

Weltwirtschaft wächst moderat. Inflation stabilisiert sich auf niedrigerem Niveau.

Wirtschaft und Politik

Rückblick

Die Weltwirtschaft wuchs in der 1. Jahreshälfte moderat. Regional waren die Antriebskräfte dabei ungleich verteilt. So wurde die US-Wirtschaft ihrer Rolle als Wachstumslokomotive der Welt gerecht. Im 2. Quartal wuchs das US-Bruttoinlandsprodukt (BIP) preis- und saisonbereinigt um 0.7% zum Vorquartal. Die amerikanische Wirtschaft legte damit einen Zahn zu, denn im 1. Quartal nahm das BIP noch um 0.4% zu. Positive Impulse gingen dabei vor allem vom privaten Konsum aus. Gleichzeitig erhöhten die Unternehmen ihre Investitionen in Ausrüstungen wie Fahrzeuge, Maschinen und Geräte. Auch in der Schweiz beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum im 2. Quartal. Mit +0.7% zum Vorquartal erzielte die heimische Wirtschaft sogar ein überdurchschnittliches Wachstum. Auch hierzulande trug der private Konsum positiv zum BIP-Zuwachs bei. Die Exporte legten ebenfalls zu, während die Ausrüstungsinvestitionen das Schweizer BIP dämpften. Die Wirtschaft im Euroraum kam dagegen nur langsam voran. Im 2. Quartal wuchs das BIP um 0.2% gegenüber dem 1. Quartal. Regional entwickelte es sich dabei heterogen. Von den vier grössten Volkswirtschaften des Euroraums hatte Spanien die Nase vorn. Es erzielte ein Wachstum von 0.8%. Frankreich und Italien folgten mit jeweils 0.2%. Das Schlusslicht war Deutschland mit -0.1% zum Vorquartal. Gleichzeitig haben sich die Inflationsraten in der Schweiz, im Euroraum und in den USA im Trend der letzten Monate weiter verringert. Das gab den jeweiligen Zentralbanken Spielraum für Leitzinssenkungen.

Ausblick

Wir gehen davon aus, dass die globale Wirtschaft im restlichen Jahresverlauf und nächstes Jahr moderat wachsen wird. In vielen Ländern sollte der private Konsum dabei ein wichtiger Wachstumsmotor bleiben. Gestützt wird er einerseits von einer positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung. Andererseits nimmt mit dem Rückgang der Inflation die reale – also inflationsbereinigte – Kaufkraft der privaten Haushalte zu. Darüber hinaus verbessern sich mit fallenden Zinsen auch die Finanzierungskonditionen für die privaten Haushalte und Unternehmen. Daher erwarten wir, dass sich die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen erholen werden. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass sich die globale Nachfrage nach Gütern verbessern wird. Davon wird die Exportwirtschaft profitieren. Für die Schweiz erwarten wir daher ein solides Wirtschaftswachstum von 1.6% für 2024 und 1.7% für 2025. In den USA dürfte sich das Wachstumstempo moderat von 2.5% in diesem auf 2% im nächsten Jahr verlangsamen. Für den Euroraum rechnen wir mit einer allmählichen Erholung des Wachstums auf 1.8% im nächsten Jahr.

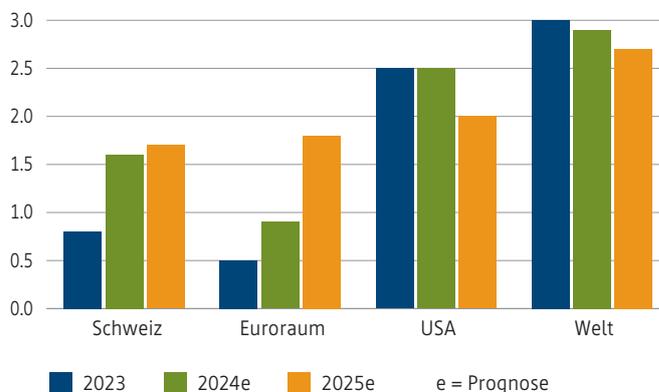


Abb. 1: Wachstumsprognosen für ausgewählte Volkswirtschaften
Reales BIP, % gegenüber Vorjahr

Zinsentwicklung

Rückblick

Die Renditen von Staatsanleihen in den wichtigsten Märkten sanken im 3. Quartal bis Mitte September zum Teil recht deutlich. Dabei verflachten sich die Zinskurven im Bereich 2 bis 10 Jahre. In den USA löste sich nach zwei Jahren sogar die Inversion der Zinskurve weitgehend auf (von einer Inversion spricht man, wenn kürzere Laufzeiten höhere Renditen aufweisen als längere). In der Schweiz und der Eurozone ist es noch nicht ganz so weit, aber auch hier nahm die Inversion deutlich ab. Haupttreiber der Entwicklung waren die Signale der US-Notenbank Fed über den Sommer, dass sie ihre Leitzinsen im September – wie dann auch erfolgt – ein erstes Mal senken würde. Während die Fed mit einer Senkung von 0.5 Prozentpunkten die Märkte etwas überraschte, senkten die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit jeweils 0.25 Prozentpunkten im Rahmen der Erwartungen.

Ausblick

Im Vergleich zu vergangenen Zinssenkungsphasen ist die konjunkturelle Ausgangslage für die Zentralbanken dieses Mal etwas anders. Da die Wirtschaft wächst, müssen sie etwas behutsamer agieren. Denn sonst laufen sie Gefahr, dass sie die Inflation wieder anheizen. Für die EZB und Fed gehen wir zwar von etlichen weiteren Zinssenkungen für die kommenden Monate aus, diese dürften aber in einem schrittweisen Tempo erfolgen. Die SNB hat im Zuge ihrer jüngsten Zinssenkung signalisiert, dass die Tür für weitere Senkungen offen ist. Da die Inflationsrisiken in der Schweiz zwar nach unten gerichtet sind, die Wirtschaft aber solide wächst, erwarten wir nur noch einen weiteren Zinsschritt in den kommenden Monaten. Die Aussicht auf sinkende Leitzinsen dürfte insbesondere im US-Dollar und Euro zu einer zunehmend steileren Zinskurve beitragen. Eine Folge davon ist, dass in beiden Währungsräumen längere Laufzeiten attraktiver werden.

Devisen

Rückblick

Der Franken konnte im 3. Quartal gegenüber den Hauptwährungen Euro und US-Dollar aufwerten. Vor allem gegenüber dem US-Dollar zeigte sich die Franken-Stärke mit einem Plus von über 5% seit Ende Juni. Im Jahresverlauf resultiert aber weiterhin ein (leichtes) Plus für den Euro und dem US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken. Überflieger im 3. Quartal war der japanische Yen, nachdem die Bank of Japan Ende Juli die Leitzinsen angehoben hatte. Gegenüber dem Schweizer Franken wertete der japanische Yen im 3. Quartal um 5% auf, seit Anfang Jahr resultiert aber dennoch ein leicht schwächerer Yen im Vergleich zum Franken. Schwellenländer-Währungen, insbesondere der Brasilianische Real und der Mexikanische Peso, kamen im 3. Quartal unter Druck.

Ausblick

Wir gehen davon aus, dass der Franken auch weiterhin eine gefragte Währung bleibt. Er profitiert dabei unter anderem von seinem Status als sicherer Anlagehafen in wirtschaftlich und politisch unruhigen Zeiten. Gleichzeitig stützt die Inflationsdifferenz den Franken. So ist die Inflation in der Schweiz nach wie vor deutlich niedriger als beispielsweise in den USA und im Euroraum. Auf Jahressicht erwarten wir den Franken zum Euro und US-Dollar etwa auf den aktuellen Niveaus.

Aktienmärkte

Rückblick

Im 3. Quartal zeigten die Aktienmärkte erhöhte Volatilität bei einer verhaltenen Dynamik. Globale Aktien in Franken gerechnet waren dabei praktisch unverändert. In der Periode von Juli bis Anfang August kam es zu einer Korrektur an den Aktienmärkten, gefolgt von einer Erholungsphase. Der defensive Schweizer Aktienmarkt hielt sich dabei etwas besser (+1.6%), hinkt jedoch in der Jahresperformance weiter hinterher. Der US-Aktienmarkt war in Schweizer Franken gerechnet mit -0.7% leicht im Minus, da die US-Technologieaktien nach dem KI-Boom zu Jahresbeginn im dritten Quartal eine Verschnaufpause einlegten. Aktien der Schwellenländer, Japan und der Eurozone verzeichneten alle ein Minus zwischen -0.2% und -0.8% im 3. Quartal (in Schweizer Franken gerechnet). Bemerkenswert war eine Rally bei chinesischen Aktien zum Quartalsende, nachdem am 24. September ein Bündel von Konjunkturmassnahmen angekündigt wurde. So legte der MSCI China in zwei Handelstagen knapp 6% zu. Sektorseitig kam es zu einer Rotation in zinssensitivere Bereiche, wie Immobilien und

Versorger. Die Gewinnersektoren aus dem ersten Halbjahr, Technologie und Medien, gehörten im 3. Quartal neben Energie-Aktien zu den Verlierern.

Seit Jahresbeginn entwickelten sich die Gesamtrenditen (Total Returns) der wichtigsten Aktien-Indizes bis zum 25. September 2024 wie folgt:

SPI	(Aktien Schweiz):	11.0%
SMI	(grösste Aktien Schweiz):	12.6%
DJ Stoxx 50 (in EUR)	(Aktien Euroland):	12.0%
S&P 500 (in US\$)	(Aktien USA):	21.2%
TOPIX (in JPY)	(Aktien Japan):	13.4%
MSCI Weltindex (in US\$)	(Aktien weltweit):	18.3%
CSI 300 (in CNY)	(Aktien China):	1.8%

Ausblick

Moderates Wachstum und die laufenden Zinssenkungen stützen die globalen Aktienmärkte. Erhöhte Bewertungen begrenzen aber vorerst das Aufwärtspotenzial. Wir bevorzugen Aktien aus der Schweiz, Grossbritannien, Japan sowie den Schwellenländern. Wegen seiner defensiven Eigenschaften bevorzugen wir den Schweizer Aktienmarkt gegenüber zyklischeren Regionen. Der ebenfalls defensive UK-Markt ist relativ günstig bewertet und seine Exponierung gegenüber Rohstoffen bietet zudem Schutz im Falle geopolitischer Spannungen. Der japanische Markt ist nach der Korrektur Anfang August wieder attraktiver bewertet und von guten fundamentalen Aspekten gestützt. Schwellenländer-Aktien weisen im Schnitt eine vergleichsweise günstige Bewertung sowie solide Aussichten für das Gewinnwachstum auf.



Abb. 2: Entwicklung der Aktienmärkte bis 25. September 2024
 Indexiert per 01. Januar 2024, Gesamtrenditen in CHF

Hauptsitz



8820 Wädenswil
 044 783 51 11

Unsere Geschäftsstellen in der Region



8805 Richterswil
 044 787 67 40



8910 Affoltern a.A.
 044 762 20 60



8932 Mettmenstetten
 044 768 55 60



8907 Wettswil a.A.
 044 701 89 90