Überhitzung, die weitere Zinserhöhungen oder eine Verlängerung des aktuellen Zinsplateaus anzeigen würde. Das Lohnwachstum hat sich etwas abgeschwächt und die Lohnstückkosten sinken rechnerisch sogar. Die US-Wirtschaft ist somit kaum überhitzt.

Eurozone im Kriechgang

Diesseits des Atlantiks ist die Dynamik gemächlicher: Das Eurozonen-BIP ist im dritten Quartal mit -0.1% gegenüber dem Vorquartal minimal geschrumpft. Die schwachen Einkaufsmanagerindizes im Oktober (Industrie: 43.1 Punkte, Dienstleistungen: 47.8) deuten auch für das vierte Quartal ein geringes Wachstum an. Insbesondere der Dienstleistungssektor hat sich weiter abgeschwächt. Dagegen zeigt die EZB-Geldpolitik Wirkung: Die Inflation ist im Oktober auf 2.9% gesunken. Dies sind erste Anzeichen, dass die Wirtschaft auf dem Weg zur Gesundung ist.

Schweiz: Inflation im Griff, schwächeres Wachstum

In der Schweiz lag die Inflation mit 1.7% auch im Oktober wiederum deutlich unter der 2%-Schwelle. Allerdings ist die Kerninflation leicht angestiegen und die zinsbedingt höheren Mieten sind von der Statistik noch nicht vollständig erfasst. Dass die Teuerung deswegen wieder deutlich über 2% steigt, halten wir jedoch für unwahrscheinlich. Die Schweizer Konjunktur hat sich gemäss den Einkaufsmanagerindizes im Oktober abgeschwächt (Industrie: 40.6 Punkte, Dienstleistungen 52.2), was der Inflation entgegenwirkt. Zusätzlich können die Importpreise mit Deviseninterventionen der SNB kontrolliert werden. Die Schweiz bleibt bis auf Weiteres in einer Schwächephase, eine Rezession halten wir jedoch für unwahrscheinlich.

Aktien

Die Mischung aus hohen Zinsen und der Eskalation im Nahen Osten hat für einen Rücksetzer der Aktienindizes gesorgt. Wir gehen allerdings davon aus, dass die Zinsen nicht mehr weiter ansteigen und die Unternehmensgewinne nicht einbrechen. Deshalb rechnen wir mit steigenden Kursen.

Hohe Zinsen und Eskalation im Nahen Osten belasten

Die bedeutenden Aktienindizes haben in den vergangenen Wochen nochmals etwas schwächer tendiert (vgl. Abb.). Belastet haben vor allem die hohen US-Zinsen. Wir rechnen allerdings weiterhin damit, dass es an der Zinsfront zu einer Entspannung kommt. Zudem hat die Eskalation im Nahen Osten Ängste vor deutlich steigenden Energiepreisen ausgelöst. Dieses Risiko muss im Auge behalten werden, wir gehen aber davon aus, dass die Öl- und Gasversorgung kaum tangiert wird.

Berichtssaison unspektakulär, Kursreaktionen ungnädig

Derzeit ist die Berichtssaison in vollem Gange. Der Anteil der Unternehmen, welche die Gewinnerwartungen übertroffen haben, liegt in den USA über dem langfristigen Durchschnitt. Die Gewinnsschätzungen wurden wenig verändert ein Hinweis, dass die Resultate und Ausblicke der Unternehmen wenige Impulse für den Gesamtmarkt geliefert haben. An der Börse wurden die Neuigkeiten allerdings eher negativ aufgenommen: Oftmals genügte schon eine leichte Enttäuschung für einen deutlichen Kursrückgang. Angesichts der Unsicherheiten bezüglich Konjunktur, Zinsen und Geopolitik halten sich viele potenzielle Käuferinnen und Käufer zurück.

Aussichten intakt

Weil die Kurse gesunken, die Gewinnsschätzungen 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

Wir gehen allerdings davon aus, dass das Vertrauen rasch zurückkehrt. Denn das Umfeld hat sich nicht entscheidend verändert: Der Inflationsdruck dürfte weiter nachlassen. Dies lässt den Zentralbanken Raum, die Leitzinsen nicht weiter zu erhöhen. Die konjunkturellen Frühindikatoren deuten nicht auf einen heftigen Einbruch der Konjunktur und der Unternehmensgewinne hin. Gleichzeitig sind die Bewertungen im Zuge der Korrektur auf moderate Niveaus gesunken. Insgesamt besteht somit Aufwärtspotenzial für die Kurse.

Wegen der soliden Konjunkturentwicklung in den USA trauen wir dem breiten US-Markt am meisten zu. Demgegenüber sind die Risiken für die Unternehmensgewinne in der Eurozone am grössten (viele Zykliker; teure Energie).

Kursschwäche nur temporär

(01.01.2023 bis 02.11.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

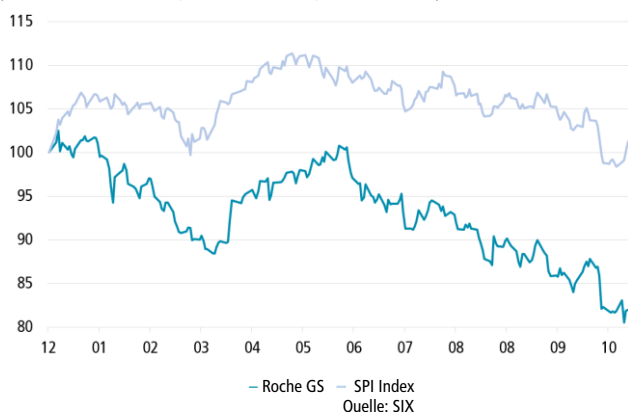


— Schweiz — USA — Eurozone

Quelle: SIX

Schweizer Qualität?

(01.01.2023 bis 02.11.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

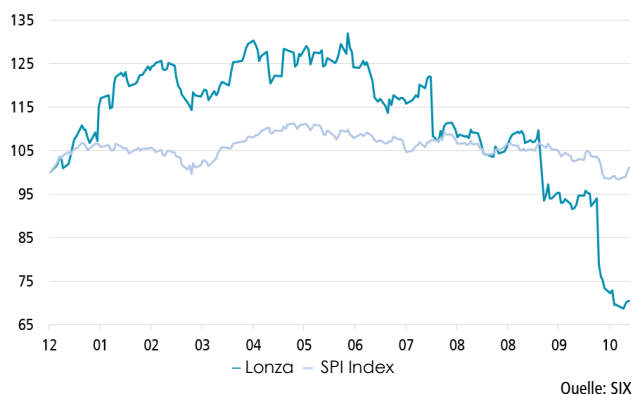


Der Schweizer Markt konnte seine defensiven Qualitäten trotz schwachen Börsen bisher kaum ausspielen. Zum einen leidet er überdurchschnittlich unter den hohen Zinsen. Denn dadurch sind stabile Aktien, die während der Tiefzinsphase als «Bondersatz» gedient haben, weniger gefragt.

Zudem bremst vor allem das Schwergewicht Roche: Viele zweifeln, ob die Firma genügend neue Medikamente entwickelt. Solche Ängste kommen bei Pharmafirmen alle paar Jahre auf. Die Chancen auf eine Besserung sind aber intakt, zumal die Forschungsausgaben von Roche zu den höchsten der Branche zählen.

Lonza: Übertriebener Rückschlag

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



Der Kurs des Pharma-Auftragsfertigers Lonza hat seit Mitte Jahr unter Gewinnwarnungen gelitten. Mittlerweile scheint das Ausmass der Kurskorrektur aber übertrieben im Vergleich zur Reduktion der Gewinnziele. Zudem dürften zwei wichtige Ursachen für die aktuelle Flaute nachlassen: Der Lagerabbau bei Nahrungsergänzungsmitteln läuft allmählich aus. Und wir rechnen mit Entspannung bei den Zinsen, wodurch viele Biotech-Kunden von Lonza wieder leichter an Geld kommen, und mehr Aufträge vergeben. Auf Sicht der nächsten Jahre dürfte der Gewinn von Lonza klar überdurchschnittlich wachsen.

«Das ist kein Umfeld für Immobilienaktien.» In etwa so liess sich die Situation in den letzten knapp 1½ Jahren beschreiben. Nun scheint diese Schwäche aber ein Ende zu finden. So konnten die Schweizer Immobilienanlagen im Oktober den SPI auf Jahresfrist überholen. Ursache war der defensive Charakter der Immobilienaktien, der trotz schwierigem Umfeld Stabilität bietet. Die bedeutendsten Risiken sind nun eingepreist. Auch wenn die Immobilienaktien ihre Schwäche weiter ablegen, erwarten wir aufgrund der angespannten Zinssituation kein Kursfeuerwerk.

Zinsen

Die EZB und die FED haben die Leitzinsen wie erwartet unverändert belassen. Die SNB entscheidet das nächste Mal im Dezember. Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen sind angestiegen und haben unserer Meinung nach ihren Zenit erreicht.

Die EZB und die FED mit unveränderten Leitzinsen

Die EZB hat anlässlich ihrer letzten Sitzung nicht weiter an der Zinsschraube gedreht. Gemäss EZB-Präsidentin Lagarde haben die Zinsen in der Eurozone ein genügend hohes Niveau erreicht, um die Inflation in der nächsten Zeit unter 2% zu bringen. Auch die letzte FED-Entscheidung diese Woche war auf der unspektakulären Seite. Wie erwartet, hat auch die FED die Leitzinsen unverändert belassen.

Die 10-jährigen US-Zinsen steigen über 5%

Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen sind in diesem Monat in der Schweiz, im Euroraum sowie in den USA angestiegen. Spitzenreiter war der 10-jährige US-Treasury-Bond, welcher zeitweise eine Rendite von über 5% hatte. Gründe für diesen Anstieg waren insbesondere die Erwartung der Investoren, dass die Zinsen in den USA für länger erhöht bleiben werden sowie die Defizite der amerikanischen Regierung, welche finanziert werden müssen. Wir erwarten für die nächsten Wochen jedoch keinen weiteren Anstieg mehr.

Die SNB tagt im Dezember das nächste Mal

Der nächste planmässige Zinsentscheid der SNB findet am 14. Dezember 2023 statt. Wir gehen nicht von einer Zinserhöhung aus. Gemäss unserer Prognose wird die SNB die Leitzinsen bis Mitte 2024 stabil halten. Danach rechnen wir mit Zinssenkungen.

Was bedeutet dies für Anlegerinnen und Anleger?

Wir gehen davon aus, dass sich die Zinsen nahe ihren Höhepunkten befinden. Wir empfehlen Anlegern weiterhin, die derzeitigen Renditen mit Investitionen in erstklassige Anleihen mit einer Laufzeit von drei bis sechs Jahren anzubinden

Renditeentwicklung 10-jährige Staatsanleihen

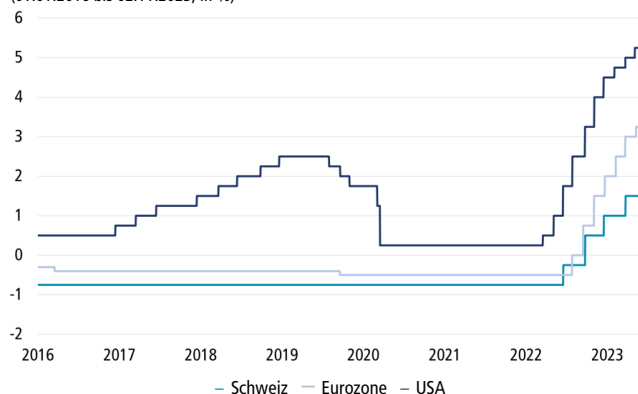
(01.01.2017 bis 02.11.2023; in %)



Quelle: SIX

Leitzinsen aktuell

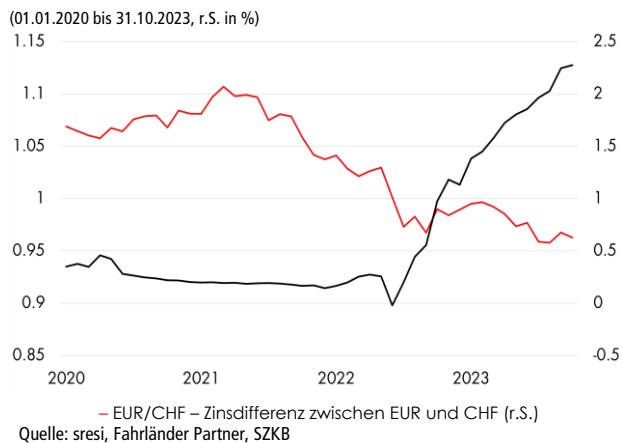
(01.01.2016 bis 02.11.2023; in %)



Quelle: SIX

Ausgewählte Anlagethemen

Nach der Eskalation im Nahen Osten stieg der Ölpreis aufgrund der zunehmenden Unsicherheit über die Fördermengen. Falls die arabischen Ölproduzenten – wie 1973 während des Yim Kippur Kriegs – ihre Exporte in westliche Länder kürzen, würde der Rohölpreis deutlich über \$100 pro Fass ansteigen. Die Anreize der involvierten Parteien deuten jedoch daraufhin, dass eine weitere Eskalation unwahrscheinlich ist. Deshalb erwarten wir eine Seitwärtsbewegung, wobei die Geopolitik an Aufmerksamkeit verliert und die Nachfrage- und Angebotsdynamik wieder vermehrt im Zentrum steht.



Der Schweizer Franken profitiert vom kleineren Risikoappetit der Anlegenden seit dem Ausbruch des Nahostkonfliktes. Der EUR/CHF-Kurs ist am 19. Oktober auf ein Allzeittief von 0.9433 gefallen. Die höheren Zinsen im Euroraum stützen den EUR momentan. Mit der konjunkturellen Abkühlung im Euroraum dürften jedoch zunehmend Zinssenkungen der EZB im 2024 zum Thema werden. Dies belastet vorerst den EUR.

MARKTKOMPASS

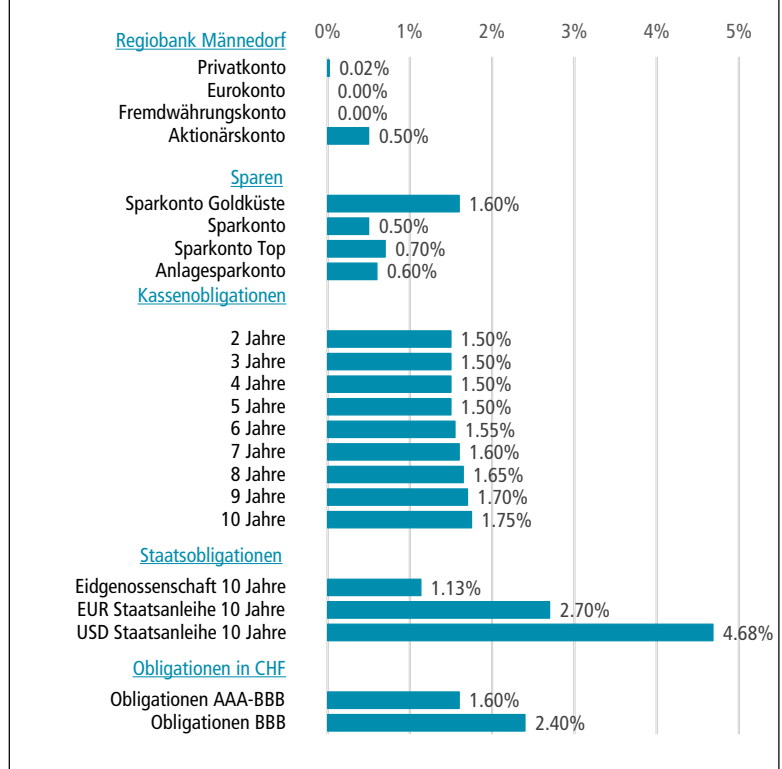
Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht

Aktien	aktuell	%Monat
SMI	10579.67	-2.4%
DAX	15189.25	-0.3%
Euro Stoxx 50	4174.67	0.7%
Dow Jones	34061.32	2.2%
Nikkei 225	32708.48	3.1%
CSI 300	3632.61	Nicht verfügbar

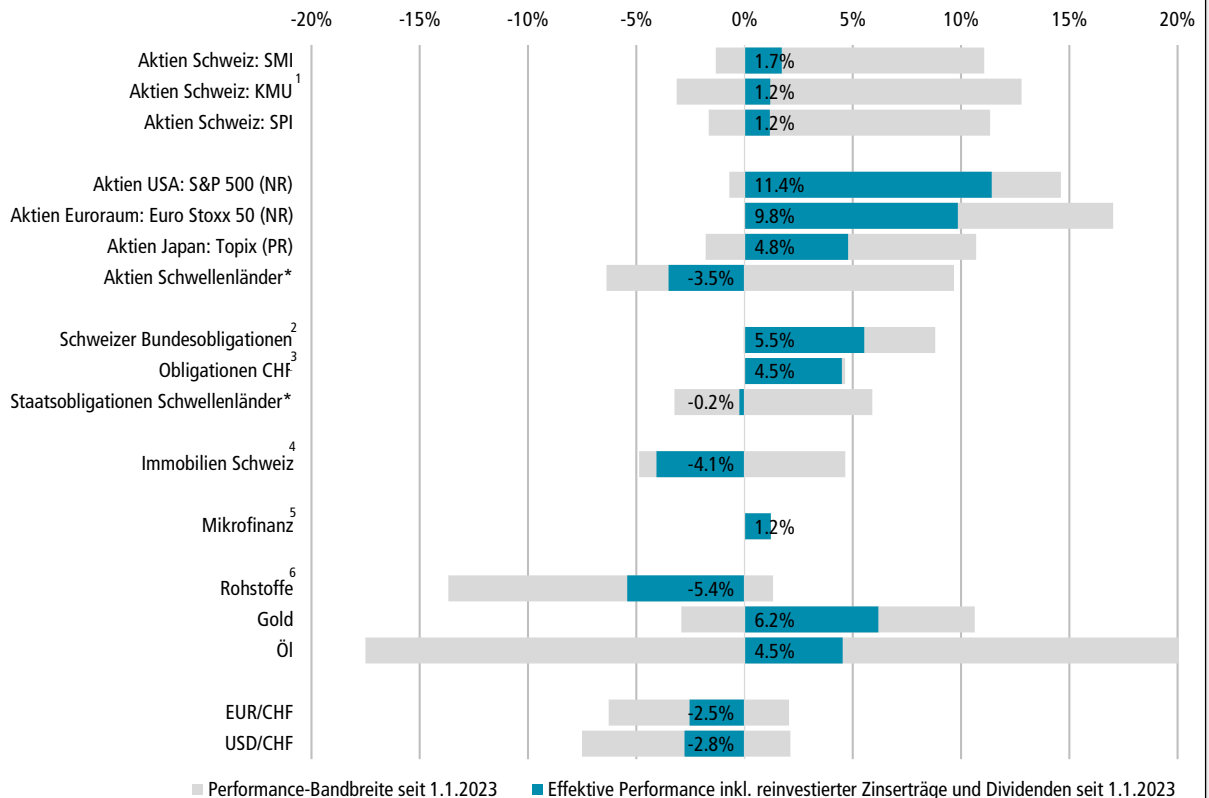
Diverse	aktuell	%Monat
0.5% Eidg 2030	96.60	0.4%
Swiss Bond Index	127.99	1.1%
SXI Real Estate TR	2309.02	-2.5%
Bloomberg Commodity TR	239.51	n.a.
Erdöl Brent	85.66	n.a.
Gold	1994.45	9.6%

Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8990	-1.2%
Euro / Franken	0.9644	0.0%
Pfund / Franken	1.1122	-0.1%
Euro / Dollar	1.0733	1.4%
Yen / Dollar	0.0067	0.0%
Renminbi / Dollar	0.1370	-1.4%

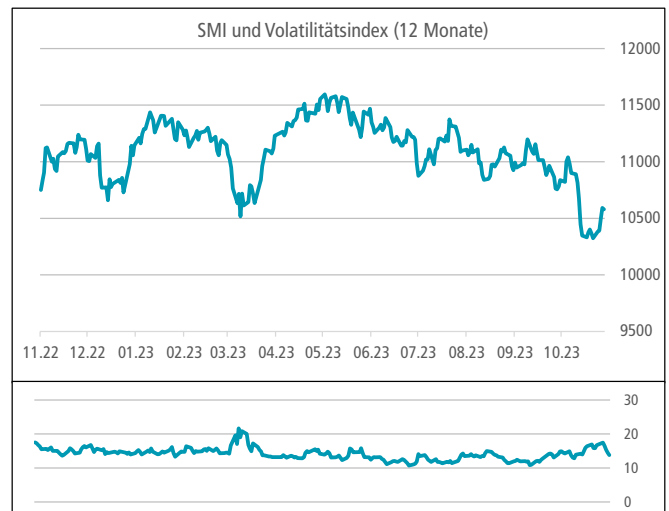
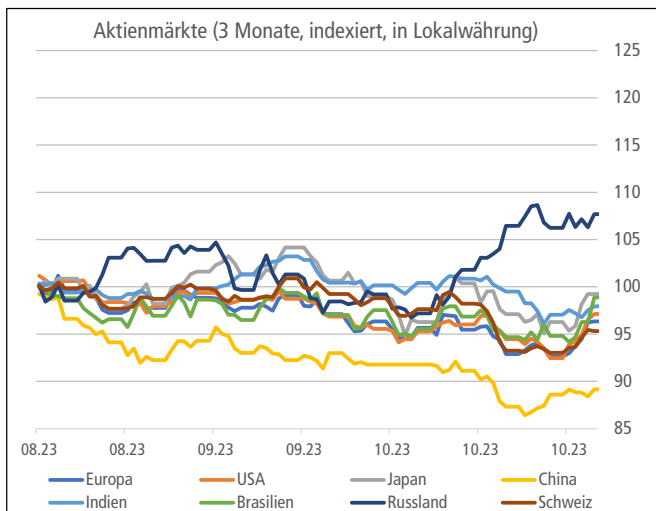
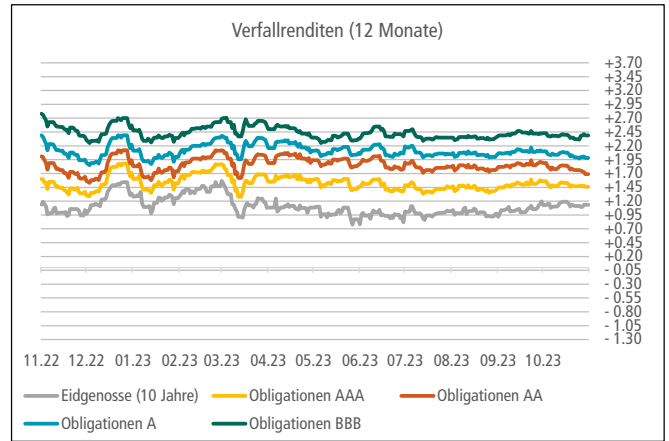
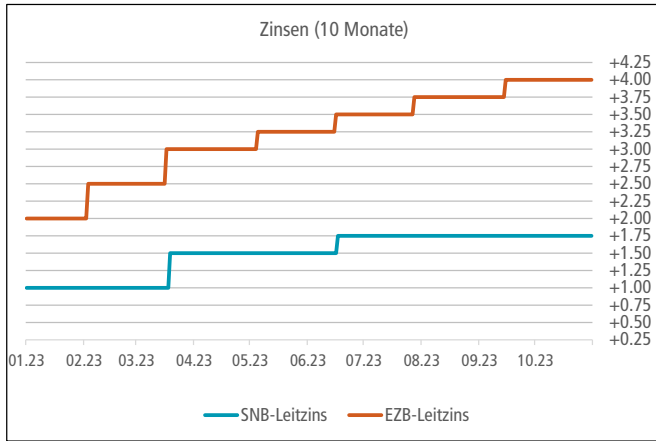
Aktuelle Zinsen & Renditen



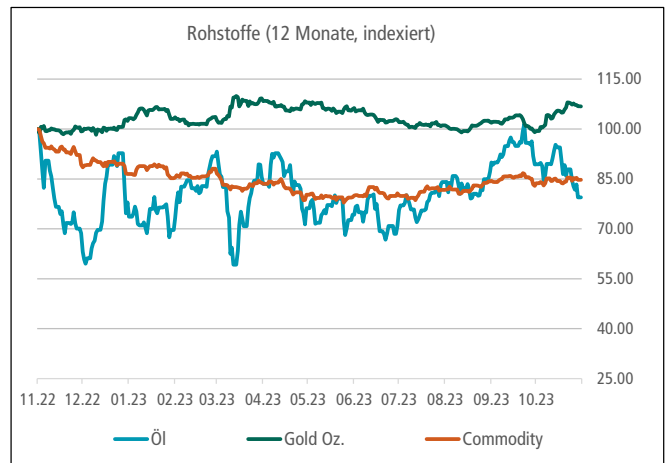
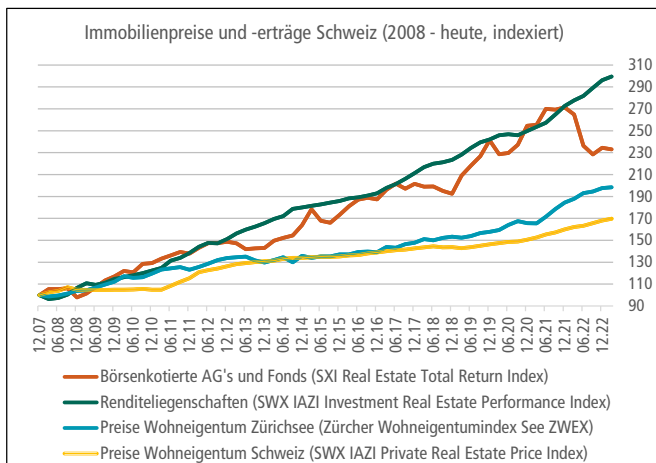
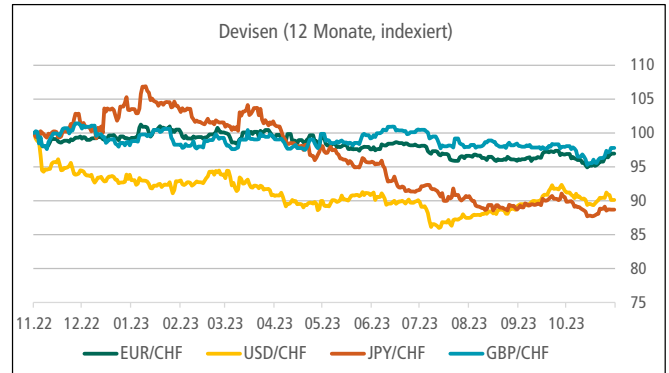
Performance (inkl. Zinserträge und Dividenden) verschiedener Anlageklassen in CHF seit 1.1.2023



¹ SPI Extra (Small & Mid Caps) ² Swiss Bond Index Domestic Government TR ³ Swiss Bond Index AAA-BBB TR ⁴ SXI Real Estate Index TR ⁵ EMF Microfinance Fund ⁶ Bloomberg Commodity Index TR * Indexfonds



Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2023	vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	10579.67	-0.1%	-2.4%	-1.4%	11.9	12.2
SPI Extra	CHF	286.576	+0.5%	-0.4%	-1.5%	13.7	
Euro Stoxx 50	EUR	4174.67	+0.1%	+0.7%	+10.0%	15.2	15.5
Dow Jones	USD	34061.32	+0.7%	+2.2%	+2.8%	12.9	
S&P 500	USD	4358.34	+0.9%	+1.4%	+13.5%	15.4	13.4
Nikkei 225	JPY	32708.48	+2.4%	+3.1%	+25.3%	15.9	
CSI 300	CNY	3632.608	+1.4%	verfugbar	-6.2%	14.5	
Sensex	INR	64749.26	+0.6%	-2.5%	+6.4%	10.1	14.3
Ibovespa	BRL	118160	+2.7%	+1.6%	+7.7%	18.9	
RTS	USD	1096.71	+0.3%	+10.8%	+13.0%	21.2	15.1



Regiobank Männedorf AG

Bahnhofstrasse 14
CH-8708 Männedorf
Telefon: +41 44 922 13 00

E-Mail: info@rbm.ch
Webseite: rbm.ch

Clearing-Nr. 6828
SWIFT-Code RBABCH22828

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der Regiobank Männedorf 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 Regiobank Männedorf 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.rbm.ch herunterladen können.