

Marktbericht

3. Quartal 2023

Gemischte Signale

Marktbericht 3. Quartal 2023

Gemischte Signale

Wirtschaft

- Eine starke Nachfrage im Dienstleistungssektor trifft auf schwindende Aufträge in der Industrie. Insgesamt ist mit einer Abschwächung der Wirtschaft zu rechnen.
- Die Inflation sinkt, aber dürfte auch Ende Jahr noch vielerorts über den Zielwerten der Zentralbanken liegen.

Finanzmärkte

- Zentralbanken in den Industrieländern dürften die Kurzfristzinsen noch etwas weiter anheben, während die Langfristzinsen zunehmend unter Druck geraten dürften.
- Angesichts der abnehmenden Wirtschaftsdynamik bevorzugen wir weniger zyklische Sektoren und Unternehmen mit gesunden Bilanzen.

Risiken

- Die erhöhten geopolitischen Risiken bleiben am Horizont. Eine weitere Eskalation des Kriegs in der Ukraine würde die Inflation stark ansteigen lassen und gleichzeitig das Wachstum insbesondere in Europa bremsen.

Weltwirtschaft: Gemischte Signale

Die Weltwirtschaft hat sich trotz der hohen Inflation und den steigenden Finanzierungskosten insgesamt besser gehalten als erwartet.

Der globale Einkaufsmanagerindex, ein vorlaufender Konjunkturindikator, stieg im Mai auf ein 18-Monatshoch. Dies war dem Aufschwung des Dienstleistungssektors zu verdanken. Die Nachfrage nach Dienstleistungen erfährt nach wie vor pandemiebedingte Nachholeffekte. Das verarbeitende Gewerbe hingegen schwächelt bereits seit einigen Monaten, was auf rezessive Tendenzen in der Industrie hindeutet. Das spürten insbesondere Länder, welche stärker vom verarbeitenden Gewerbe abhängig sind. So schrumpfte z.B. das BIP-Wachstum in Deutschland in den letzten zwei Quartalen.

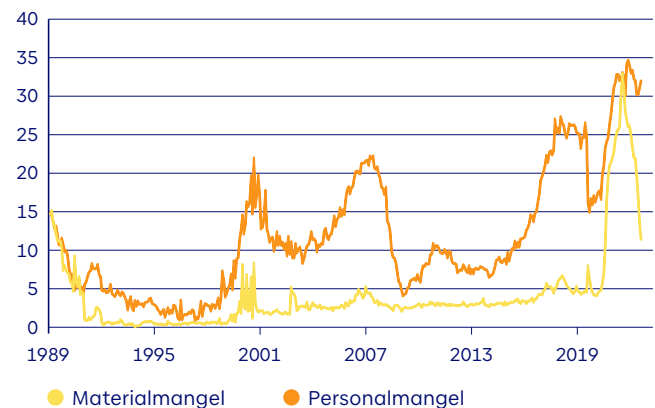
Die jüngsten Daten für das Halbjahr zeigen aber nun, dass auch der Aufschwung bei den Dienstleistungen nachlässt. Wir gehen daher in der zweiten Jahreshälfte von einer breiter abgestützten Verlangsamung der Wachstumsdynamik aus.

Inflation

Unsere Erwartungen in Bezug auf tiefere Inflationsraten wurden in den letzten Monaten bestätigt. Der Rückgang der Energiepreise sowie die Entspannung der Lieferengpässe trugen zu dieser Entwicklung bei. Der Erdgaspreis in Europa handelte zum Halbjahr rund 75 Prozent tiefer als im Juni 2022 und somit deutlich unter dem Vorkriegsniveau. Auch der Ölpreis liegt trotz Kürzung der Fördermenge seitens OPEC+ rund 40 Prozent tiefer als im Vorjahr.

EU: Personal bleibt Mangelware im Baugewerbe

Anteil der Befragten (monatliche Umfrage der Europäischen Kommission)



Quellen: Baloise, Bloomberg Finance L.P. per 02.07.2023

Im 3. Quartal dürfte sich dieser rückläufige Trend fortsetzen, aber das 2-Prozent-Ziel vieler Zentralbanken dürfte dennoch nicht erreicht werden.

Besonders die Teuerung ohne Energie- und Lebensmittelpreise, die sogenannte Kerninflation, dürfte dank der Nachfrage im Dienstleistungssektor und dem weit verbreitetem Personalmangel hartnäckig hoch bleiben.

Im Euroraum lag die Arbeitslosenquote im Mai bei 6,5 Prozent und damit so tief wie noch nie seit der Gründung der Währungsunion. Fachkräfte bleiben somit in vielen Branchen Mangelware. Eine Umfrage der Europäischen Kommission zeigt, dass dies für Bauunternehmen ein besonders einschränkender Faktor ist (Grafik 1).

Vergangene Inflationsepisoden zeigen, dass der Rückgang der Teuerung, auch Disinflation genannt, zu Beginn relativ schnell einsetzt. Bis die Inflation wieder auf das Niveau vor dem Höchststand fällt, dauert es aber in der Regel ein bis zwei Jahre.

Die erhöhten Inflationsraten werden uns also noch eine Weile begleiten.

Zahlen im Überblick, in Prozent gegenüber Vorjahr

| | | 2022 | 2023 |
|-----------------|--------------|------|------|
| Schweiz | BIP-Wachstum | 2,2% | 0,8% |
| | Inflation* | 2,8% | 2,2% |
| USA | BIP-Wachstum | 2,1% | 1,3% |
| | Inflation** | 4,6% | 3,3% |
| Eurozone | BIP-Wachstum | 3,5% | 0,6% |
| | Inflation* | 9,2% | 2,9% |
| China | BIP-Wachstum | 3,0% | 5,5% |
| | Inflation* | 1,8% | 1,2% |

* Jahresendwert. ** Gemessen am Konsumdeflator.

Quellen: Baloise, Bloomberg Finance L.P., per 04.07.2023

Geldpolitik: Zinssenkungen bleiben Fantasien

Im 1. Halbjahr hat die Mehrheit der globalen Zentralbanken ihre Zinsen mindestens einmal erhöht. Die Höhe der Zinsschritte nahm in den letzten Monaten jedoch ab. Im letzten Jahr hoben viele Zentralbanken ihre Leitzinsen jeweils um 50 bis 75 Basispunkte an. Mittlerweile sind Zinsschritte im Umfang von 25 Basispunkten wieder zur Norm geworden. Von Zinssenkungen in Nordamerika oder Europa gehen wir im laufenden Jahr aber nicht aus.

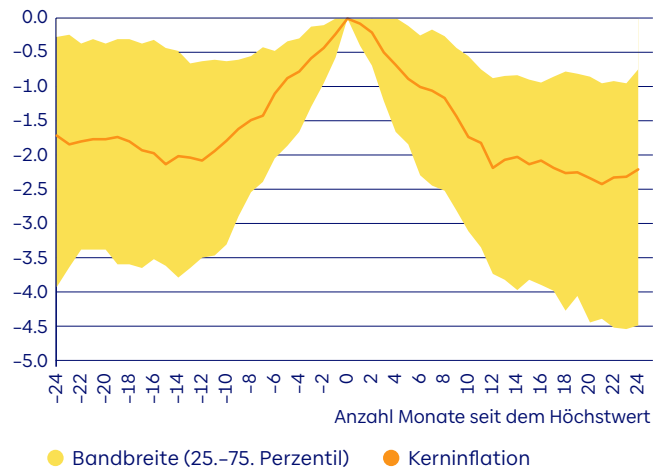
Die **US-Notenbank** (Fed) erhöhte den Leitzins im 1. Halbjahr dreimal um 25 Basispunkte auf ein Zielband von 5,00 bis 5,25 Prozent. In ihrer Juni-Sitzung legte die Fed eine Pause ein. Viele Anlegerinnen und Anleger glaubten, dass sie die Zinsen bald wieder senken könnte. Diesen Fantasien setzte die Notenbank ein Ende, indem sie im Juni signalisierte, dass sie angesichts des aktuellen Umfelds für das laufende Jahr bis zu zwei weitere Zinserhöhungen im Umfang von je 25 Basispunkten in Betracht zieht.

Die Fed hält zudem an ihrem Plan fest, die Bilanz um monatlich bis zu USD 95 Mrd. zu verringern.

Auch die **Europäische Zentralbank** (EZB) reduziert ihre Bilanz weiter. Die Tilgungsbeträge von Wertpapieren, welche im Rahmen des «Asset Purchase Programme» (APP) erworben wurden, sollen ab Juli bei Fälligkeit nicht mehr reinvestiert werden. Die EUR 7,7 Bio. schwere Bilanz wird so bis zum Jahresende monatlich um knapp EUR 25 Mrd. reduziert.

Historische Inflationsepisoden

Indexiert, 0 = Höchstwert der Inflation



Quellen: Baloise, BIZ, OECD, Weltbank, 02.07.2023

Gleichzeitig wird weiter an der Zinsschraube gedreht. Die EZB hob im Juni die Zinsen um 25 Basispunkte an. Der Satz auf die Einlagefazilität im Euroraum kletterte auf 3,5 Prozent, ein 22-Jahreshoch. Der Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft liegt bei 4 Prozent. Angesichts der hohen Inflation werden noch weitere Zinserhöhungen nötig sein. Dies machte EZB-Chefin Christine Lagarde während der letzten Pressemitteilung deutlich.

Deutlich entspannter sieht das Inflationsbild in der Schweiz aus. Mit 2,2 Prozent lag die Teuerung nur knapp über dem Zielband der **Schweizerischen Nationalbank** (SNB), als diese Ende Juni den Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,75 Prozent erhöhte. Gegenüber Juni 2022 liegt der SNB-Leitzins jetzt 2,5 Prozentpunkte höher. So einen starken Zinsanstieg innerhalb von zwölf Monaten gab es in der Schweiz in den letzten 20 Jahren nie.

Anders als während des Negativzinsumfelds hat die SNB in den letzten Quartalen auch Devisen verkauft. Dies stärkt den Schweizer Franken und dämpft somit die Inflation aus dem Ausland. Auch in den nächsten Monaten dürfte die SNB dieses Mittel nutzen, um die Teuerung einzudämmen.

Anleihen: Refinanzierungswand kommt 2024

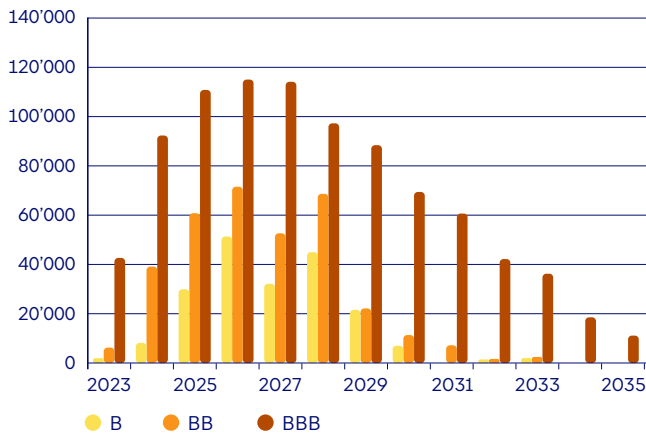
Rückblick: Die Kreditaufschläge auf USD-Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Segment sind im Mai angestiegen. Dank teils überraschend starken US-Wirtschaftsdaten fielen die Aufschläge ab Mitte Mai bis zum Ende des Quartals. Per 30.06.2023 lagen die durchschnittlichen 14 Basispunkte tiefer als zu Beginn des Quartals. Dieselbe Dynamik war bei USD-Hochzinsanleihen zu sehen.

Die Kreditrisikoprämie sank im 2. Quartal insgesamt um 65 Basispunkte und lag somit per Halbjahr 79 Basispunkte tiefer als zu Beginn des Jahres.

Verhaltener war die Entwicklung der Kreditaufschläge für EUR-Unternehmensanleihen. Im Investment-Grade-Bereich bewegten sich diese primär seitwärts und lagen per Halbjahr 7 Basispunkte tiefer als Ende Q1 und somit auch nur leicht unter dem Niveau vom Jahresanfang. Bei den EUR-Hochzinsanleihen kam es zu einem stärkeren Rückgang mit rund 41 Basispunkten im 2. Quartal.

Ausstehende Beträge von EUR-Unternehmensanleihen (Nicht-Finanzunternehmen)

In Mio. EUR



Quellen: Baloise, Bloomberg Finance L.P., per 02.07.2023

Ausblick: Die hohen Refinanzierungskosten werden sich unserer Meinung nach dämpfend auf die Investitionsausgaben der Unternehmen auswirken. Tiefere reale Haushaltseinkommen belasten ausserdem den privaten Konsum. Vor diesem Hintergrund gehen wir im 2. Halbjahr 2023 von einer abnehmenden Wirtschaftsdynamik aus und bevorzugen deswegen Unternehmen aus weniger zyklischen Sektoren, mit gesunden Bilanzen und einem ausgewogenen Maturitätsprofil.

Niedrige Zinsen begünstigten in der Vergangenheit viele M&A-Aktivitäten. Unternehmen waren bereit, hohe Bewertungen zu bezahlen, was sich in manch einer Bilanz in erhöhten Goodwill-Positionen bemerkbar macht. Eine Neubewertung dieser Vermögenswerte könnte einigen Unternehmen die Refinanzierung zusätzlich erschweren. Für 2023 haben viele Unternehmen – insbesondere im Hochzinssegment – bereits vorgesorgt, die grosse «Refinanzierungswand» beginnt dann im Jahr 2024.

Aktien: Der KI-Bullenmarkt?

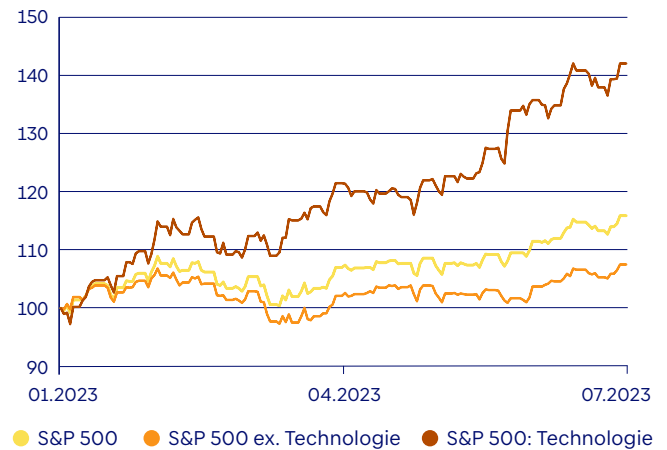
Rückblick: Wenn ein Aktienmarkt um 20 Prozent gegenüber dem letzten Tiefststand ansteigt, sprechen Anleger von einem Bullenmarkt.

Für den S&P 500 begann Anfang Juni ein solcher Bullenmarkt. Der Aufschwung des US-Aktienmarkts ist jedoch nicht breit abgestützt. Vielmehr wurde er von einer Handvoll Technologietitel angefeuert, welche von der Euphorie rund um die künstliche Intelligenz (KI) profitierten. So stieg der US-Tech-Sektor im 1. Halbjahr um 42 Prozent an, während der Rest des S&P-500-Universums hingegen nur um rund 7 Prozent anstieg.

Am Schweizer und Euro-Aktienmarkt tat sich im 2. Quartal weniger. Über das Jahr betrachtet liegen aber beide Märkte mit 5 und 16 Prozent deutlich im Plus. Bei den Schwellenländern war die Hoffnung, dass Chinas Wiedereröffnung grosse Wellen schlagen würde. Das war jedoch nicht der Fall. Chinas Aufschwung war einerseits grösstenteils auf den Binnenmarkt beschränkt und andererseits fiel er deutlich schwächer aus als erwartet. Zum Halbjahr wiesen Schwellenländertitel daher eine Performance von mageren 3,5 Prozent aus.

US-Aktien: Entkoppelung des Tech-Sektors

Indiziert, 100 = Werte per 31.12.2022



Quellen: Baloise, Bloomberg Finance L.P., per 02.07.2023

Ausblick: Die Aktienmärkte profitieren zwar vom weiteren Rückgang des Kostendrucks. Vieles davon ist unseres Erachtens mit den aktuellen Kursen jedoch bereits vorweggenommen.

So sank das Angstbarometer der Wallstreet, der VIX-Index, seit den Turbulenzen im Bankensektor im März kontinuierlich. Aktuell liegt es auf dem niedrigsten Wert seit Beginn der Pandemie und auch deutlich unter dem Schnitt der

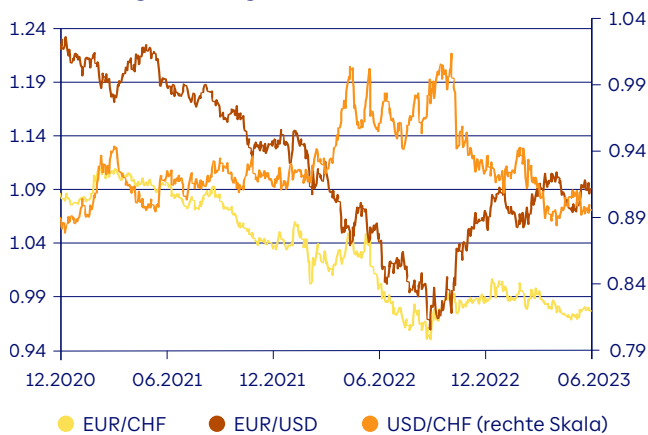
letzten 20 Jahre. Die Stimmung an den Börsen ist somit euphorischer, als der Wirtschafts-ausblick es vermuten lassen würde. Wir schätzen daher das Potenzial für weitere signifikante Kursavancen als begrenzt ein und bevorzugen eine eher defensive Ausrichtung sowie eine differenzierte Betrachtung.

In Bezug auf Regionen sind besonders US-Aktien im Kontext von höheren Zinsen unattraktiv. Kurzfristig könnten diese zwar noch vom KI-Boom profitieren, aber aufgrund der fehlenden Marktbreite ist dieser Trend auch besonders anfällig auf Kurskorrekturen. Der Schweizer Aktienmarkt ist hingegen defensiver aufgestellt. Auch profitiert der SMI von einer Dividendenrendite von über 3 Prozent, was zumindest gegenüber dem hiesigen Anleihenmarkt attraktiv ist.

Währungen: Frankenstärke hält an

Rückblick: In den USA schürte die politische Debatte rund um die erneute Anhebung der Schuldenobergrenze Volatilität. Gegenüber dem starken Schweizer Franken verlor der «Greenback» im 2. Quartal um 2,2 Prozent an Wert. Auch vis-à-vis dem Euro kam der US-Dollar nochmals unter Druck. Dies obwohl auch der Euro etwas an Stärke verlor. Nachdem der Euro zu Beginn des Jahres von der Entspannung der Energiekrise und positiven Wirtschaftsdaten profitierte, wendete sich die Stimmung im 2. Quartal. Gegenüber dem US-Dollar konnte er sich noch halten, aber im Vergleich zum Schweizer Franken verlor der Euro von März bis Juni 1,5 Prozent. Zum Halbjahr lag der Euro somit bei CHF 0.97697.

Entwicklung Währungen



Quellen: Baloise, Bloomberg Finance L.P., per 02.07.2023

Ausblick: Die voraussichtliche Eintrübung der Wirtschaftsdaten im Euroraum dürften den Euro im 3. Quartal unter Druck setzen. Gegenüber dem US-Dollar dürfte der Euro aber zunächst noch von der schrumpfenden Zinsdifferenz profitieren. Denn wir erwarten seitens der EZB mehr Zinserhöhungen bis zum Jahresende als von der Fed. So könnte sich der Euro zum US-Dollar sogar noch leicht aufwerten.

Schwieriger wird es gegenüber dem Schweizer Franken, welcher von der SNB gestützt wird. Die SNB veröffentlicht Daten zu ihren Devisengeschäften mit deutlicher Verzögerung. Im Juni gab sie bekannt, dass sie im 1. Quartal 2023 Devisen im Umfang von CHF 32,3 Mrd. verkauft hatte. Das sind fünf Milliarden mehr als noch im Vorquartal. Wir gehen davon aus, dass die SNB wie in den letzten Monaten am Devisenmarkt intervenieren wird, um die Frankenstärke zu stützen.

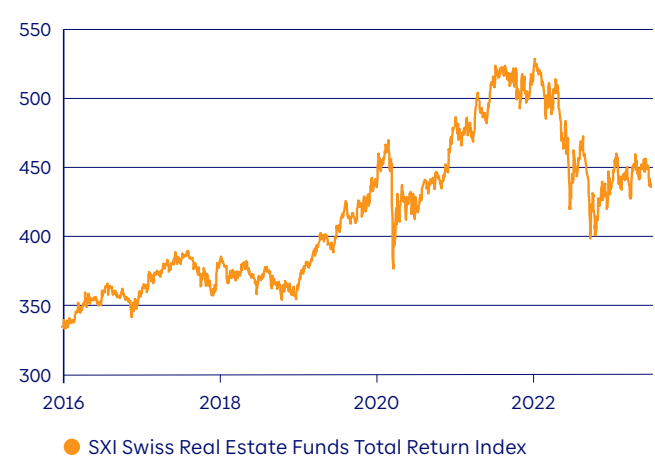
Immobilien Schweiz

Rückblick: Am 22. Juni 2023 erfolgte der jüngste Zinsschritt der Schweizerischen Nationalbank. In der Woche der geldpolitischen Lagebeurteilung der SNB zwischen dem 19. Juni und dem 23. Juni gab der SXI Real Estate Funds Broad Total Return Index leicht nach und schloss die Woche mit 442,73 Punkten rund 2,0 Prozent tiefer ab.

Zum Halbjahr schloss der Index bei 436,67 Punkten und damit mit einer Jahresperformance von -0,8 Prozent.

Die Zinserhöhungen und damit die durchschnittlich höheren Zinsen bei Hypotheken haben dazu geführt, dass der Referenzzinssatz vom Bundesamt für Wohnungswesen im Juni 2023 um 25 Basispunkte von 1,25 auf 1,5 Prozent angehoben worden ist.

Entwicklung Immobilienfonds Schweiz



Quellen: Baloise, Bloomberg Finance L.P., per 02.07.2023

Auch im direkten Immobilienmarkt ist die Zinsentwicklung zunehmend spürbar. Die minimalen Diskontierungssätze für Mehrfamilienhäuser sind gemäss Angaben von Fahrländer Partner (Umfrage bei acht Bewertungshäusern) erneut leicht gestiegen.

Positiv ist weiterhin die Nachfrage nach Mietwohnungen, die sich weiter erhöht. Dies vor allem aufgrund der Zuwanderung, welche nochmals an Dynamik zugelegt hat. Im 1. Quartal 2023 betrug der Wanderungssaldo 26'869 Personen, was nochmals eine Erhöhung von 23 Prozent gegenüber dem Vorjahr bedeutet und die Attraktivität der Schweiz als Wohn- und Arbeitsort unterstreicht.

Die Nachfrage und auch die Preise für Wohneigentum sind heterogen und variieren je nach Segment. Die Nachfrage nach Eigentumswohnungen bleibt im tiefen und mittleren Segment stabil, während im gehobenem Segment ein Nachfragerückgang zu verzeichnen ist, was auf die gestiegenen Hypothekarzinsen zurückzuführen sein dürfte. Die Preise für Eigentumswohnungen haben sich zwar weiter erhöht – im Durchschnitt um 5,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr –, jedoch nur 0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Entsprechend gewinnen Mietwohnungen besonders im höheren Segment weiter an Attraktivität.

Die Nachfrage nach und das Angebot an Büroimmobilien bleiben stabil, wobei regionale Unterschiede festzustellen sind. In peripheren Lagen ist ein Nachfragerückgang feststellbar. Die Verkaufsflächen bleiben unter Druck. Während in städtischen Gebieten die Nachfrage stabil ist, ist in ländlichen Gebieten ein Nachfragerückgang zu verzeichnen.

Angebotsseitig bleiben die Baugesuche auf tiefem Niveau stabil. Die Baupreise sind auf hohem Niveau leicht rückgängig, was darauf zurückzuführen ist, dass die Lieferketten wieder stabiler funktionieren.

Ausblick: Die Zinsentwicklung wird auch im kommenden Quartal im Fokus von Immobilieninvestoren stehen. Die Einkommensrenditen der Liegenschaften dürften aber auch in den kommenden Monaten attraktiv bleiben.

Wie oben beschrieben, erfährt die Nachfrage nach Mietwohnungen derzeit verschiedene positive Impulse. Diese dürften auch in naher Zukunft einen positiven Einfluss auf die Nachfrage nach Mietwohnungen ausüben. Die positiven Effekte auf die Nachfrage nach Mietwohnungen stehen einer stagnierenden Bautätigkeit gegenüber. Die höheren Zinsen wie auch die zunehmende Regulierung und Langwierigkeit von Bewilligungsprozessen machen sich auf der Angebotsseite negativ bemerkbar.

Der Büroflächenmarkt dürfte sich in den kommenden Monaten eher wieder etwas abkühlen. Dies als Folge des reduzierten Wirtschaftswachstums.

Verkaufsflächen an peripheren Lagen bleiben unter Druck, was sich einerseits negativ auf die Preise auswirkt, andererseits die Eigentümerinnen und Eigentümer auch dazu bewegt, die Flächen umzunutzen.

Die Annahme des Klimaschutzgesetzes durch das Schweizer Stimmvolk am 18.06.2023 bietet einerseits die Möglichkeit für Immobilieneigentümerinnen und -eigentümer, von Subventionen für den Ersatz von fossilen Wärmeerzeugungen zu profitieren. Andererseits sind die Eigentümerinnen und Eigentümer nun auch verpflichtet, die CO₂- und Treibhausgasemissionen zu reduzieren. Es zeigt zudem, dass den Bürgerinnen und Bürgern der Klimaschutz wichtig ist und das Angebot auf diese Bedürfnisse ausgerichtet werden sollte.

Redaktion

Melanie Rama

Senior Economist, Investment Strategy
melanie.rama@baloise.com

Dominik Schmidlin

Head Investment Strategy
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: 4. Juli 2023

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.