Deutschland vor der Trendwende?

Der Swiss Market Index (SMI) beendete vergangene Woche bei 11'589 Punkten. Das sind 4.8% weniger als zu Beginn des Schlussquartals und der Index steht im Vergleich mit anderen Märkten schlecht da. Bedeutende europäische Märkte haben auch Einbussen erlitten (Frankreich mit dem CAC40 -3.7% und Spanien mit dem IBEX35 -2.9%). Andere wiederum haben stagniert (Italiens Aktienmarkt) oder deutlich zugelegt (Deutschland +3.4%).
In Deutschland verbreiten sich Hoffnungen auf einen baldigen Regierungswechsel. Gerade jetzt, da immense Investitionen erforderlich wären, gerät jedoch der Steuerstandort unter Druck. Kaum ein Land belastet die Gewinne seiner Aktiengesellschaften so stark wie Deutschland. Körperschaftssteuern, Solidaritätszuschlag und lokale Gewerbesteuern addieren sich auf 30%. Schon Italien (28%), Kanada und die USA (26%) haben eine niedrigere Belastung. Frankreich, Spanien und Grossbritannien (25%) liegen ebenfalls tiefer. Die Schweiz (19% in der nicht günstigen Stadt Zürich) und Irland (12.5%) sind deutlich attraktiver. Wen wundert es, dass sich immer mehr deutsche Unternehmen in der Schweiz oder in Irland ansiedeln (z. B. der Industriegas-Weltmarktführer Linde, einstmals die Nummer 1 im Deutschen Aktienindex DAX)?
Der Kanzlerkandidat Friedrich Merz hat angekündigt, die Unternehmensbesteuerung zügig reformieren zu wollen: «Deutschland hat kein wettbewerbsfähiges Steuersystem.» Betriebliche Aktivitäten und finanzielle Investments werden dorthin verlagert, wo nicht nur die steuerlichen Rahmenbedingungen am besten sind. Die Lage in Deutschland ist schlecht wie selten zuvor. Die Arbeitsmoral ist schlechter als in jedem anderen europäischen Land; die Anzahl Krankheitstage bleibt unübertroffen, weshalb auch die Sozialversicherungsbeiträge unablässig steigen. Anhand der Lohnstückkosten-Entwicklung in Deutschland lässt sich ein erheblicher Reformbedarf ableiten.
Eine marode Infrastruktur (Bahn, Strassen, Kommunikation, Energie) verhindert zudem Verlässlichkeit. Eine kaum übertreffbare Regulierungswelle lähmt Innovationen und verhindert Investitionen. Behörden und Verwaltungen folgen der traditionell preussischen Bürokratie. Hinsichtlich Digitalisierung und Modernisierung wird der Rückstand mit jedem Tag grösser. Hinzu gesellt sich eine Wirtschaftspolitik, die auf staatliche Eingriffe statt auf unternehmerische Freiheiten setzt. In der Liste der Wettbewerbsfähigkeit ist die grösste Volkswirtschaft Europas auf Rang 25 heruntergefallen. Aufgrund der Vorleistungsverflechtungen wirkt die deutsche Volkswirtschaft auch hemmend auf das Wachstumspotenzial der Schweiz.
Aber weshalb geht es mit der deutschen Börse dennoch aufwärts? Weil es da international tätige Gesellschaften gibt, die den allergrössten Teil des Umsatzes im Ausland erzielen. Im Schlussquartal legte beispielsweise das Software-Unternehmen SAP (+17%), die gewichtigste Aktie im DAX, deutlich zu. Bei Airbus (+18%), dem weltweit führenden Flugzeughersteller, und bei Heidelberg Materials (+23%), dem grossen Konkurrenten von Holcim (+6% im Schlussquartal), fiel der Zuwachs noch ausgeprägter aus.
In Deutschland verbreitet sich allmählich eine bessere Stimmung. Aber im Wesentlichen ist dies der Tatsache geschuldet, dass die ungewöhnlich üble Lage ein historisches Tiefst erreicht hat. Hoffen wir es.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.23
SMI	11'589.3	+4.1%
SPI	15'463.8	+6.1%
DAX €	19'984.3	+19.3%
Euro Stoxx 50 €	4'898.9	+8.3%
S&P 500 $	5'970.8	+25.2%
Dow Jones $	42'992.2	+14.1%
Nasdaq $	19'722.0	+31.4%
MSCI EM $	1'082.9	+5.8%
MSCI World $	3'755.4	+18.5%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.23
SBI Dom Gov TR	223.0	+3.8%
SBI Dom Non-Gov TR	120.5	+4.8%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.23
SXI RE Funds	554.9	+20.0%
SXI RE Shares	3'661.4	+14.1%

Rohstoffe		Seit 31.12.23
Öl (WTI; $/Bbl.)	70.6	–1.5%
Gold (CHF/kg)	76'018.6	+36.2%

Wechselkurse		Seit 31.12.23
EUR/CHF	0.9403	+1.2%
USD/CHF	0.9020	+7.2%
EUR/USD	1.0426	–5.6%

Kurzfristige Zinsen

	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.46%	1.0%–1.2%	1.0%–1.2%
EUR	2.68%	3.2%–3.4%	2.7%–2.9%
USD	4.33%	5.0%–5.1%	3.8%–4.2%

Langfristige Zinsen

	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.34%	0.5%–0.7%	0.6%–0.9%
EUR	2.39%	2.2%–2.5%	2.1%–2.3%
USD	4.63%	4.0%–4.3%	3.3%–3.6%

Teuerung

	2023	2024P	2025P
Schweiz	1.5%	1.3%	1.0%
Euroland	2.6%	2.2%	2.1%
USA	3.0%	2.0%	2.2%

Wirtschaft (BIP real)

	2023	2024P	2025P
Schweiz	1.3%	1.3%	1.0%
Euroland	1.2%	1.5%	2.0%
USA	2.6%	2.3%	1.7%
Global	2.9%	3.2%	3.2%

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

Thema der Woche: Potenzial für Wohnimmobilien

Die jüngste Ausprägung der Zinsstrukturkurve in der Schweiz zeigt bei 18 Monaten 0.04% Zins an. Zu diesem Niveau leihen sich Banken untereinander Geld aus. Vor 14 Monaten lag dieser Wert noch bei 1.44% und schien schon damals tief. Nun sind wir also praktisch wieder bei der Nullverzinsung angelangt.

Das führt dazu, dass man sich unweigerlich wieder mit Wohneigentum zu beschäftigen beginnt, sofern man über ein stattliches Eigenkapital und/oder vermögensstarke Eltern verfügt, welche bereit sind, die Eigenmittel auf der Käuferseite beispielsweise durch ein Darlehen zu stärken. In Bezug auf die Richtlinien betreffend Mindestanforderungen bei der Hypothekarfinanzierung der Schweizerischen Bankiervereinigung sind beim Wohneigentum keine Änderungen vorgesehen. Hypothekarnehmer müssen weiterhin mindestens 10% des Belehnungswerts aus hartem Eigenkapital finanzieren. Die per 1. Januar 2025 in Kraft tretende 3. Revision der Richtlinien präzisiert allerdings, dass «Darlehen aus dem engen familiären Kreis […] als harte Eigenmittel angerechnet werden» können.

Fremdkapital lässt sich derzeit im Bereich von 1.3% bis 1.6% jährliche Kosten der Kredithöhe beschaffen. Das lässt die relative Attraktivität von Wohneigentum gegenüber Miete steigern. Aber die Banken bleiben hinsichtlich der Tragbarkeitsprüfung verpflichtet, deutlich höhere Zinsen (4.5% bis 5.0%), Nebenkosten und Amortisationsverpflichtungen zu kalkulieren, um die finanziellen Verhältnisse auch in zinsbezogen schlechteren Zeiten zu betrachten.

Das schränkt dann den Wohnungserwerb ein, und vielleicht muss das erste Wohneigentum auch nicht gleich eine Attika-Wohnung sein. Doch wer aufgrund von «hohen» Bewertungen auf tiefere Preise hofft, könnte noch lange enttäuscht bleiben. Um knapp 30% stiegen die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen zwischen 2018 und 2023. Es gibt keinen Grund zu warten, denn «besser» wird es in diesem Zinsumfeld im Jahr 2025 kaum. In Zuzugsregionen gibt es einen strukturellen Nachfragedruck. Dabei handelt es sich nicht nur um die grössten Städte wie Zürich, Genf, Basel, Lausanne und Bern, sondern immer mehr auch um deren «Speckgürtel».

Je besser der Anschluss an Bildungsstätten und an den öffentlichen Nahverkehr ist, desto stabiler dürften sich die Immobilienpreise entwickeln. Der Markt für Wohnimmobilien dürfte in der Schweiz in den kommenden Jahren also weiter zulegen.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

30. Dezember 2024	Spanien, Portugal: HVPI-Inflation und Kerninflation Dezember
31. Dezember 2024	Irland: HVPI-Inflation und Kerninflation Dezember
2. Januar 2025	China: Caixin Manufacturing Einkaufsmanagerindex Dezember
3. Januar 2025	USA: ISM Manufacturing Einkaufsmanagerindex Dezember

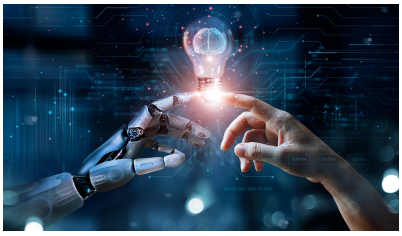
Kommentar

In diesen Tagen geht das Jahr 2024 zu Ende. Es wird als ein positives Jahr für Aktien in die Kapitalmarktgeschichte eingehen.

Vieles hat sich im vergangenen Jahr verändert. So haben beispielsweise die USA einen neuen Präsidenten gewählt. Donald Trump ist zurück im weissen Haus, und er kann auf eine republikanische Mehrheit sowohl im Senat wie auch im Kongress zählen. Deutschland steht vor einem Regierungsumbruch. Vieles ist aber auch gleichgeblieben. Der Krieg in der Ukraine hält immer noch an, zusehends abseits des medialen Interesses. Es scheint, als hätten wir uns daran gewöhnt, dass in Europa ein Krieg geführt wird.

Wie geht es im Jahr 2025 weiter?

Einschätzungen zur politischen, wirtschaftlichen und auch kapitalmarktbezogenen Lage erhalten Sie an unserem **Wirtschafts- und Börsenausblick** am **14. resp. 21. Januar 2025**. Sie können sich hier anmelden:



Zur Anmeldung für den Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick

Wir wünschen Ihnen und Ihren Liebsten einen guten Rutsch und für das neue Jahr nur das Allerbeste.

Ihre Zugerberg Finanz

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 27.12.2024. Bilder: stock.adobe.com