

# Monatsbericht

April 2023

Investmentausblick  
Konjunktur  
Aktien  
Zinsen

**regiobank**  
MÄNNEDORF

# Investmentausblick

## KONJUNKTUR

Die Konjunkturzahlen bleiben durchzogen, die Rezessionsgefahr ist bis auf Weiteres gebannt. Impulse kommen hauptsächlich aus dem Dienstleistungssektor, während die Industrie stagniert. Die Inflation in den USA und der Eurozone sinkt zwar, jedoch langsamer als bislang angenommen. Die hartnäckige Kerninflation wird die Märkte für längere Zeit belasten. Chinas Öffnung hat ein Aufholwachstum ausgelöst.

| ANLAGEKLASSEN             | EINSCHÄTZUNG | KOMMENTAR  |
|---------------------------|--------------|--|
| <u>Obligationen</u>       |              |  |
| Staatsanleihen            | →            | Zuletzt sind die langfristigen Zinsen in den USA, der Eurozone und der Schweiz gesunken. Aufgrund von Konjunktursorgen wurden die Zinserwartungen am Markt nach unten angepasst. Der Zinsrückgang erscheint uns verfrüht und übertrieben. Wir gehen daher von leicht steigenden Zinsen aus.  |
| Unternehmensanleihen      | →            |  |
| Schwellenländeranl.       | →            |  |
| <u>Aktien</u>             |              |  |
| Schweiz                   | ↗            | Die Probleme im Bankensektor haben Mitte März für einen heftigen Rückschlag der Aktien gesorgt. Zentralbanken und Regierungen sind aber rasch zu Hilfe geeilt und die Kurse haben sich erholt.   |
| Eurozone                  | →            |  |
| Grossbritannien           | →            | Nun hoffen viele Investoren, dass die Aktien schon bald von einer lockeren Geldpolitik profitieren können. Wir halten dies für verfrüht und rechnen auf Sicht der nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung. Angesichts der erhöhten Unsicherheit bevorzugen wir den wenig konjunktursensitiven Schweizer Markt gegenüber der stärker zyklischen Eurozone. |
| USA                       | ↗            |  |
| Pazifik                   | ↗            |  |
| Schwellenländer           | ↗            |  |
| Global Small Caps         | ↗            |  |
| <u>Immobilien Schweiz</u> | →            | Trotz deutlichem Rückgang der Langfristzinsen haben sich die Schweizer Immobilienfonds schlecht entwickelt. Grund dafür sind die Unsicherheiten im europäischen Immobilienmarkt. Die Bewertungen sind aktuell attraktiv. Bei den Immobilienpreisen ist keine grosse Veränderung zu erwarten.   |
| <u>Rohstoffe</u>          |              |  |
| Öl                        | →            | Der Ukrainekrieg sowie das Handeln der OPEC+ führen weiterhin zu vergleichsweise hohen Rohölpreisen. Ohne eine geopolitische Entspannung oder einen Einbruch der Konjunktur ist ein Preis von unter USD 80 pro Fass Brent mittelfristig unwahrscheinlich.  |
| Gold                      | →            |  |
|                           |              | Der Goldpreis profitiert von den sinkenden Realzinsen und der grösseren Nachfrage nach sicheren Anlagen. Aufgrund der strikten Inflationsbekämpfung der Notenbanken ist das Preispotenzial des Edelmetalls mittelfristig begrenzt.   |
| <u>Währungen vs. CHF</u>  |              |  |
| EUR                       | →            | Die Zinsdifferenzen zum CHF stützten weiterhin den USD und EUR. Wir erwarten einen Seitwärtsverlauf des EUR/CHF-Kurses. Der USD/CHF-Kurs dürfte leicht tiefer notieren.  |
| 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 Märkte schwenken auf ein Szenario der langsamen, aber «sanften» Landung ein. Die Kerninflation bleibt das konjunkturelle Sorgenkind. Wachstumsimpulse sind vereinzelt zu sehen, insbesondere im Dienstleistungssektor. Der Bankensektor sorgt für zusätzliche Konjunkturrisiken.**

Das Konjunkturbild bleibt durchzogen, hat sich im März jedoch aufgehellt. Insbesondere der Dienstleistungssektor stützt: Die Einkaufsmanagerindizes in den wichtigsten Märkten liegen über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der Industriesektor kratzt aus globaler Sicht an der Wachstumsschwelle, zeigt jedoch vielerorts Stagnationstendenzen. Die Industrie in der Eurozone wird derzeit vor allem von Italien und Spanien getragen. Trotz der gestärkten Energieversorgung und tieferen Gas- und Strompreisen bremst der deutsche Industriesektor die Eurozone.

## **Konsumgüterpreise: Hoffnung in der Schweiz**

Die Schweizer Industrie hat sich parallel zur Eurozone im März abgekühlt, die Einkaufsmanager melden eine leichte Schrumpfung. Derweil ist der Dienstleistungssektor im Stimmungshoch. Nach enttäuschenden Zahlen im Januar und Februar ist die Inflation im März überraschend stark auf 2.9% gesunken. Auch die Kerninflation hat nachgegeben. Weiterhin liegt die Teuerung deutlich über dem Stabilitätsziel der SNB von 2%. Die eingeschlagene Richtung nährt jedoch die Hoffnung, dass die Normalisierung bald erreicht wird.

## **Weltwirtschaftliche Risiken nehmen zu**

Die Vertrauenskrise einzelner Banken hat die Verwundbarkeit der Weltwirtschaft aufgezeigt. Ohne das entschlossene Einschreiten der Behörden hätte sich die Situation durchaus auf weitere Banken ausweiten können und wäre zu einem konjunkturellen Risiko geworden. Auch wenn die Brandherde für den Moment stabilisiert sind, bleiben Unternehmen und Konsumenten vorsichtig. Da die systemisch relevanten Kreditpositionen momentan stabil sind, halten wir das Risiko aus konjunktureller Sicht derzeit für gering.

## **Frust und Frost im Welthandel**

Nachdem in der Handelsbeziehung zwischen den USA und China Ende 2022 noch Tauwetter herrschte, hat sich das Klima klar abgekühlt. Der währungspolitische Schulterchluss Chinas mit ölfördernden Ländern zielt darauf ab, die Vormachtstellung des US-Dollars zu schwächen. Gleichzeitig rasseln US-Politiker beider Parteien mit dem handelspolitischen Säbel. Nach der Ballonaffäre, den Restriktionen auf Computerchips und den Diskussionen um die Tiktok-App ist «China Bashing» eines der wenigen Themen mit parteipolitischer Einigkeit. Im Hinblick auf das Wahljahr 2024 dürfte der Ton zwischen den USA und China frostig bleiben, obschon die Beziehung für beide Partner beträchtlichen Wohlstand schafft.

# Aktien

**Die Aktienmärkte haben den Rückschlag im Zusammenhang mit den Problemen im Bankensektor rasch wieder aufgeholt. Schnelle Hilfen der Zentralbanken und Regierungen haben Vertrauen geschaffen. Nun hoffen viele Investoren, dass die Aktien schon bald von einer Lockerung der Geldpolitik profitieren können. Wir halten dies für verfrüht und rechnen auf Sicht der nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung.**

Die Probleme einiger Banken haben Mitte März für einen heftigen Rückschlag der Aktienmärkte gesorgt (vgl. Abb.). Die Zentralbanken und Regierungen sind aber rasch zu Hilfe geeilt und konnten die Abwärtsspirale stoppen. Nun hoffen viele Marktteilnehmer, dass die Notenbanken wegen der Turbulenzen bald auf eine weniger restriktive Politik umschwenken werden. Die Überlegung dahinter: Banken, die mit Abflüssen der Kundeneinlagen zu kämpfen haben, drosseln ihre Kreditvergabe. Und Kapitalgeber fordern angesichts der gestiegenen Unsicherheit generell höhere Kreditrisiko-Prämien. Beides bremst die Konjunktur und indirekt auch die Inflation. Somit müssen die Notenbanken weniger auf die geldpolitische Bremse treten, um die Teuerung in den Griff zu bekommen. Deshalb hoffen viele, dass die Aktienmärkte schon bald von einer lockeren Geldpolitik profitieren könnten.

## **Etwas gar optimistisch**

Allerdings scheinen diese Zinshoffnungen reichlich optimistisch. Zudem ist keineswegs sicher, dass dieses Szenario so positiv für die Aktienmärkte wäre, denn eine ungeordnete Kreditverknappung bringt auch erhöhte Risiken für die Wirtschaft und die Unternehmensgewinne mit sich. Dies gilt besonders deshalb, weil die Konjunktur bereits jetzt wenig dynamisch ist. In Kombination mit anhaltend hohen Lohnsteigerungen, welche auf die Marge drücken, sind die Aussichten für die Unternehmensgewinne insgesamt leicht eingetrübt. Zudem besteht ein gewisses Risiko, dass US-Regionalbanken erneut für Unruhe sorgen – z.B. aufgrund vieler fauler Kredite für Geschäftsimmobilien. Auch die Bewertungen liefern keine Argumente für starke Kursanstiege: Die Aktienmärkte sind gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis leicht über dem historischen Durchschnitt bewertet (vgl. Abb.). Insgesamt sprechen also das Zinsumfeld, die Gewinnaussichten und die Bewertungen nicht für deutlich höhere Kurse. Wir rechnen deshalb auf Sicht der nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung der Aktienmärkte.

## **Qualität ist Trumpf**

Angesichts der erhöhten Unsicherheit bevorzugen wir den wenig konjunktursensitiven Schweizer Markt gegenüber der stärker zyklischen Eurozone. Auf Unternehmensebene setzen wir besonders auf qualitativ hochwertige Unternehmen mit starker Bilanz und stabilen Gewinnen. Solche können eine konjunkturelle Schwächephase unbeschadet überstehen oder gehen daraus sogar gestärkt hervor, weil schwächere Konkurrenten in Nöte geraten.

# Zinsen

**Nachdem im Februar die hartnäckige Inflation und die angespannten Arbeitsmärkte in den Schlagzeilen präsent waren, rückten im März Konjunktursorgen aufgrund der Spannungen im Bankensektor in den Vordergrund.**

Der Kollaps einiger US-amerikanischer Banken war ein weiteres Anzeichen, welche Auswirkungen die drastischen Zinserhöhungen auf die Wirtschaft haben können. Die darauffolgende Angst vor einer «harten Landung» der US-Konjunktur führte zu fallenden Zinserwartungen rund um den Globus. Die Notenbanken verwiesen weiterhin auf die wichtige Trennung zwischen Preis- und Finanzmarktstabilität. Finanzmarktstabilität könne auch erreicht werden ohne die Zinsschraube zu lockern. Der tatsächliche weitere Verlauf des Zinszyklus wird erwartungsgemäss datenabhängig sein, wobei die jüngsten Inflationszahlen auf keine Entspannung der Zinssituation deuten.

## **Fed wird vorsichtiger**

Die Fed hat trotz der «Bankenkrise» ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte erhöht. Gemäss US-Notenbankchef Jerome Powell sind die Auswirkungen der jüngsten Insolvenzen bei US-Banken auf die Realwirtschaft weitgehend ungewiss. Angesichts der grossen Unsicherheit dämpfte die Fed ihre Wortwahl bezüglich weiterer Zinserhöhungen. Diese Aussage bekräftigte den Glauben am Markt an ein baldiges Ende der Zinserhöhungen in den USA.

## **EZB betont datengestützten Ansatz**

In der vergangenen Sitzung wurde die EZB den Erwartungen gerecht und erhöhte ihre drei Leitzinssätze um 50 Basispunkte. In der Pressekonferenz wurde die Wichtigkeit eines datengestützten Ansatzes bei den Leitzinsbeschlüssen bestärkt. Die zuletzt hartnäckige Kerninflation wird die EZB höchstwahrscheinlich zu zwei weiteren Zinsschritten im Mai und Juni 2023 zwingen.

## **Die SNB lässt sich nicht von der CS ablenken**

Auch inmitten der Turbulenzen rund um die Credit Suisse blieb die SNB ihrem obersten Ziel der Preisstabilität treu und erhöhte den Leitzins von 1% auf 1.5%. Die Inflation lag im März mit 2.9% unter den Erwartungen. Angesichts der breiten Basis und des hohen Niveaus des Preisanstieges gibt es jedoch noch keinen Grund zur Entwarnung. Nach einer weiteren Zinserhöhung von 25 Basispunkten im Juni rechnen wir mit einer Pause, damit die SNB die Wirkungen der Geldpolitik abschätzen kann.

## **Überreaktion der Langfristzinsen**

Die langfristigen Zinsen sind in den USA sowie Europa und der Schweiz aufgrund von Konjunktursorgen deutlich gesunken. Angesichts der momentanen Wirtschaftslage sehen wir den Zinsrückgang als verfrüht und übertrieben an und erwarten in den nächsten Monaten leicht steigende Langfristzinsen.

## Regiobank Männedorf AG

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

E-Mail: [info@rbm.ch](mailto:info@rbm.ch)  
Webseite: [rbm.ch](http://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](http://www.rbm.ch) herunterladen können.