

# Der transparente Blick auf die Finanzmarktentwicklung – zweites Quartal 2024

## Langsam kommen sie – Leitzinssenkungen

### Weitere Notenbanken folgen der SNB

Am 21. März 2024 überraschte die Schweizer Nationalbank (SNB), als sie als erste der führenden Notenbanken ihren Leitzins gesenkt hat. Am 20. Juni 2024 senkte die SNB zum zweiten Mal im laufenden Jahr ihren Leitzins nochmals um 25 Basispunkte auf neu 1,25 Prozent. Neben der SNB haben im zweiten Quartal erstmals die Europäische Zentralbank (EZB), die schwedische sowie

die kanadische Notenbank ihre Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte gesenkt. Dagegen wartet die US-Notenbank FED nach wie vor ab, ihren Leitzins anzupassen. Sie will mit ihrem Zögern verhindern, dass die Inflation erneut ausser Kontrolle gerät. Die nachfolgende Abbildung 1 zeigt tabellarisch die Leitzinsentwicklung der letzten fünf Quartale auf.

Abbildung 1: Tabelle Leitzinsentwicklung

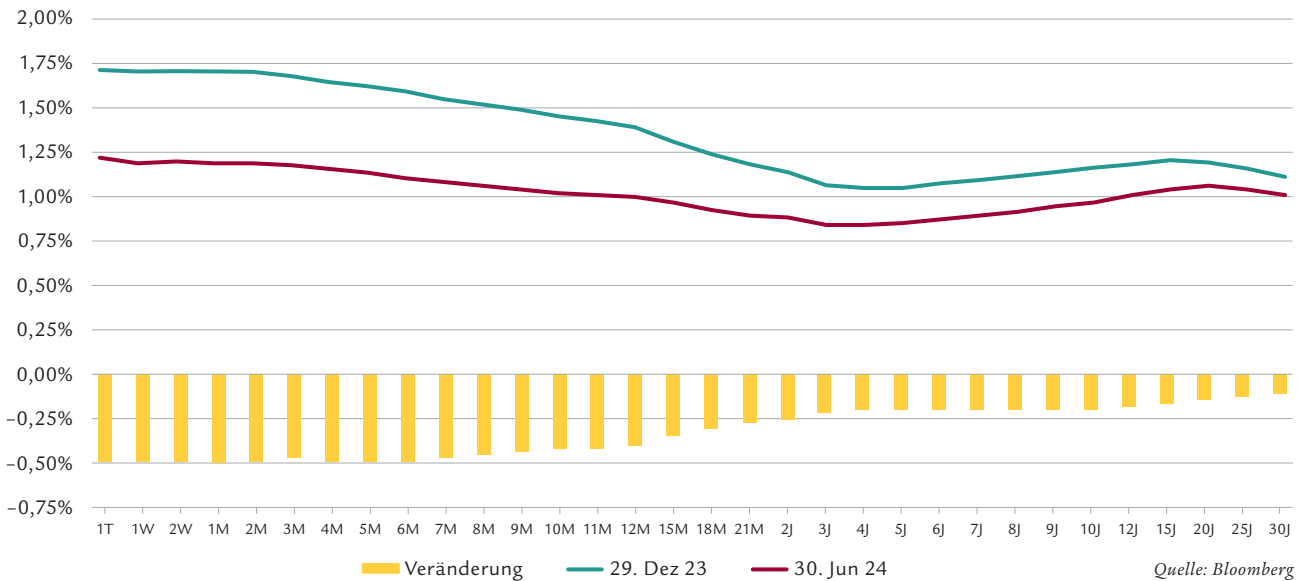
	Jun 2023	Sep 2023	Dez 2023	Mär 2024	Jun 2024
Schweiz	1,75%	1,75%	1,75%	1,50%	1,25%
USA	5,25%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Euroraum	4,00%	4,50%	4,50%	4,50%	4,25%
Grossbritannien	5,00%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%
Japan	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0,00%	0,00%
Norwegen	3,75%	4,25%	4,50%	4,50%	4,50%
Schweden	3,75%	4,00%	4,00%	4,00%	3,75%
Australien	4,10%	4,10%	4,35%	4,35%	4,35%
Kanada	4,75%	5,00%	5,00%	5,00%	4,75%

Quelle: Bloomberg

Die ersten Leitzinssenkungen im laufenden Jahr beziehungsweise das bisherige Ausbleiben von erwarteten Leitzinssenkungen haben Auswirkungen auf die Zinskurven über die verschiedenen Laufzeiten. Die Zinskurve zeigt zu einem Stichtag die Zinssätze über die verschiedenen Laufzeiten. Abbildung 2 zeigt die Zinskurve in

CHF auf Basis der Overnight-Index Swaps, Abbildung 3 zeigt die Zinskurve in EUR auf Basis der Overnight-Index Swaps und Abbildung 4 zeigt die Zinskurve in USD auf Basis der Overnight-Index Swaps, jeweils per Jahresultimo 2023 und per Monatsultimo Juni 2024.

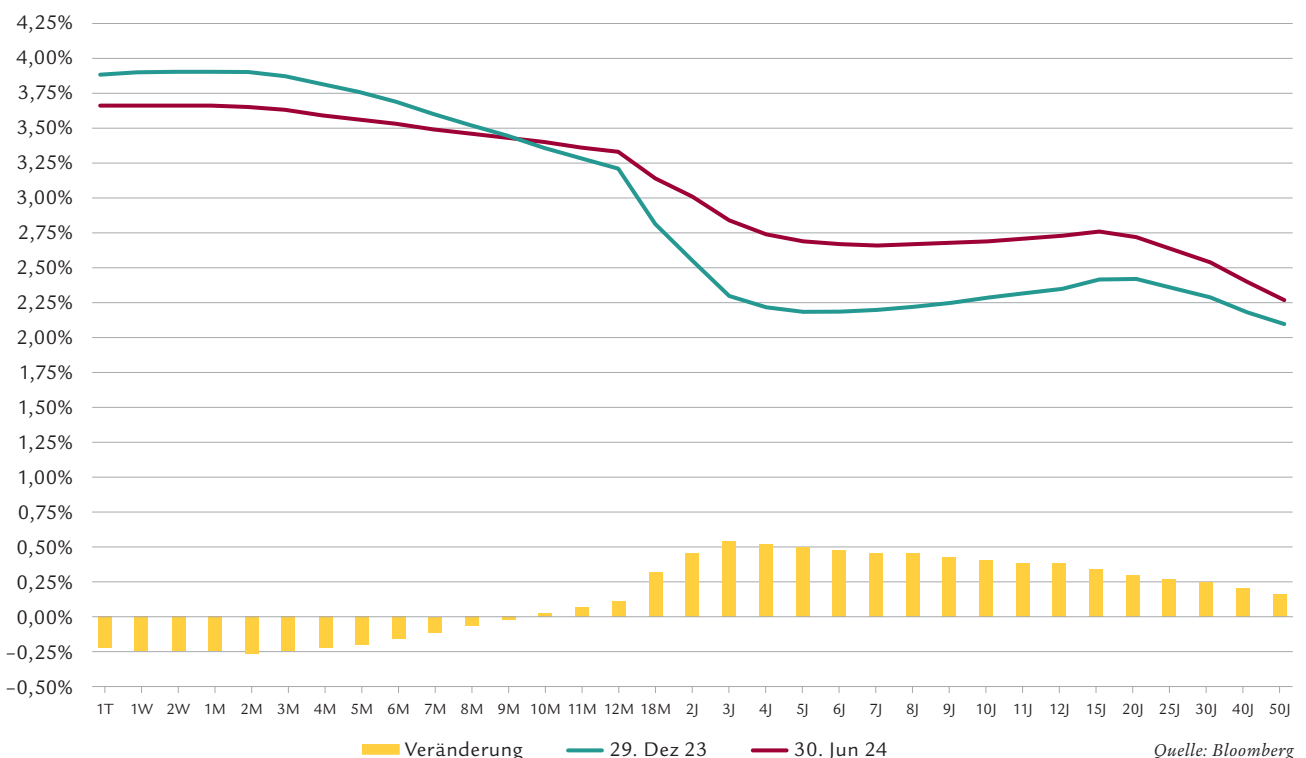
Abbildung 2: Zinskurve CHF per 31. Dezember 2023 und per 30. Juni 2024



Bei den kurzfristigen Laufzeiten sind die Zinsen um rund 50 Basispunkte seit Jahresbeginn gesunken. Da sich die kurzfristigen Zinsen nahe am Leitzins bewegen, ist diese Reduktion keine grosse Überraschung, entspricht sie doch der Leitzinsreduktion der SNB im laufenden Jahr. Dagegen sind die Zinsen über längere Laufzeiten

weniger stark gesunken. Über alle Laufzeiten sind die Zinsen gesunken. Mit 0,86 Prozent weisen der drei- und vierjährige Zinsswap per 30. Juni 2024 die tiefste Rendite auf. Dies zeigt, dass der Markt von weiteren Leitzinssenkungen ausgeht. Wann und ob diese kommen werden, werden die nächsten Zinstermine der SNB zeigen.

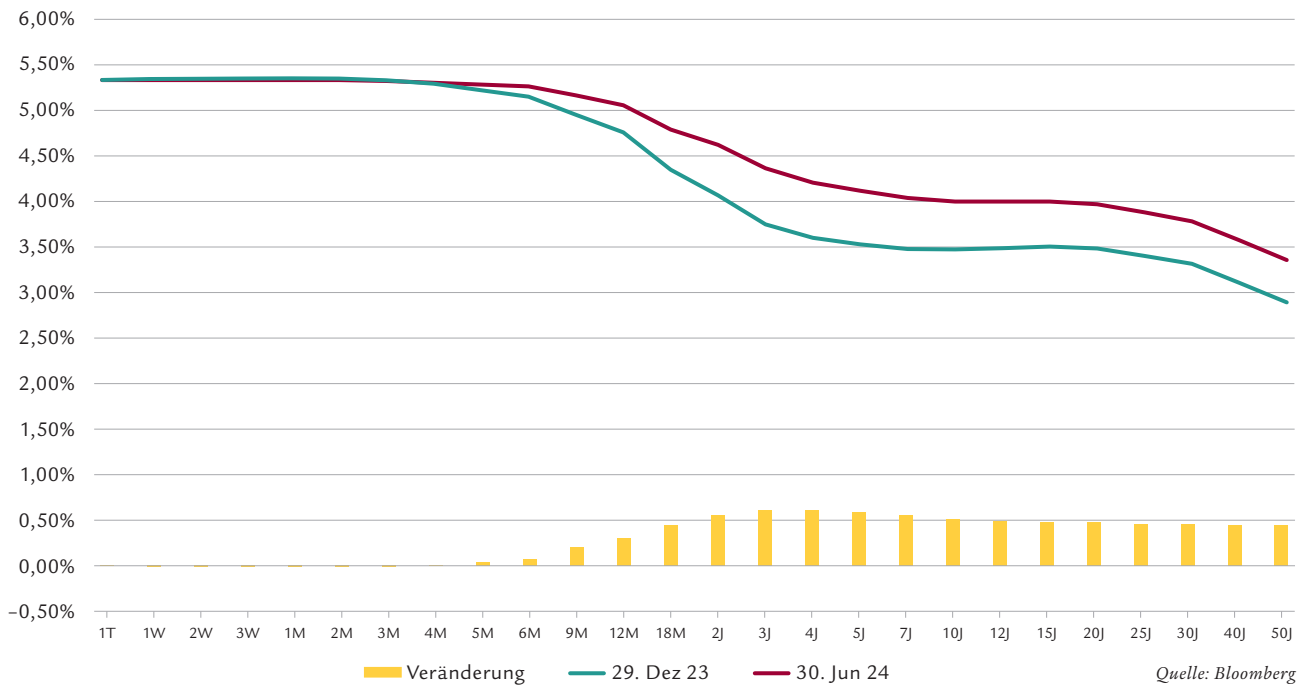
Abbildung 3: Zinskurve EUR per 31. Dezember 2023 und per 30. Juni 2024



Im Vergleich zur Zinskurve in CHF weist die Zinskurve EUR bei den kurzfristigen Laufzeiten im laufenden Jahr ebenfalls eine Verschiebung der Zinssätze nach unten auf. Dies hängt mit der Leitzinssenkung der EZB im Juni 2024 zusammen. Auf der anderen Seite weisen

Laufzeiten ab zwölf Monaten steigende Zinsen im laufenden Jahr auf. Dies könnte damit zusammenhängen, dass die Marktteure davon ausgehen, dass die Zinsen innerhalb eines Jahres im Euroraum durchaus wieder angehoben werden könnten.

Abbildung 4: Zinskurve USD per 31. Dezember 2023 und per 30. Juni 2024

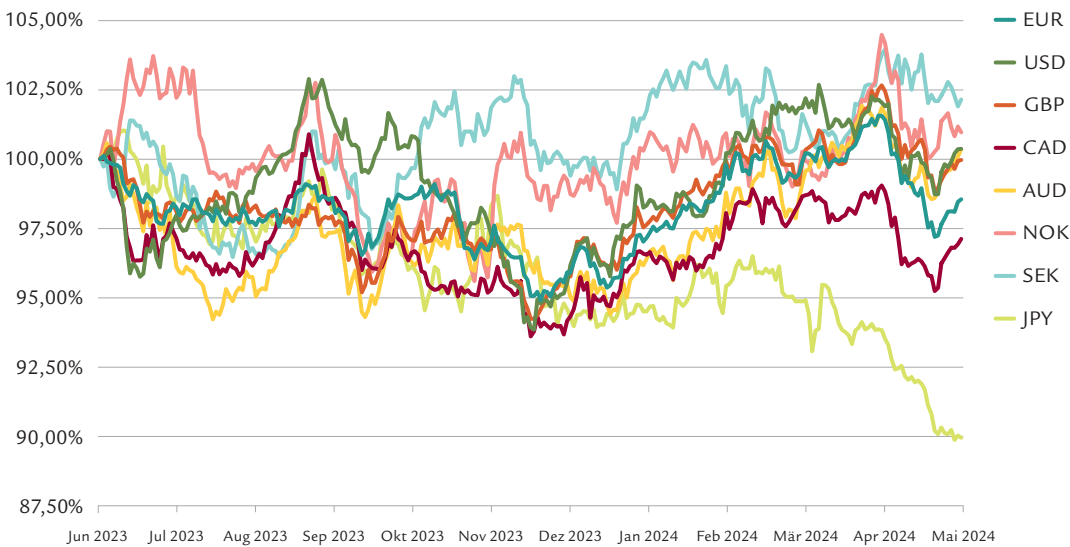


Ein komplett anderes Bild als in Europa zeigt die USD-Zinskurve. Ende 2023 ist der Finanzmarkt davon ausgegangen, dass die FED ihre Leitzinsen schnell und drastisch senken wird. Bis zum Ende des ersten Halbjahres hat die FED noch keine Zinssenkung vorgenommen. Der Finanzmarkt geht nun von wenigen Zinssenkungen im aktuellen Jahr aus. Es gibt sogar Experten, die davon ausgehen, dass im laufenden Jahr die FED keine Leitzinssenkung vornehmen wird oder den Leitzins sogar noch anheben könnte. In diesem Umfeld wundert es nicht, dass die USD-Swap-Zinssätze für längerfristige Laufzeiten angestiegen sind.

2024 hat der Schweizer Franken mit Ausnahme des japanischen Yens gegenüber allen wichtigen Währungen an Wert verloren. So konnte der US-Dollar 6,82 Prozent gegen

über dem Schweizer Franken zulegen, wobei der Schweizer Franken im zweiten Quartal etwas zur Stärke gegenüber dem Greenback neigte. Die nordischen Währungen aus Norwegen und Schweden legten gegenüber dem Schweizer Franken um 1,72 Prozent beziehungsweise 1,62 Prozent am schwächsten zu. Hingegen fiel der japanische Yen um -6,42 Prozent im laufenden Jahr gegenüber dem Schweizer Franken. Der Euro entwickelte sich im zweiten Quartal wieder gegen die Parität. Aufgrund des Ergebnisses der EU-Parlamentswahlen und das Ausrufen von Neuwahlen in Frankreich wurde der Euro wieder geschwächt. Ob es sich hierbei um eine temporäre Schwächung handelt – denn bekanntlich haben politische Börsen kurze Beine – werden die nächsten Wochen zeigen. Die nachfolgende Abbildung 5 zeigt die Kursverläufe der Währungen der letzten zwölf Monaten auf.

**Abbildung 5: Wechselkursveränderungen letzte 12 Monate gegenüber Schweizer Franken**

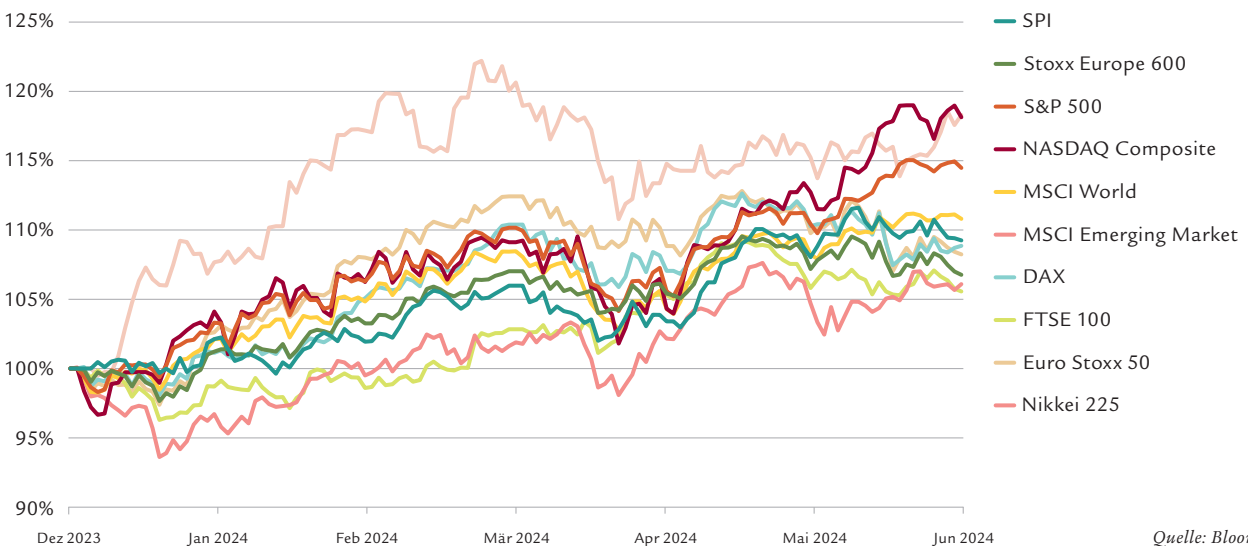


Quelle: Bloomberg

Aus Sicht der letzten zwölf Monate hat der Schweizer Franken gegenüber der schwedischen Krone (2,13%), der norwegischen Krone (0,95%), dem US-Dollar (0,36%) und dem australischen Dollar (0,35%) abgewertet. Auf der anderen Seite hat sich der Schweizer Franken in den letzten zwölf Monaten gegenüber dem japanischen Yen (-10,00%), dem kanadischen Dollar (-2,87%), dem Euro (-1,45%) sowie dem britischen Pfund (-0,04 %) aufgewertet.

Die Aktienindizes haben im April 2024 mehrheitlich etwas von ihren Gewinnen aus dem Vorquartal abgegeben, sind dann im Mai wieder mehr als 4 Prozent (teilweise sogar um über 6 Prozent) angestiegen, ehe dann im Juni vor allem die europäischen Indizes wieder an Wert verloren haben. Alles in allem hat sich bisher die Börsenweisheit «Sell in May and go away» im laufenden Jahr nicht bewahrheitet. Die nachfolgende Abbildung 6 zeigt die Kursentwicklung der wichtigsten Aktienindizes in der jeweiligen Lokalwährung für das Jahr 2024.

**Abbildung 6: Aktienindizes 2024 im Vergleich (in jeweiliger Lokalwährung)**



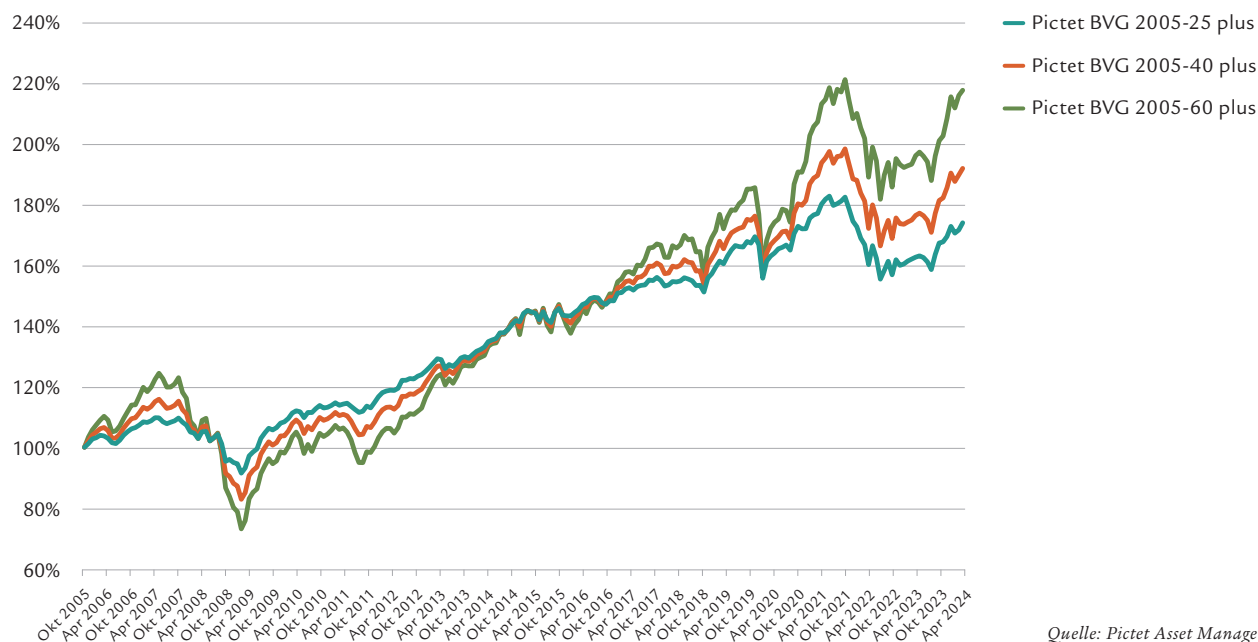
Quelle: Bloomberg

Mit 8,26 Prozent hat der NASDAQ die beste Quartalsperformance erzielt, während der Euro Stoxx 50 mit -3,73 Prozent die schlechteste Quartalsperformance aufweist. Die Tech-Titel konnten weitere Rekorde erzielen. Dank diesem guten Quartalsergebnis weist der NASDAQ Composite mit 18,13 Prozent die zweitbeste Halbjahresperformance hinter dem japanischen Nikkei 225 (18,28 Prozent) auf. Auf dem dritten Platz folgt der S&P 500 (14,48 Prozent). Mit einem Halbjahresergebnis in der Höhe von 9,25 Prozent weist der Swiss Performance-Index (SPI) eine fast zweistellige Performance auf. Auf der anderen Seite weist mit einem Halbjahresergebnis in der Höhe von 5,57 Prozent der britische FTSE 100 die schlechteste Performance auf, gefolgt vom

MSCI Emerging Markets (6,11 Prozent) und dem breiten Stoxx Europe 600 (6,77 Prozent).

Die nachfolgende Abbildung 7 zeigt die verschiedenen Pictet BVG (Basis 2005)-Indizes. Alle BVG-Indizes weisen für 2024 ein positives Ergebnis auf, wobei der BVG 60 eine YTD-Performance in der Höhe von 8,29 Prozent, der BVG 40 in der Höhe von 5,84 Prozent und der BVG 25 in der Höhe von 3,99 Prozent aufweisen. Mit einer Quartalsperformance in der Höhe von 0,99 Prozent weist der BVG 60 die beste Performance, gefolgt vom BVG 40 (0,80 Prozent) und dem BVG 25 (0,68 Prozent) auf. Das Eingehen vor mehr Risiko hat sich sowohl im zweiten Quartal als auch im Jahr 2024 gelohnt.

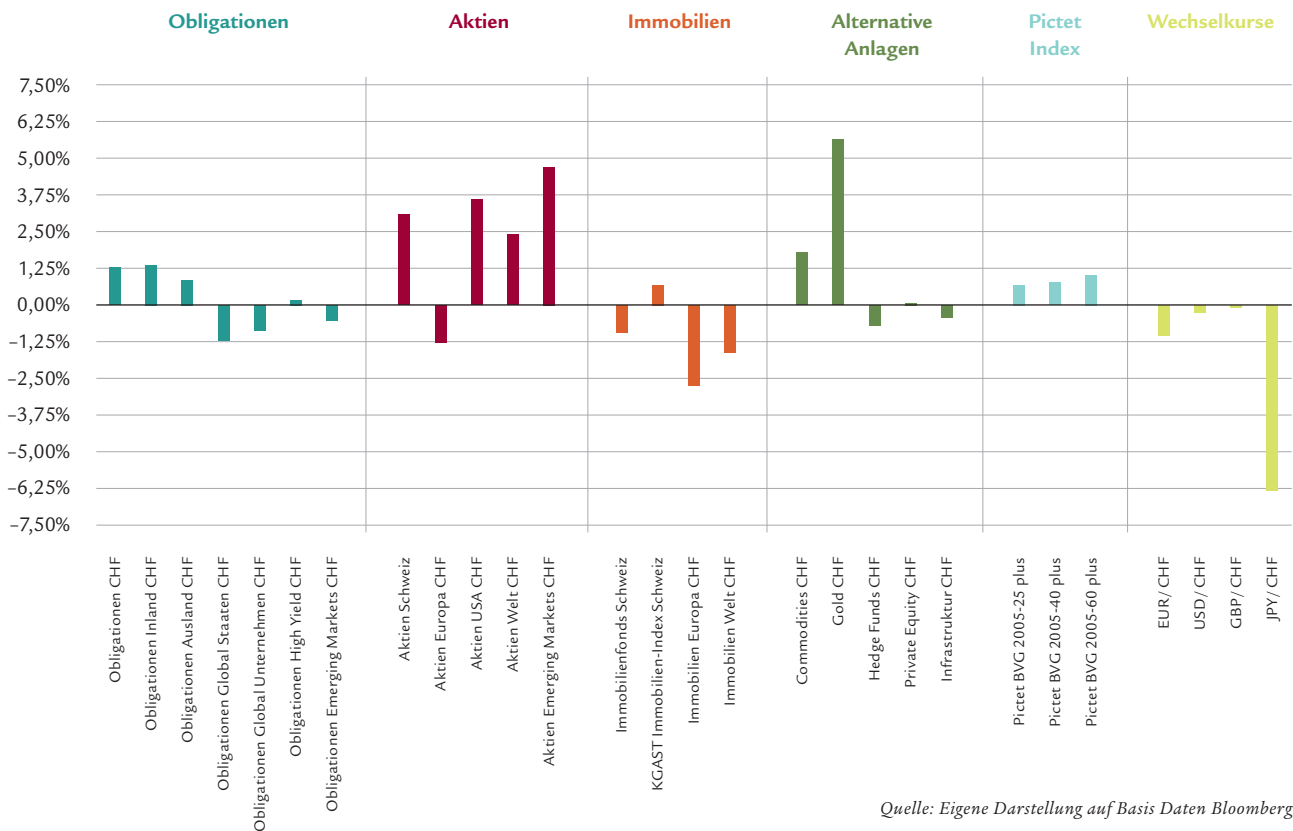
Abbildung 7: Pictet BVG 2005-Indizes (seit Beginn)



Quelle: Pictet Asset Management

Abbildung 8 zeigt die Performance der wichtigsten Anlageklassen des ersten Quartals 2024 und Abbildung 9 die Performance des Jahres 2024 auf.

Abbildung 8: Performance Q2 2024



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis Daten Bloomberg

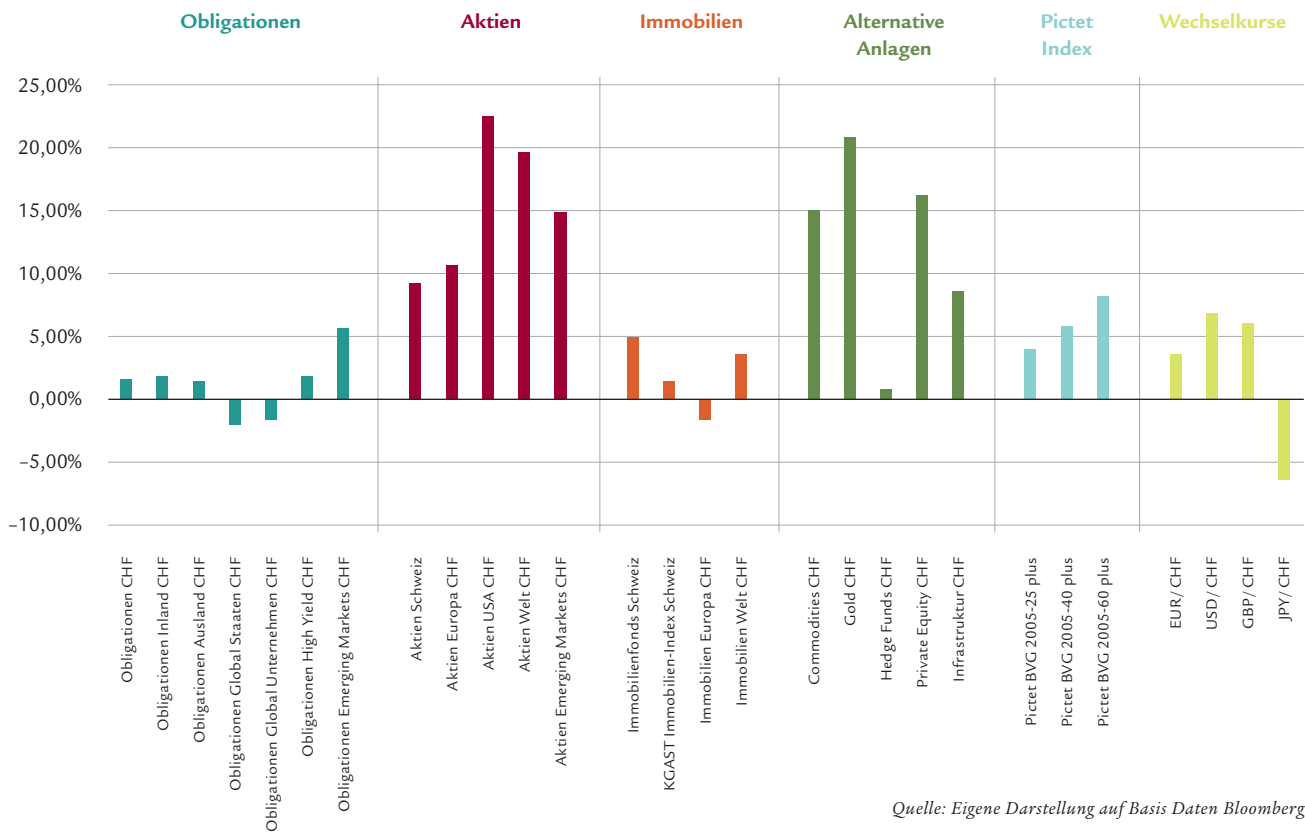
Im zweiten Quartal weisen Aktien mehrheitlich eine positive und Immobilien mehrheitlich eine negative Quartalsperformance auf. Dabei weisen Gold CHF (5,64%), Aktien Emerging Markets CHF (4,70 %) und Aktien USA CHF (3,62 %) die besten Quartalsperformance auf. Auf der anderen Seite weisen Immobilien Europa CHF (-2,75 Prozent), Immobilien Welt CHF (-1,66 Prozent) und Aktien Europa CHF (-1,29 Prozent) die schlechteste Quartalsperformance auf. Der Schweizer Franken hat sich mit Ausnahme des japanischen Yens nur wenig gegenüber den anderen wichtigen Währungen aufgewertet.

Die Obligations bewegten sich im zweiten Quartal zwischen -1,19 Prozent (Obligations Global Staaten

CHF) und 1,26 Prozent (Obligations CHF). Hierbei durften Obligations CHF von der Zinssenkung der SNB profitiert haben, da Obligations CHF mehrheitlich mit Kursgewinnen auf dieses Ereignis reagiert haben dürften. Die Aktien bewegten sich im gleichen Quartal zwischen -1,29 Prozent (Aktien Europa CHF) und 4,70 Prozent (Aktien Emerging Markets CHF). Die Immobilien weisen eine Quartalsperformance zwischen -2,75 Prozent (Immobilien Europa CHF) und 0,73 Prozent (KGAST Immobilien-Index Schweiz)<sup>1</sup> auf. Commodities konnten im zweiten Quartal ebenfalls von weiter steigenden Edelmetallpreisen und Industriemetallpreisen profitieren. Im Vergleich zur Abbildung 6 sind in der Abbildung 8 und der Abbildung 9 die Fremdwährungseinflüsse mitberücksichtigt.

<sup>1</sup> Für den KGAST stehen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Finanzreports die Daten per 30. Juni 2024 nicht zur Verfügung. Von daher ist hier der Wert per 30. Juni 2024 geschätzt.

Abbildung 9: Performance YTD 2024



Per Ende des ersten Halbjahres 2024 weisen bis auf Obligationen Global Staaten CHF, Obligationen Global Unternehmen CHF und Immobilien Europa CHF alle Anlageklassen eine positive Halbjahresperformance auf. Dabei weisen Aktien USA CHF (22,29%), Gold CHF (20,74%) und Aktien Welt CHF (19,60%) die besten Halbjahresperformance auf. Auf der anderen Seite weisen Obligationen Global Staaten CHF (-2,16%), Obligationen Global Unternehmen CHF (-1,73%) und Immobilien Europa CHF (-1,73%) die schlechteste Halbjahresperformance auf. Deutlich ist auch die Abwertung des Schweizer Frankens gegenüber den wichtigen Weltwährungen (vor allem im ersten Quartal 2024) zu sehen. So hat im ersten Halbjahr 2024 der US-Dollar 6,82 Prozent gegenüber dem Schweizer Franken an Wert zugelegt.

Diese Aufwertung der Fremdwährungen hat in Schweizer Franken die Performance der Fremdwährungsindizes entsprechend verstärkt. Bei Obligationen Global Staaten CHF und Obligationen Global Unternehmen CHF sind währungsgesicherte Indizes berücksichtigt.

Die Obligationen bewegten sich im ersten Halbjahr 2024 zwischen -2,16 Prozent (Obligationen Global Staaten CHF) und 5,60 Prozent (Obligationen Emerging Markets CHF). Die Aktien bewegten sich in der gleichen Zeitperiode zwischen 9,25 Prozent (Aktien Schweiz) und 22,29 Prozent (Aktien USA CHF). Commodities CHF haben vor allem von steigenden Energiepreisen (Öl und Gas), Edel- und Industriemetallen im ersten Halbjahr 2024 profitiert.

Das erste Halbjahr 2024 ist vorbei. Im Rückblick können wir auf ein freundliches erstes Halbjahr schauen. Viele Pensionskassen dürften daran partizipiert und bisher eine gute Performance, vielleicht schon ihre Jahres-Sollrendite erzielt haben. Auf der anderen Seite haben die Notenbanken überrascht. Auf der einen Seite die SNB, welche schon zweimal im laufenden Jahr ihren Leitzins reduziert hat, auf der anderen Seite die US-Notenbank FED, welche bisher noch keine Zinssenkung vorgenommen hat. Wenn die erwarteten Zinssenkungen nicht kommen beziehungsweise die Notenbanken wider Erwarten gezwungen sind, die Leitzinsen weiter anzuheben, könnte dies einen Sturm an den Finanzmärkten auslösen. Was morgen kommt, weiss niemand, doch eines ist sicher, nichts ist spannender als die Zukunft.

Swiss Life Pension Services bietet Ihnen für die Anlagevermögensüberwachung diverse Tätigkeiten an, welche von Wertschriftenbuchhaltung, Investment Reporting über einen individuellen einmaligen Check-Up bis hin zu regelmässigen Investment Controlling-Tätigkeiten gehen. Wenn Sie dazu mehr erfahren möchten, stehen wir Ihnen zusammen mit vielen weiteren Beratungsdienstleistungen gerne zur Verfügung. Wir wünschen Ihnen einen schönen Sommer! Wir freuen uns, Sie mit unseren Dienstleistungen weiterhin begleiten zu dürfen.

*Stefan Bieri*  
*lic. oec. publ.*  
*Leiter Investment Controlling & Accounting*

## *Swiss Life Pension Services*

*Sprechen Sie mit uns. Elektronisch. Telefonisch. Persönlich.  
Für ein selbstbestimmtes Leben.*

*Swiss Life Pension Services  
Zentweg 13, 3006 Bern  
Telefon 0800 00 25 25, [pension.services@slps.ch](mailto:pension.services@slps.ch)  
[www.swisslife.ch/slps](http://www.swisslife.ch/slps)*

*Swiss Life Pension Services  
General-Guisan-Quai 40, Postfach, 8022 Zürich  
Telefon 0800 00 25 25, [pension.services@slps.ch](mailto:pension.services@slps.ch)  
[www.swisslife.ch/slps](http://www.swisslife.ch/slps)*