



## «America First»

**4** Deutschland: Chance für Neuanfang

**6** Aktien: US-Wahlen bewegen auch Schweizer Aktien

**7** Zinsen: Fundamental-  
daten entscheidend



# «America First»



Die USA haben gewählt. Entgegen der Erwartungen fällt das Resultat eindeutig aus: Die Wiederwahl von Donald Trump und die republikanische Senatsmehrheit sind ein bedeutender Richtungswechsel. Mit einer möglichen Mehrheit im Repräsentantenhaus könnte die US-Politik künftig vollständig von der republikanischen Partei kontrolliert werden.

Auch wenn sich die Märkte bereits vor dem Wahltag auf ein solches Szenario ausgerichtet haben, dürfte die Klarheit des Ergebnisses den sogenannten «Trump-Trade» weiter stärken. Dabei stehen vier wirtschaftspolitische Themen im Fokus:

1. **Welthandel:** Unter den angekündigten Zöllen für US-Importe leiden insbesondere chinesische und europäische Firmen. Indien und Südostasien könnten sich mittelfristig als alternative Produktionsstandorte etablieren.
2. **Tiefere Gewinnsteuern** könnten vor allem den Kursen mittelgroßer US-Unternehmen helfen. Diese profitieren davon am stärksten, da Grossunternehmen ihre Steuerbelastung bereits heute mit ihren internationalen Standorten optimieren.
3. **Höheres US-Zinsniveau:** Zölle sind inflationstreibend. Zusätzlich resultieren grosse Steuersenkungen in höheren Defiziten des Staats. Beide Faktoren bremsen das Wirtschaftswachstum und deuten ein höheres Zinsniveau an. Dies schadet den Aktienkursen mittelfristig, stärkt jedoch den US-Dollar.
4. **Aussenpolitik:** Eine stärker nach Innen gerichtete Politik zwingt Europa, aufzurüsten. Wir erwarten daher noch höhere Defizite der Eurozonen-Länder, was wiederum den Euro schwächt.

Selbstverständlich ist aus heutiger Sicht unklar, welche Ankündigungen dereinst umgesetzt werden. In jedem Fall haben Anlegerinnen und Anleger nach den Wahlen jedoch mehr Gewissheit, welche Richtung die grösste Volkswirtschaft der Welt einschlagen wird. Insofern bieten sich zahlreiche Gelegenheiten, ein Portfolio auf die erwarteten Veränderungen auszurichten. Wir werden die Augen offenhalten.

Die Vergangenheit zeigt jedoch, dass politische Richtungswechsel an den Börsen eher kurzfristig und punktuell wirken. Langfristig zählen Unternehmensgewinne und die konjunkturelle Entwicklung. Und da stehen die USA im Moment in jeder Hinsicht überzeugend da.

Thomas Rühl  
Chief Investment Officer  
Leiter Research

# Unser Standpunkt

## 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
<b>Anleihen</b>	unattraktiv      attraktiv	
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		
Schwellenländeranleihen		
<b>Aktien</b>		Die Berichtssaison für das dritte Quartal verlief bisher verhalten. Das Gewinnwachstum, aber auch der Ausblick auf das vierte Quartal erzeugten wenig positive Impulse.
Schweiz		Die US-Präsidentschaftswahl 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.  Der chinesische Aktienmarkt leidet unter angedrohten Handelszöllen. Eine Entspannung könnte das angedachte chinesische Konjunkturprogramm bringen.
Eurozone		
Grossbritannien		
USA		
Pazifik		
Schwellenländer		
Global Small Caps		
<b>Immobilien Schweiz</b>		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.
<b>Rohstoffe</b>		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.
Öl		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.
Gold		
<b>Währungen vs. CHF</b>		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.
EUR		
USD		

# Deutschland: Chance für Neuanfang

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

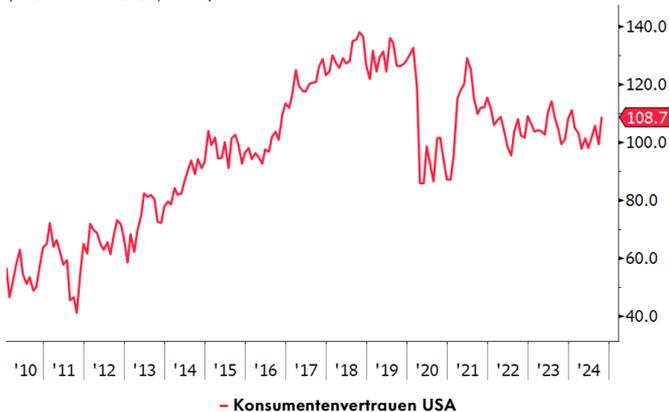
Seit Ende der Pandemie stagniert die deutsche Wirtschaft; der Werkplatz schrumpft. Die Industrieproduktion hat einen neuen Tiefpunkt erreicht und die Einkaufsmanagerindizes (Industrie: 43.0 Punkte im Oktober) deuten keine Verbesserung an. Ausserdem könnten allfällige US-Zölle den Exportsektor weiter 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. Dies ist kein Alarmsignal. Die SNB dürfte sich jedoch zunehmend gegen Deflationsgefahren wappnen.

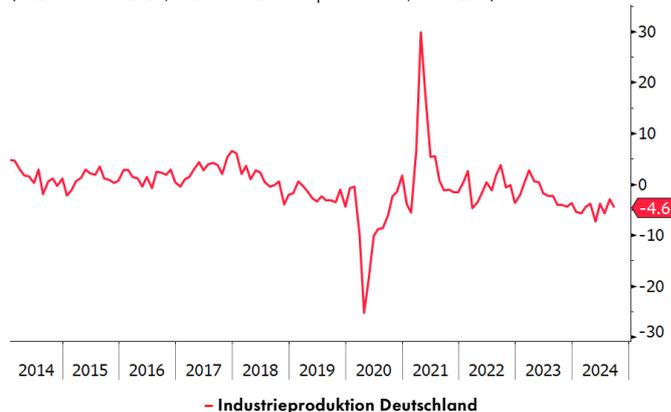
## US-Konsumenten sind in Stimmung

(01.2010 bis 10.2024; Index)



## Deutsche Industrie auf Schrumpfungskurs

(01.2014 bis 09.2024; Wachstum zum Vorjahresmonat, in Prozent)



# US-Aktien sind gefragt

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 turbulenteren Vormonaten tendierten die Aktienmärkte im Oktober überwiegend seitwärts. Erst zum Oktoberende hin bürsteten 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

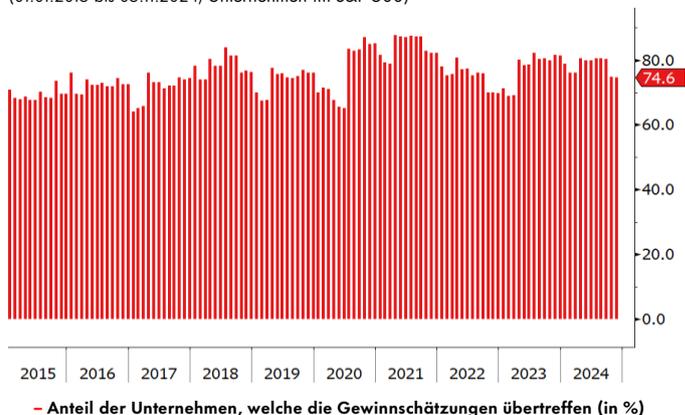
(01.01.2024 bis 07.11.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## Unternehmen übertreffen Schätzungen fast immer

(01.01.2015 bis 05.11.2024; Unternehmen im S&P 500)

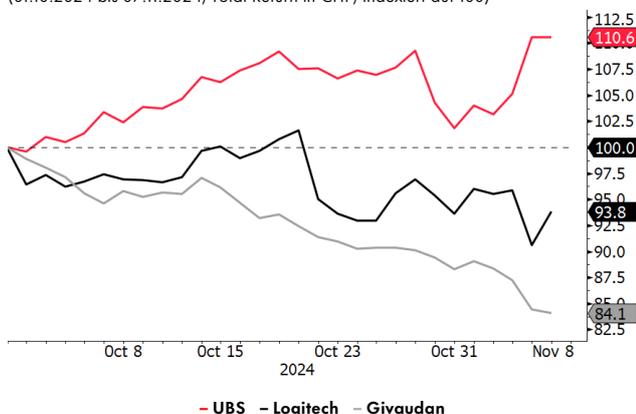


Quelle: Bloomberg, SZKB

# Aktien-Panorama

## 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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Vinci: Jüngster Kursrückgang ist übertrieben

(01.01.2023 bis 06.11.2024; Total Return in EUR; indiziert auf 100)



Vinci ist ein weltweit tätiger Infrastrukturbetreiber. Vinci betreibt primär Autobahnen (v.a. in Frankreich) und über 40 Flughäfen. Mit dem zunehmenden Bedarf an modernen Infrastrukturen in Europa und weltweit ergibt sich weiteres Wachstumspotential für Vinci. Der Kurs von Vinci hat sich unterdurchschnittlich entwickelt. Insbesondere die neuesten Konzessionsgewinne haben sich nicht im Kurs manifestiert. Ausserdem leidet der Kurs unter angekündigten Steuererhöhungen in Frankreich, deren Umsetzung wir jedoch bezweifeln. Die Aktie bietet zudem eine attraktive Dividendenrendite von ca. 3.5%.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Cicor: Ein Small Cap vor dem Durchbruch?

(01.01.2022 bis 06.11.2024; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Das Elektronikunternehmen Cicor hat am Dienstag aktualisierte Ziele für 2028 bekannt gegeben. Das Unternehmen möchte bis dahin die Umsatz-Milliarde erreichen. Dies entspricht fast dem Doppelten des aktuellen Umsatzes. Dieses Ziel soll sowohl mit Übernahmen als auch mit organischem Wachstum von 7-10% erreicht werden. In Bezug auf die Profitabilität strebt Cicor eine von EBIT-Marge 7-10% an. Unserer Meinung nach sind diese ambitionierten Ziele kaum im Kurs abgebildet. Konservativ berechnet (7% organisches Wachstum, EBIT-Marge: 7%) ergeben die Ziele ein KGV für 2028 von ca. 5.5x. Wir erwarten deshalb mittelfristig eine gute Entwicklung.

Quelle: Bloomberg, SZKB

# Fundamentaldaten entscheidend

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 Eurozone 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 Inflationaussichten ist die Wahrscheinlichkeit gross, dass sie im Dezember die Zinsen um 25 Basispunkte senken und gleichzeitig weitere Zinssenkungen in Aussicht stellen wird.

Unsere aktuellsten Zinsprognosen für die Schweiz finden Sie auch unter [www.szkb.ch/zinsprognose](http://www.szkb.ch/zinsprognose).

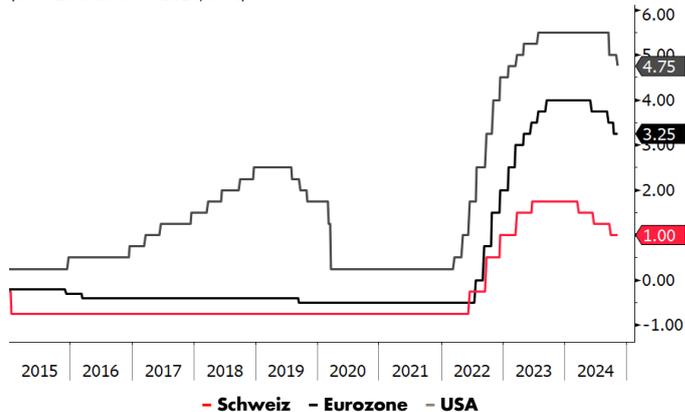
## Zinsentwicklung 2- und 10-jährige Staatsanleihen USA

(01.01.2020 bis 08.11.2024; in % inkl. Mittelwert und Standardabweichungen)



## Leitzinsen aktuell

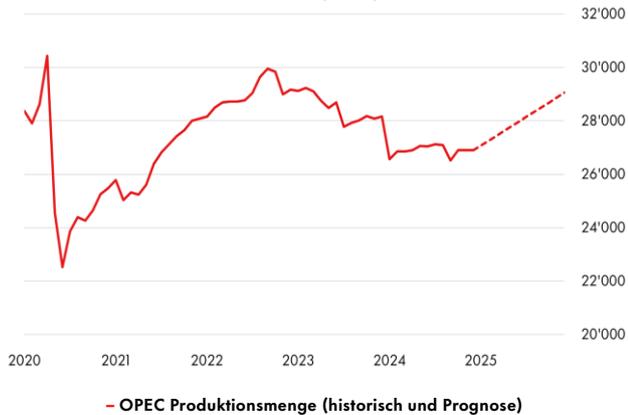
(01.01.2015 bis 08.11.2024, in %)



# Ausgewählte Anlagethemen

## Rohöl: Verzögern, verzögern, verzögern

(01.01.2020 bis 31.12.2025; in Tausend Fass pro Tag)

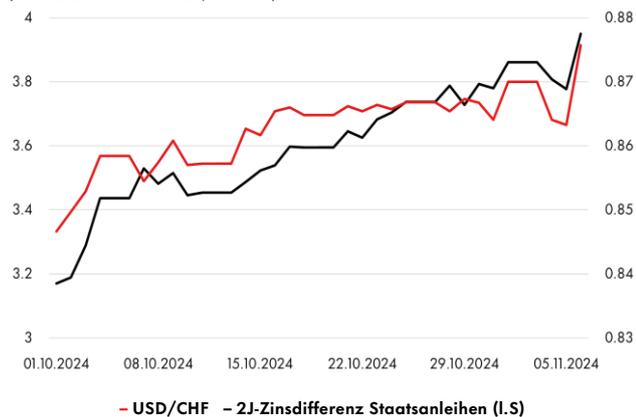


Die Mitglieder der OPEC haben beschlossen, den Plan zur Erhöhung der Fördermengen um mindestens einen weiteren Monat zu verschieben. Damit versucht das Kartell den schwächelnden Ölpreis zu stützen. Enttäuschende Konjunkturdaten aus China, dem weltweit grössten Ölimporteur, belasten den Rohstoffpreis. Die graduelle Steigerung der Fördermengen sollte nun im Januar beginnen und ein Jahr andauern. Eine definitive Entscheidung über die Produktionsmengen für 2025 wird am 1. Dezember erwartet. Angesichts des zunehmenden Angebots der OPEC und Non-OPEC rechnen wir mit einem tieferen Rohölpreis.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Währungen: Höhere Zinsen stützen US-Dollar

(01.10.2024 bis 05.11.2024; I.S. in %)

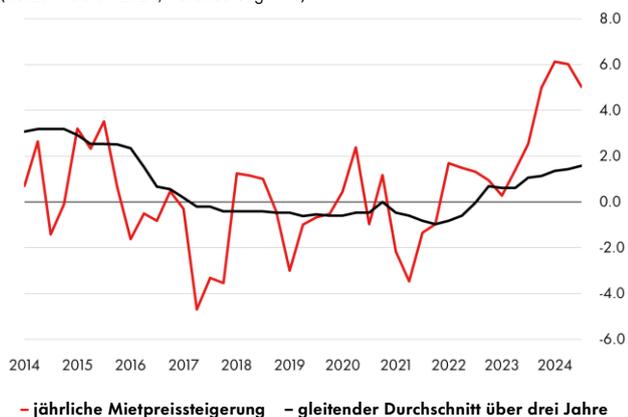


Die US-Zinsen sind in den letzten Wochen deutlich gestiegen. Ein verstärkter Fokus auf den Schuldenstand und das Staatsdefizit trieben die Renditen der US-Staatsanleihen in die Höhe. Zusätzlich haben robuste Konjunkturdaten den Zinsanstieg verstärkt. Die zunehmende Zinsdifferenz stützt den US-Dollar 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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## 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.

Quelle: Bloomberg, SZKB

# Marktübersicht per 31.10.2024

Performance in % in Lokalwährung

Aktien/Immobilien	Nov.	2024
Aktien Schweiz	-3.3	+7.8
Aktien Eurozone	-3.3	+8.8
Aktien Grossbritannien	-1.4	+8.1
Aktien Deutschland	-1.3	+13.9
Aktien USA	-0.9	+20.8
Aktien Japan	+1.9	+16.3
Immobilien-Fonds CH	+2.3	+12.4

Veränderung in Basispunkten

Zinsen	Stand	Nov.	2024
Schweiz 10j Swap	0.53%	-6	-64
Eurozone 10j Swap	2.43%	+8	-6
USA 10j Swap	3.71%	+46	+30
UK 10j Swap	4.01%	+39	+72
Japan 10j Swap	0.96%	+8	+11
CHF Overnight SARON	0.95%	-1	-75
EUR Overnight ESTRs	3.16%	-26	-73
USD Overnight SOFR	4.90%	-6	-48

Performance in %

Rohstoffe	Stand	Nov.	2024
l Brent in USD	73.2	+1.9	-2.5
Gold Unze in USD	2'744.0	+4.2	+33.0
Gold kg in CHF	76'181	+6.4	+36.5
Industriemetalle in USD	147.5	-4.1	+3.4
Agrarrohstoffe in USD	55.7	-4.5	-10.8

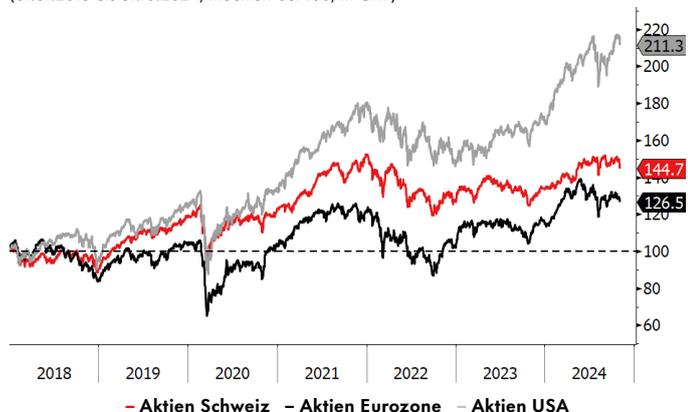
Performance in %

Währungen	Stand	Nov.	2024
EUR in CHF	0.94	-0.1	+1.2
USD in CHF	0.86	+2.2	+2.7
GBP in CHF	1.11	-1.5	+3.9
JPY in CHF	0.57	-3.5	-4.8
EUR in USD	1.09	-2.3	-1.4

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Aktien

(01.01.2018 bis 31.10.2024; indexiert auf 100; in CHF)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## Zinsen

(01.01.2018 bis 31.10.2024; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## Rohstoffe

(01.01.2018 bis 31.10.2024; in USD)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## Währungen

(01.01.2018 bis 31.10.2024)



Quelle: Bloomberg, SZKB

# Taktische Asset Allocation

	--	-	=	+	++	VORMONAT
<b>Kontoeinlagen &amp; Geldmarkt</b>						=
<b>Anleihen</b>						-
Staatsanleihen						-
Unternehmensanleihen						-
Schwellenländeranleihen						=
<b>Aktien</b>						=
Schweiz						+
Eurozone						-
Grossbritannien						=
USA						=
Japan						=
Pazifik (ex Japan)						=
Schwellenländer						=
Global Small Cap						=
<b>Immobilienfonds Schweiz</b>						+
<b>Alternative Anlagen*</b>						=

\* Private Equity, versicherungsbasierte Anlagen, erstrangig besicherte Unternehmenskredite, Hedge Funds, Gold

- ++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation
- = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse
- / -- Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

Die US-Aktienindizes erklimmen weiterhin neue Höchststände. In Franken gemessen fällt das Resultat jedoch etwas geringer aus. Wir erwarten nach wie vor sinkende Zinsen und eine «sanfte Landung» der Konjunktur. Deshalb gehen wir vom einem Seitwärtsverlauf der Aktienkurse aus.

Wir haben unsere Anlagetaktik zur Jahresmitte etwas defensiver ausgestaltet und die Übergewichtung der US-Aktien sowie der Aktien insgesamt abgebaut. Weiterhin behalten wir Eurozonen-Aktien unter- und den Schweizer Markt übergewichtet. Dies aufgrund der Industrieschwäche in der Eurozone und des defensiven Charakters des Schweizer Aktienmarktes. Insgesamt haben wir Aktien neutral gewichtet. Um

bei zukünftigen Opportunitäten handeln zu können, halten wir Konto- und Geldmarktanlagen neutral gewichtet.

Die Renditen langfristiger Schweizer Anleihen sind tief. Wir haben sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen sowie Anleihen insgesamt untergewichtet.

Immobilienanlagen haben wir dagegen übergewichtet. Im Vergleich zu Anleihen bieten sie höhere Renditen und zudem profitieren sie von den erwarteten Zinssenkungen. Die Nachfrage nach Wohnraum bleibt anhaltend hoch, was die Preise stützt. Bei alternativen Anlagen bleiben wir neutral positioniert.

# Unsere Publikationen im Überblick

## Standpunkt

Im Standpunkt dreht sich alles um die makroökonomische Lage und unsere aktuelle Positionierung.

## Schwerpunkt

Megatrends und thematische Anlageideen werden im Schwerpunkt genau unter die Lupe genommen

## Brennpunkt

Bei ausserordentlichen Ereignissen informieren wir Sie umfassend mit dem Brennpunkt.

Weitere Informationen zum Börsengeschehen  
und Newsletter abonnieren:



## Impressum

© SZKB 2024. Alle Rechte vorbehalten.  
Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz  
Redaktionsschluss: 7. November 2024

## Redaktion

Florian Deiss, Christian Dubs, Jason Giezendanner, Rolf Kuster, Thomas Rühl, Daniela Steinbrink, Fabian Zahner

## Titelbild

Chli Aubrig 1642m (mittig), Gebirgsgruppe Fluebrig mit Diethelm 2099m und Wändlispitz 1971m / Gerry Pacher Fotografie, Euthal

## Papier

Refutura blauer Engel, Recycling matt, 100% Altpapier

## Disclaimer

Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schwyzer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, 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 eine 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.

# CLEVER @SZKB



Alles im Griff: mit unseren  
kostenlosen Finanzvorträgen  
für die Schweizer Bevölkerung.

Jetzt anmelden: [szkb.ch/clever](https://szkb.ch/clever)



Schwyzer  
Kantonalbank