

Marktbericht drittes Quartal 2024

Ruhe vor dem Sturm?

Marktbericht drittes Quartal 2024

Ruhe vor dem Sturm?

Wirtschaft

- Moderate Erholung in Europa und weiterhin robustes Wachstum in den USA.
- Die Inflationsraten sinken weiter, liegen aber in den USA und im Euroraum immer noch über den Zielwerten der Notenbanken.
- Die SNB und die EZB senken die Zinsen, während die Zinssenkungserwartungen in den USA auf der Zeitschiene immer weiter nach hinten verschoben werden.

Finanzmärkte

- Der KI-Trend stützt die Börsen, aber im Vorfeld der US-Präsidentenwahlen ist ein Anstieg der Volatilität zu erwarten.
- Ebenfalls ist mittelfristig ein Anstieg der Kreditspreads, insbesondere für USD-Unternehmensanleihen, zu erwarten.
- Immobilien profitieren vom wieder tieferen Zinsumfeld.

Risiken

- Die Entscheidung der USA und der EU, die Importzölle auf chinesische Waren zu erhöhen, führt zu zunehmenden Spannungen in den Beziehungen zwischen den Grossmächten. Die Gefahr eines umfassenden Handelsstreits besteht.
- Die geopolitische Lage bleibt fragil. Eine Eskalation im Nahen Osten könnte die Lieferketten längerfristig beeinträchtigen. Dies stellt ein bedeutendes Risiko für die Inflationsentwicklung dar.

Weltwirtschaft: Schulden im Fokus

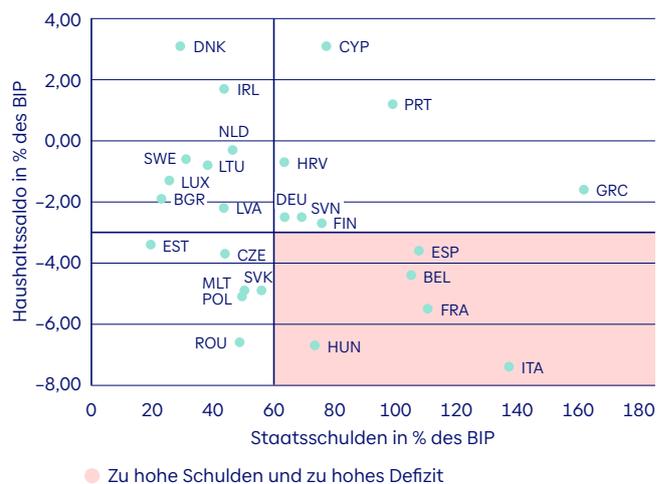
Die wirtschaftliche Lage ist nach wie vor regional sehr unterschiedlich. In den USA ist das Wachstum deutlich stärker als in Europa. In beiden Regionen ist die Arbeitslosigkeit auf oder nahe Rekordtief und die Realeinkommen steigen aufgrund der rückläufigen Inflation. Die hohen Zinsen hinterlassen jedoch ihre Spuren.

Vor allem in den **USA** haben immer mehr Haushalte Schwierigkeiten, ihre Kreditkartenrechnungen oder Autokredite zu bezahlen. Bei den Kreditkarten ist der durchschnittliche Zinssatz auf ein Rekordhoch von über 20 Prozent gestiegen. In der Folge haben sich die Einzelhandelsumsätze in den USA in den letzten Monaten verhalten entwickelt. Wir gehen davon aus, dass die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte an Schwung verliert, rechnen aber nicht mit einem starken Einbruch. Die grösste Belastung für viele Haushalte sind die Hypotheken. Da aber über 90 Prozent der Haushalte eine Festhypothek haben, war der Zinsschock bis anhin kaum spürbar.

Die **Schweizer** Wirtschaft wächst nur moderat. Insbesondere die Industrie leidet unter einer Stagnation. Wirtschaftlich profitiert die Schweiz jedoch zumindest statistisch von der Fussballeuropameisterschaft und den bevorstehenden Olympischen Sommerspielen in Paris. Da die UEFA und das IOC ihren Sitz in der Schweiz haben, werden sämtliche Einnahmen dieser Organisationen dem Schweizer Bruttoinlandprodukt gutgeschrieben. Das SECO rechnet mit einem zusätzlichen Wachstumsimpuls von 0,4 Prozentpunkten. Das bedeutet, dass das BIP-Wachstum im Jahr 2024 dank dieser Sportanlässe auf 1,5 Prozent ansteigen dürfte.

Die **Eurozone** befindet sich in einem moderaten Aufschwung. Dieser wurde bislang vom Dienstleistungssektor getragen. Die Dynamik in der Industrie hat sich im Jahresverlauf positiv entwickelt. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie liegt jedoch seit fast zwei Jahren unter der Wachstumsschwelle von 50 und signalisiert damit eine Kontraktion des Sektors. Die Aussichten bleiben verhalten, da bereits im Juni eine erneute Abkühlung im Dienstleistungssektor und ein Rückgang der Industrieproduktion zu verzeichnen waren.

EU: Schulden wieder im Fokus



Quellen: Baloise, Bloomberg, European Commission, 26.06.2024

Fast vier Jahre lang waren die europäischen Schuldenregeln wegen der Pandemie und des Krieges in der Ukraine ausgesetzt. Nun sind sie wieder in Kraft und die Schuldenfrage gewinnt an Bedeutung, wie zuletzt bei den Wahlen in Frankreich. Kritisch ist die Lage für Belgien,

Frankreich, Ungarn und Italien. Diese Länder haben hohe Schulden und Defizite. Gegen einige dieser Mitgliedstaaten hat die EU im Juni ein Defizitverfahren eingeleitet. In den kommenden Monaten müssen die Staaten daher klare Pläne zum Schuldenabbau vorlegen.

Geldpolitik: Europa vor den USA

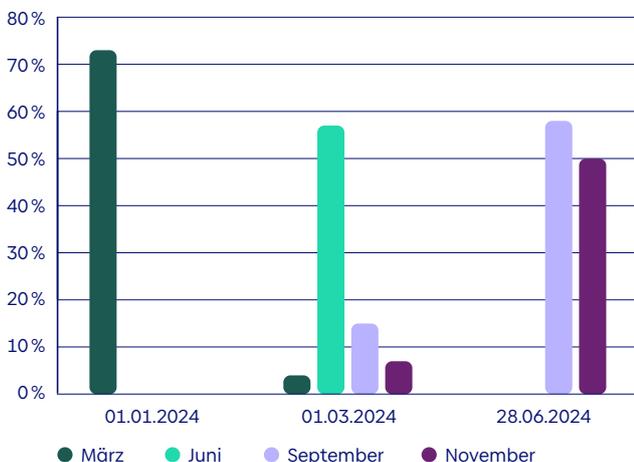
In der **Schweiz** liegt die Inflation seit rund einem Jahr wieder im Zielband der Nationalbank. Auch die im Mai erstmals in die Teuerungsberechnung eingeflossenen höheren Mieten haben die Inflation nicht wesentlich erhöht. Gleichzeitig hat sich der Schweizer Franken im Juni gegenüber dem Euro wieder deutlich aufgewertet. Dies gab der Schweizerischen Nationalbank (SNB) am 20. Juni die Möglichkeit, die Leitzinsen erneut auf neu 1,25 Prozent zu senken. Die Investoren erwarten eine dritte Leitzinssenkung der SNB, sodass der Leitzins Ende des Jahres bei 1 Prozent liegen dürfte.

Deutlich hartnäckiger ist die Inflation im Euroraum und in den USA. In beiden Regionen liegt sie nach wie vor über der Zielmarke von 2 Prozent und dürfte dies auch zum Jahresende bleiben. Allerdings zeichnet sich auch hier ein langsamer Rückgang ab.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat zwar im Juni erstmals die Leitzinsen gesenkt, aber gleichzeitig betont, dass der Kampf gegen die Inflation noch nicht vorbei sei. Zudem hat sie ihre Inflationsprognose für 2024 sogar leicht nach oben korrigiert. Die EZB dürfte daher zunächst etwas abwarten und die Inflationsentwicklung beobachten, bevor sie die Zinsen erneut senkt. Investoren erwarten derzeit noch ein bis zwei Zinssenkungen der EZB bis zum Jahresende.

USA: In welchem Monat werden die Zinsen gesenkt?

Wahrscheinlichkeit einer ersten Zinssenkung



Quellen: Baloise, CME Group, 01.07.2024

Die **US-Notenbank Fed** hat sich noch nicht getraut, die Zinsen zu senken. Dafür ist der Preisdruck noch zu stark. Die jüngste Notenbanksitzung hat zudem gezeigt, dass die Ausschussmitglieder im Durchschnitt nur mit einer Zinssenkung im laufenden Jahr rechnen. Hinsichtlich der Inflationsentwicklung sind die Investoren derzeit etwas optimistischer und rechnen mit bis zu zwei Zinssenkungen. Der Zeitpunkt der ersten Zinssenkung ist jedoch stark umstritten. Während die Investoren zu Jahresbeginn bereits im März mit einem Zinsschritt rechneten, gehen sie nun mehrheitlich von September oder sogar November aus. Allerdings beeinflusst derzeit jeder neue Wirtschaftsdatenpunkt die Erwartungen der Investoren.

Risiken bestehen in Bezug auf den Rückgang der Inflation. Zum einen könnte eine Verschärfung der Lage im Nahen Osten zu steigenden Energiepreisen und einer Belastung der Lieferketten führen. Zum anderen führen die zunehmenden Strafzölle beim Handel zwischen China und den USA sowie zwischen der EU und China zu einer Verteuerung der Güter.

Anleihen: Wahlen bewegen Kreditmärkte

Rückblick: Die Kreditspreads bewegten sich in den letzten drei Monaten fast ausschliesslich seitwärts, dies galt gleichermaßen für Investmentgrade-Anleihen wie auch für Unternehmensanleihen aus dem Sub-Investmentgrade.

Bei den Europawahlen haben viele Parteien aus der politischen Mitte herbe Wahlniederlagen verkraften müssen. In Frankreich veranlasste dies Präsident Macron zur Auflösung des Parlaments – ein Schritt, welcher die politische Landschaft in Europa vor eine weitere Herausforderung stellte. Dies lässt sich zum einen an einer deutlichen Ausweitung der Renditedifferenz zwischen 10-jährigen französischen und deutschen Staatsanleihen ablesen. Die Differenz stieg zur Jahresmitte auf über 80 Basispunkte und damit auf den höchsten Wert seit der Eurokrise. Auch bei den Kreditspreads für in Euro denominierte Unternehmensanleihen konnte ein Anstieg beobachtet werden, wenn auch deutlich weniger ausgeprägt.

Die Kreditspreads für in CHF denominierte Anleihen stiegen im 2. Quartal ebenfalls an. Emittenten mussten bei Neuemissionen wieder eine etwas höhere Neuemissionsprämie bezahlen, mit der Folge, dass es zu einer Neubewertung der Sekundärkurve bei diesen Unternehmen kam.

Obwohl die Präsidentschaftswahlen in den USA erst im November stattfinden, fand bereits Ende Juni ein erstes Fernsehduell zwischen Präsident Biden und seinem Herausforderer Trump statt. Der amerikanische Kreditmarkt blieb davon unbeeindruckt. Die Kreditspreads für USD-Unternehmensanleihen verharren auf sehr niedrigem Niveau.

Politische Unsicherheit bewegt europäische Märkte



Quellen: Baloise, Bloomberg Finance L.P., per 01.07.2024

Ausblick: Wir starten mit erhöhter Unsicherheit in die zweite Jahreshälfte. Auch nach den Wahlen in Frankreich bleibt die hohe Schuldenlast in Teilen Europas im Augenmerk der Anleger.

Die Wahlen in den USA sollten ebenfalls für Volatilität sorgen, einen klaren Favoriten kann man zum jetzigen Zeitpunkt nicht ausmachen, wenngleich das erste TV-Duell die Wahrscheinlichkeit einer Wiederwahl Präsident Bidens nicht erhöht haben dürfte.

Die zu Jahresbeginn vom Markt erwartete Vielzahl von Zinssenkungen durch die europäische und amerikanische Notenbank blieben aus. Die Inflationsraten sinken langsamer als zu Anfang des Jahres erwartet. Das Zinsniveau dürfte daher auch in den kommenden Monaten hoch bleiben. Besonders schmerzhaft ist dies für Emittenten mit hohem Refinanzierungsbedarf bei gleichzeitig geringen freien Cashflows. Sie sehen sich mittelfristig mit einer deutlich höheren Zinsbelastung konfrontiert, was die Ertragskraft dieser Unternehmen weiter schmälert. Aufgrund der globalen Unsicherheiten sowie des anhaltend hohen Zinsniveaus erwarten wir mittelfristig einen moderaten Anstieg der Kreditspreads und bevorzugen Unternehmen mit weniger zyklischen Endmärkten und ausreichender Preissetzungsmacht.

Aktien: KI-Trend setzt sich fort

Rückblick: Das erste Halbjahr war für Aktienanleger erfreulich. Einer der Haupttreiber war der Trend zur künstlichen Intelligenz (KI). So konnten die «Magnificent 7» (Nvidia, Meta, Apple, Alphabet, Amazon, Netflix und Tesla) ihren Wert um 37 Prozent steigern. Spitzenreiter war jedoch der US-Chiphersteller Nvidia mit einer Performance von 150 Prozent in sechs Monaten. Mittlerweile hat das Unternehmen eine Marktbewertung von 3,35 Milliarden US-Dollar erreicht und ist damit das weltweit wertvollste Unternehmen. Der breite amerikanische Index profitierte mit einer Halbjahresperformance von 15,2 Prozent. Ohne die «Magnificent 7» betrug die Wertsteigerung nur 7,3 Prozent.

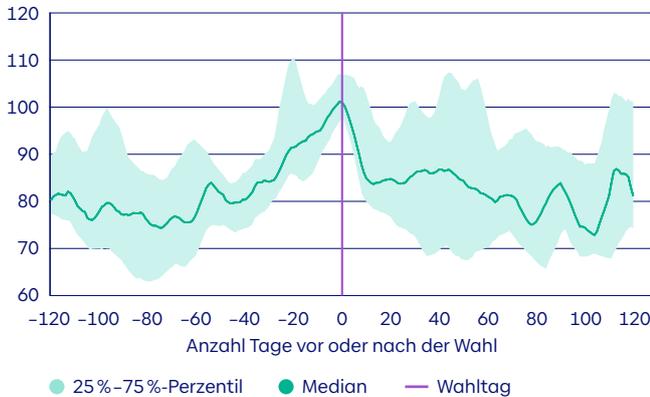
Die europäischen Aktienmärkte profitierten zwar weniger von der Entwicklung der KI, legten aber dank des sich aufhellenden konjunkturellen Umfelds anfangs Jahr ebenfalls zu. Gegen Ende des Quartals liess die Dynamik im Euroraum allerdings etwas nach, was unter anderem auf die Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich zurückzuführen war. Der EuroStoxx 50 legte im ersten Halbjahr um rund 12 Prozent zu, der Schweizer SMI um 11 Prozent.

Ausblick: Auch in den kommenden Monaten dürften der KI-Trend und politische Ereignisse das Börsenumfeld prägen.

Viele KI-Unternehmen konnten die Anleger mit ihren Unternehmensergebnissen für das erste Quartal überzeugen. Die Gewinnerwartungen bleiben jedoch hoch, was Enttäuschungspotenzial birgt. Die Anleger dürften auch zunehmend wählerischer werden und nach Unternehmen Ausschau halten, die zeigen können, dass ihre Investitionen in die neue Technologie einen klaren Mehrwert bzw. höhere Erträge generieren können.

Während gegen Ende des ersten Halbjahres Wahlen für Turbulenzen an den europäischen Märkten sorgten, dürften in der zweiten Jahreshälfte die US-Präsidentschaftswahlen die Stimmung der Anleger beeinflussen. Die Frage, ob ein demokratischer oder ein republikanischer Präsident besser für die Börse ist, lässt sich nicht eindeutig beantworten. Schliesslich wirken eine Vielzahl weiterer Faktoren wie die Geldpolitik, das konjunkturelle Umfeld oder strukturelle Trends gleichzeitig auf das Marktgeschehen ein.

Steigende Volatilität vor den US-Präsidentenwahlen
VIX indexiert auf 100 am Wahltag, Daten ab 1992



Quellen: Baloise, Bloomberg Finance L.P., 01.07.2024

In Wahljahren ist jedoch eine deutliche Tendenz zu einer höheren Marktvolatilität ein bis zwei Monate vor der Wahl zu beobachten, gefolgt von einem raschen Rückgang. Anleger sollten daher in diesen Jahren von September bis Anfang November mit erhöhten Kursschwankungen rechnen.

Währungen: Ist die Frankenstärke zurück?

Rückblick: Die Abwertung des Schweizer Francs aus dem ersten Quartal setzte sich bis Mai fort. Ende Mai setzte eine Trendwende ein. Von Ende Mai bis Mitte Juni verlor der Euro gegenüber dem Schweizer Franken über vier Prozent. Der US-Dollar verlor etwas weniger, aber auch hier war die Trendwende deutlich erkennbar.

Mit der Zinssenkung der SNB am 21. Juni hat die Aufwertung des Schweizer Francs vorerst ein Ende gefunden. Ein Euro kostete zum Halbjahr wieder 0.9628 Franken, ein US-Dollar 0.8987 Franken.

Währungsentwicklung



Quellen: Baloise, Bloomberg Finance L.P., per 01.07.2024

Ausblick: Der Rechtsrutsch bei den Europawahlen und die darauffolgenden Wahlen in Frankreich belasteten den Euro zum Halbjahr. Während wir auch in den USA im Vorfeld von Wahlen mit einer höheren Volatilität an den Aktienmärkten rechnen, war in der Vergangenheit in Wahljahren kein eindeutiger Trend für den US-Dollar zu erkennen.

Vielmehr dürfte die Geldpolitik bzw. die Zinsdifferenz auch in den kommenden Monaten die Währungsentwicklung prägen.

Immobilien Schweiz

Rückblick: Nach der geldpolitischen Lagebeurteilung der SNB vom 20. Juni 2024 legte der SXI Real Estate Funds Broad Total Return Index bis am 26. Juni 2024 um 1,3 Prozent zu und schloss am 26. Juni 2024 mit 484,82 Punkten ab. Der Index schloss das erste Halbjahr mit einer Performance von 4,9 Prozent ab. Damit hat der Kurs im 2. Quartal um 0,9 Prozent nachgegeben.

Die Transaktionen auf dem Kapitalmarkt haben im ersten Halbjahr 2024 wieder an Fahrt aufgenommen. So wurden Kapitalerhöhungen von einigen Immobilienfonds und Anlagestiftungen durchgeführt.

Die minimalen Diskontierungssätze für Mehrfamilienhäuser in der Schweiz sind gemäss der Erhebung von Fahrländer Partner vom 15. Juni 2024 leicht auf 2,03 Prozent gesunken (2,06 Prozent im März 2024). Dies spiegelt den Rückgang der langfristigen Zinsen sowie die oben erwähnte Leitzinssenkung der SNB wider.

Der Referenzzinssatz des Bundesamtes für Wohnungswesen beträgt weiterhin 1,75 Prozent.

Die Zuwanderung ist auf hohem Niveau zurückgegangen. Im 1. Quartal 2024 betrug der Wanderungssaldo gemäss Staatssekretariat für Migration rund 21'500 Personen. Angebotsseitig ist weiter mit einem Rückgang an Investitionsvolumen in Mietwohnungen zu rechnen (Prognose für 2024: -2,6 Prozent). Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die Angebotsmieten im Mai 2024 um 5,9 Prozent erhöht.

Die innert drei Monaten verfügbaren Büroflächen sind erstmals seit Ende 2022 wieder gesunken von 4,2 Prozent (Q4 2023) auf 4,0 Prozent (Q1 2024). Dies ist vor allem auf eine rückläufige Bautätigkeit zurückzuführen.

Die Baupreise sind im 2. Quartal 2024 um 2,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr gesunken.

Schweizer Immobilienfonds



Quellen: Baloise, Bloomberg Finance L.P., per 01.07.2024

Ausblick: Auf der Ertragsseite der Liegenschaften kann weiterhin mit einer zunehmenden Nachfrage gerechnet werden. Das strukturelle Angebotsdefizit im Mietwohnungsmarkt wird weiter verschärft, was weiter steigende Angebotsmieten nach sich ziehen wird.

Trotz der Zinssenkung der SNB ist davon auszugehen, dass der Referenzzinssatz vorerst bei 1,75 Prozent bleibt, da die langfristigen Zinserwartungen der Marktteilnehmer stabil geblieben sind.

Beim Büroflächenmarkt und beim Markt für Verkaufsflächen wird von einer gleichbleibenden Nachfrage und einem gleichbleibenden Angebot ausgegangen, wobei es regionale Unterschiede gibt.

Die Zinssenkung der SNB dürfte die relative Attraktivität von Immobilien und Immobilienprodukten wieder steigen lassen.

Bei den indirekten Immobilienanlagen haben verschiedene Fonds und Anlagestiftungen Kapitalerhöhungen für das 3. und 4. Quartal 2024 publiziert.

Redaktion

Melanie Rama
Head of Economic Research
melanie.rama@baloise.com

Dominik Schmidlin
Head of Quantitative Portfolio Management
dominik.schmidlin@baloise.com

Dominik Sacherer
Portfoliomanager Fixed Income
dominik.sacherer@baloise.com

Baloise Asset Management AG

Aeschengraben 21, 4002 Basel
baloise.ch

Erscheinung

Viermal pro Jahr, Redaktionsschluss: 2. Juli 2024

Disclaimer

Die Baloise Asset Management AG übernimmt keine Gewähr für die verwendeten Kennzahlen und Performance-Angaben. Der Inhalt der Publikation beinhaltet Meinungen zur Marktentwicklung und dient ausschliesslich zu Informationszwecken und nicht zur Anlageberatung. Insbesondere stellen die Informationen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus einer Nutzung der Informationen entstehen könnten.

Die SIX Swiss Exchange AG (SIX Swiss Exchange) ist die Quelle des Swiss Market Index (SMI) und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung aus (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen im SMI oder dessen Daten. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt.

Datenquellen

Sofern nicht anders angegeben, stammen die im Text genannten Daten von Bloomberg Finance L.P.