

## Im Fokus

### Der Wind im Immobilienmarkt wird rauer, aber nicht stürmisch

Die Fed und die EZB haben es letzte Woche vorgemacht. Die SNB wird am 21. September die Zinsen in einem letzten Schritt noch einmal um 0.25% erhöhen. Zinssenkungen werden in der Schweiz aber erst Ende 2024 ein Thema sein. Mit 2.00% ist der Leitzins der SNB rund 1% tiefer als das Top bei den letzten Zinserhöhungszyklen. Ausgehend vom tieferen Ausgangszins ist die absolute Erhöhung jedoch vergleichbar. Die höheren Zinsen schlagen auf die Finanzierungskosten der Immobilienbesitzer durch. Bei den Geldmarkthypotheken spürt man das sofort, bei den Festhypotheken spätestens bei deren Refinanzierung. Das Finanzierungsumfeld für Immobilien wird rauer.

Die Nachfrage nach Wohneigentum hat nachgelassen. Beim Handel mit Eigentumswohnungen ist dadurch die Preisentwicklung ins Stocken geraten, wobei der Wegfall von sogenannten «Buy-to-let»-Käufern eine nicht unwesentliche Rolle spielt. Die Preise von Einfamilienhäusern verhalten sich aufgrund der anhaltenden Knappheit dagegen stabiler.

Bei den Renditeliegenschaften ist die Unsicherheit und die Divergenz grösser als beim privaten Wohneigentum. Das zeigt sich in den unterschiedlichen Einschätzungen der Experten. Während Fahrländer Partner in ihren Transaktionsdaten im ersten Quartal einen deutlichen Einbruch der Preise feststellen, berichtet IAZI noch von weiter steigenden Preisen. Dass die Auswahl des Samples so unterschiedliche Resultate hervorbringt, zeigt die aktuelle Heterogenität des Marktes.

Bei der Beurteilung der Aussichten spielt neben den fundamentalen Rahmenbedingungen vor allem das Verhalten der institutionellen Investoren eine wichtige Rolle. Die Nachfrage nach Wohnungen wird weiterhin wachsen. Die demografische Veränderungen sorgen dafür, dass die Belegungsdichte pro Wohnung abnimmt und somit der Bedarf an Wohnraum steigt. Viele der offenen Stellen können zudem nur mit Personen aus dem Ausland besetzt werden, was die Nachfrage nach Mietwohnungen ebenfalls ankurbelt. Die Aufwärtstendenz bei den Angebotsmieten wird sich daher fortsetzen. Die Bestandesmieten werden ebenfalls anziehen, da der massgebliche Referenzzinssatz ein zweites Mal ansteigen wird.

Das Verhalten der Institutionellen Anleger ist dagegen weniger eindeutig. Die Nachfrage der Pensionskassen nach Immobilien nimmt ab. Durch die Verluste bei den Aktien und Obligationen 2022 bei gleichzeitig positiven Erträgen bei den Immobilien (Ausnahme: Immobilienfonds) ist der Immobilienanteil in ihren Portfolios gestiegen. Teilweise wurde die obere Grenze der Bandbreite für Immobilien im Anlagereglement erreicht oder überschritten. Diese Kassen werden vorerhand keine Immobilien mehr kaufen. Gleichzeitig sind die Renditeanforderungen an die Immobilien gestiegen, da auf den Obligationen wieder eine Rendite von 2% oder mehr erzielt werden kann. Die Transaktionspreise für Renditeliegenschaften werden unter Druck geraten, was sich mit der Zeit auch auf die Bewertung von Bestandesliegenschaften auswirken wird. Einen aktiven Abbau der Immobilien und damit verbundene Verkäufe werden die institutionellen Investoren aber nicht vornehmen. Wir erwarten deshalb eine gesunde Preiskorrektur, aber keine Immobilienkrise.

## Audiopodcast der St.Galler Kantonalbank

Der US-Dollar hat seit dem letzten November gegenüber dem Schweizer Franken über 15% an Wert verloren, obschon die Zinsen in den USA deutlich höher sind als in der Schweiz. Woher kommt dieser Einbruch und wie geht es weiter? Darüber unterhalten sich unser Chief Investment Officer Thomas Stucki und unser Senior Strategeanalyst Beat Schiffhauer im «Audiopodcast».

Der Audiopodcast der St.Galler Kantonalbank kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/audiocasts> abgehört werden.

## Aktienmärkte

### US-Aktienmärkte

Dow Jones: +0.50%, S&P500: +0.99%,  
Nasdaq: +1.90%

### Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +0.43%, DAX: +0.39%,  
SMI: -0.49%

Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen weder eine Offerte zum Kauf der Produkte noch eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St.Galler Kantonalbank AG grundsätzlich als verlässlich betrachtet werden. Meinungsäusserungen oder Darstellungen in diesem Dokument können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St.Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, [www.finma.ch](http://www.finma.ch)) reguliert und beaufsichtigt.

## Asiatische Märkte

Nikkei 225: +0.98%, HangSeng: +1.47%,  
S&P/ASX 200: -0.30%

Positive Konjunkturdaten aus den USA und die Erwartung, dass die Fed am Ende ihres Zinserhöhungsweges angelangt ist, haben die Stimmung bei den Anlegerinnen und Anlegern verbessert. Die Märkte in Europa zogen folgsam mit, obschon in Deutschland die konjunkturelle Lage düster aussieht. Der **S&P 500** legte letzte Woche 1.01% zu. Die **europäischen Aktien** stiegen 1.71%, während der **Swiss Performance Index** die Woche mit einem Plus von 1.21% abschloss.

Ein Kursfeuerwerk haben die Aktienmärkte in den letzten Wochen nicht gezeigt. Mit Blick auf die Konjunkturentwicklung ist dies wenig verwunderlich. Die Konjunkturdaten zeigen ein gemischtes Bild. Negativ fällt dabei auf, dass die globale Wirtschaft ins Stocken geraten ist. Dies zeigt ein Blick auf die Stimmungsindikatoren der Industrieunternehmen. Diese sind häufig exportorientiert, weshalb sie eine Abkühlung der globalen Wirtschaft und damit der Handlungsaktivitäten zuerst spüren. Die Unternehmen haben noch gut gefüllte Auftragsbücher, aber neue Aufträge kommen spärlicher rein. Auf der anderen Seite ist die Binnenwirtschaft nach wie vor in einer sehr guten Verfassung. Dies zeigt sich an den Stimmungsindikatoren für den Service-Sektor, die eine weiterhin gute Stimmung zeigen. Die alles entscheidende Frage lautet also: stabilisiert sich die Weltwirtschaft und erlebt der Industriesektor eine Wiederbelebung, bevor auch der Service-Sektor schwächelt? Wir gehen davon aus, dass sich die Wirtschaft noch weiter abkühlen wird. Wir schliessen auch zwei Quartale mit negativem realen BIP-Wachstum nicht aus, aber wir erwarten danach eine rasche Wiederbelebung. Rückenwind für die Aktienmärkte erwarten wir von den Notenbanken. Die Inflationsentwicklung spielt ihnen aktuell in die Hände. Zwar ist die Inflation noch nicht in das Zielband der Notenbanken von rund 2% gesunken, aber der Trend ist negativ. Wir erwarten darum, dass sich der Zinserhöhungszyklus seinem Ende nähert. Sobald dies der Fall ist, wird die Spekulation um Zinssenkungen losgehen und das ist für die Aktienmärkte ein positiver Faktor

## Kapitalmärkte

**Renditen 10 J:** USA: 3.987%; DE: 2.492%; CH: 1.010%

Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal trotz höheren Zinsen über den Erwartungen gewachsen. Generell fallen die Konjunkturdaten in den USA besser aus als befürchtet. Das lässt die langen Zinsen steigen. Die Zinskurve ist zwar immer noch invers, aber etwas weniger stark. Die höheren US-Zinsen ziehen die Zinsen in Europa mit nach oben, obschon die Konjunkturaussichten in der Eurozone alles andere als gut sind.

## Währungen

**US-Dollar in Franken:** 0.8715

**Euro in US-Dollar:** 1.1010

**Euro in Franken:** 0.9597

Nach dem US-Dollar ist nun der Euro gegenüber dem Franken unter Druck geraten. Die Marke von 95 Rappen ist nicht mehr fern. Die konjunkturelle Lage in der Eurozone ist düster, insbesondere zieht die Lokomotive Deutschland nur noch mit begrenzter Kraft.

## Rohstoffmärkte

**Ölpreis WTI:** USD 80.20 pro Fass

**Goldpreis:** USD 1'954.81 pro Unze

Der Ölpreis ist die fünfte Woche in Folge gestiegen. Eine bessere Einschätzung der US-Konjunktur und tiefe Lagerbestände in den USA machen den Öl-Bullen Hoffnung. Dazu kommen die anhaltenden Bemühungen in China, die Wirtschaft wieder auf Touren zu bringen.

## Wirtschaft

**Schweiz: KOF-Konjunkturbarometer (Juli)**

letztes: 90.7; erwartet: 90.0; aktuell: 92.2

Die Zukunftsaussichten für die Schweizer Wirtschaft haben sich im Juli etwas aufgehellt. Das Konjunkturbarometer der ETH zeigt für die nächsten Monate aber immer noch ein unterdurchschnittliches Wachstum an. Während der Konsum weiterhin ein positiver Treiber für die Konjunktur ist, sieht die Lage für das Verarbeitende Gewerbe schlecht aus.

Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen weder eine Offerte zum Kauf der Produkte noch eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St.Galler Kantonalbank AG grundsätzlich als verlässlich betrachtet werden. Meinungsäusserungen oder Darstellungen in diesem Dokument können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St.Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, [www.finma.ch](http://www.finma.ch)) reguliert und beaufsichtigt.