



## Erholung setzt sich fort

Mit dem steigenden Euro (+4.4% gegenüber dem Franken seit Jahresbeginn) und dem noch stärkeren Dollar (+6.7%) dürfte sich die Gewinnerholung für international tätige Schweizer Unternehmen im ersten Quartal 2024 fortsetzen. Gerade für den exportorientierten Maschinenbau bleibt die enorme Überbewertung des Frankens gegenüber dem japanischen Yen weiterhin ein enormer Nachteil, nicht nur in Japan, sondern auch in den von hiesigen und japanischen Unternehmen umworbenen Drittmärkten. Der Franken hat sich gegenüber dem Yen in den letzten fünf Jahren um 52% aufgewertet.

In diesem Zusammenhang ist auch unsere Zurückhaltung gegenüber dem japanischen Markt zu sehen. In den letzten fünf Jahren stieg der Nikkei 225 Index um 89% in Yen, aber nur gerade um 24% in Franken. Der Swiss Market Index (SMI) erzielte eine leicht bessere Performance und zeichnet sich darüber hinaus mit einer fast doppelt so hohen Dividendenrendite als verlässlichere Ertragsquelle aus. Mit einer bevorstehenden Stärkung des Yen ist weiterhin nicht zu rechnen, obschon die japanische Zentralbank die erste Zinserhöhung seit 17 Jahren durchführte, als letzte grosse Zentralbank weltweit die Zinswende nach oben vollzog und damit die acht Jahre anhaltende Negativzinsphase beendete.

Der jahrzehntelange Kampf Japans mit der Deflation geht zu Ende. Die Inflation liegt inzwischen seit 22 Monaten über dem 2% Ziel der Zentralbank, und die Lohnrunde zwischen japanischen Arbeitgebern und Gewerkschaften resultierte in einer Lohnerhöhung von 5.3% für die Beschäftigten in Grossunternehmen. Dies ist die höchste Lohnerhöhung seit 33 Jahren und wird zu einer Belastung der Unternehmen wie auch deren Aktien führen. Die Schweizer Konkurrenz wird dagegen etwas aufatmen können.

Auch andere Unternehmen selbst aus der Dienstleistungsbranche profitieren vom veränderten Wechselkursumfeld: Partners Group beispielsweise, welche die Haupteiträge in Dollar erzielt, einen grossen Kostenblock jedoch in Franken verfügt. In den Jahren 2025 und 2026 dürften wachsende Gewinnanteile aus Performance-Gebühren in Dollar erzielt werden. Bei Swiss Life blieb die erste Reaktion auf den jüngsten Abschluss verhalten: Trotz Gewinnsteigerung und Dividendenerhöhung rutschte die Aktie wegen des Immobilienengagements im Euroraum ab, doch der mittelfristige Aufwärtstrend bleibt intakt. Das gilt auch für den Energiekonzern BKW und den Pharmazulieferer Lonza.

Lonza wird von Roche/Genentech einen grossen Biologics-Produktionsstandort in den USA für 1.2 Milliarden Dollar übernehmen – einen der grössten Produktionsstandorte seiner Art weltweit. Durch diesen cleveren Schachzug wird Lonza erstmals an der Westküste in den USA tätig und verstärkt ihre Präsenz im lukrativen US-Markt massiv.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat aufgrund ihrer vierteljährlichen geldpolitischen Lagebeurteilung beschlossen, den Leitzins von 1.75% auf 1.50% herabzusetzen. Die Inflation ist in der Schweiz nach Aussagen der SNB «schön verankert im Bereich der Preisstabilität» und dank dem starken Franken derzeit fast nur durch Preissteigerungen für inländische Dienstleistungen geprägt.

## Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.23	
SMI	11'652.0	+4.6%
SPI	15'307.1	+5.1%
DAX €	18'205.9	+8.7%
Euro Stoxx 50 €	5'031.2	+11.3%
S&P 500 \$	5'234.2	+9.7%
Dow Jones \$	39'475.9	+4.7%
Nasdaq \$	16'428.8	+9.4%
MSCI EM \$	1'039.3	+1.5%
MSCI World \$	3'428.1	+8.2%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.23	
SBI Dom Gov TR	214.6	-0.1%
SBI Dom Non-Gov TR	115.7	+0.6%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.23	
SXI RE Funds	486.3	+5.2%
SXI RE Shares	3'224.5	+0.5%

Rohstoffe	Seit 31.12.23	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	80.6	+12.5%
Gold (CHF/kg)	62'483.0	+12.0%

Wechselkurse	Seit 31.12.23	
EUR/CHF	0.9699	+4.4%
USD/CHF	0.8975	+6.7%
EUR/USD	1.0808	-2.1%

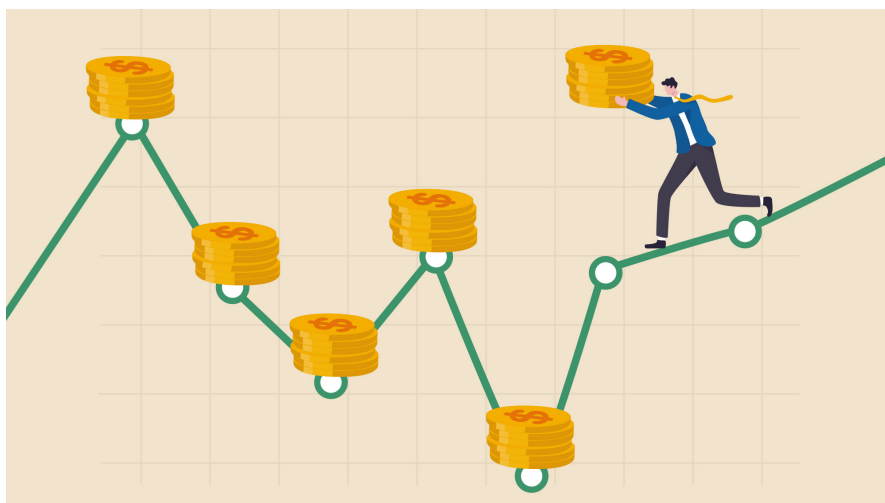
Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.23		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.45%	1.7%–1.9%	1.2%–1.3%
EUR	3.90%	3.7%–4.0%	3.0%–3.2%
USD	5.31%	5.3%–5.5%	4.0%–4.3%

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.23		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.69%	0.7%–1.0%	0.8%–1.1%
EUR	2.31%	2.2%–2.5%	2.0%–2.2%
USD	4.20%	3.6%–3.8%	3.0%–3.3%

Teuerung	Seit 31.12.23		
	2022	2023	2024P
Schweiz	2.8%	1.5%	1.3%
Euroland	8.5%	2.6%	2.2%
USA	8.0%	3.0%	2.0%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.23		
	2022	2023	2024P
Schweiz	2.2%	1.3%	1.6%
Euroland	3.3%	1.2%	1.8%
USA	1.9%	2.6%	2.0%
Global	3.0%	2.9%	3.0%

## Thema der Woche: Höhere Dollar-Notierungen



Im laufenden Jahr sind höhere Dollar-Notierungen auffällig. Die US-Währung ist in diesem Jahr gegenüber den wichtigsten Handelspartnern insgesamt um mehr als 2% gestiegen. Gegenüber dem Euro sind es 2.1%, gegenüber dem kanadischen Dollar 2.7% und gegenüber dem Schweizer Franken gar 6.7%. Mit 0.90 zum Franken liegt der Dollar auf demselben Niveau wie Mitte November. Danach stürzte er in beispielloser Geschwindigkeit ab. Allein im letzten Quartal 2023 fiel der Dollar im Zusammenhang mit ungezügelter, aggressiver «Short Dollar»-Wetten um 8.6% gegenüber dem Franken und vermieste zahlreichen Schweizer Unternehmen den Jahresabschluss.

Damals ging es am Devisenmarkt um die Wette, wie rasch und aggressiv es in den USA zu Zinssenkungen kommen würde. Bei deutlich tieferen Zinsen schienen viele Investoren keine Dollars mehr halten zu wollen. Die Zinssenkungsprognosen wurden seit Jahresbeginn jedoch deutlich zurückgeschraubt und an die Kommunikation der US Federal Reserve angepasst. Auch die Tatsache, dass andere Zentralbanken in der zweiten Jahreshälfte ihre Zinssätze im Gleichschritt mit der Fed senken dürften, gab der Weltleitwährung neuen Auftrieb. Der stärkste synchronisierte Lockerungszyklus seit 16 Jahren stützt den Aussenwert des Dollars.

Nach der letzten zweitägigen Federal Reserve Sitzung wird erwartet, dass die Zinssätze bis Ende Jahr um 75 Basispunkte gesenkt werden. Der überwiegende Teil des Zinssenkungspotenzials dürfte erst im Jahr 2025 genutzt werden. Die Kommentare des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell und der sogenannte Dot Plot, der zeigt, wohin sich die Zinsen voraussichtlich bewegen werden, halfen auch uns, die bevorstehenden Änderungen der Geldpolitik besser zu beurteilen. Die Fed wird sich wahrscheinlich erneut auf die Beobachtung der Inflation (von derzeit 2.8%) konzentrieren und gleichzeitig ein Auge auf die langsam steigende Arbeitslosenquote haben und da wohl 4.0% in Kauf nehmen.

Es fällt uns schwer, gegenüber dem Dollar grundsätzlich optimistisch zu bleiben. Die Zinsaufwendungen für die 34'500 Milliarden Dollar Staatsschulden sind inskünftig höher als die Ausgaben für das gesamte Verteidigungsministerium. Bald werden 25% der Steuereinnahmen für den Zinsendienst benötigt. Das sind Werte, die wir nicht einmal von Italien her so kennen.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

26. März 2024	Deutschland: GfK Konsumentenvertrauen April
27. März 2024	Eurozone: Wirtschaftsvertrauen März
28. März 2024	USA: Uni Michigan Konsumentenvertrauen März
29. März 2024	USA: PCE-Inflation und Kerninflation Februar

## Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Marktupdate – März 2024

«Zinsen 2024 – in welche Richtung geht's?»

Datum: Do., 28. März 2024

Zeit: 08.00 Uhr (25 Minuten mit Q&A)

Sprache: Deutsch

Medium: Online-Event via Zoom

[Zur Anmeldung](#)

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragsgesprache Schweizerdeutsch – Geld anlegen ist auch Vertrauenssache

Am **Donnerstag, 2. Mai 2024** findet bei uns im Lüssihof eine **Informationsveranstaltung für Privatpersonen** statt. Dieser Anlass richtet sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten.

Weitere Informationen und die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie hier:

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz KidsDay – Mai 2024

Am **Mittwoch, 8. Mai 2024** findet in Zusammenarbeit mit der Stiftung Next Sport Generation die 10. Ausgabe des **Zugerberg Finanz KidsDay** in Steinhausen statt.

Für diesen Plausch-Fussball Nachmittag können sich Kinder im Alter von 6 bis 12 Jahren anmelden. Austragungsort ist die Sportanlage Eschfeld in Steinhausen. Gekickt wird zwischen 13.00 und 17.00 Uhr.

[Zur Anmeldung](#)

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 22.03.2024. Bilder: stock.adobe.com