

# AquilaMonitor

**Unabhängig, diszipliniert, transparent.  
Und eine Spur persönlicher.**

---

Juni 2024

**Inhalt:**

Executive Summary | Makroökonomische Beurteilung | Anlageklassen



# Executive Summary

- Rohstoffe und insbesondere in jüngster Zeit Metalle verzeichnen einen kräftigen Kursanstieg. Es zeichnet sich für die Dekade ein Superzyklus ab.
- Die Konjunktursignale bleiben uneinheitlich, in der Summe sind sie aber weiterhin freundlich. Erfreulich ist die breit abgestützte Erholung im verarbeitenden Gewerbe einzustufen.
- Die Wachstumsaussichten für das zweite Quartal hellen sich dank freundlicherer Konsumentenstimmung auf.
- Unter den Notenbanken wird lediglich von der EZB eine Zinssenkung erwartet, wobei aber auch hier der weitere Pfad zunehmend ungewiss ist und von der Preisentwicklung abhängt.
- Die Renditen der Staatsanleihen der wichtigsten Märkte sind zurück im Seitwärtstrend.
- Die Aktienmärkte der wichtigsten Regionen haben nach der Publikation der meisten Unternehmensgewinne wieder zugelegt.
- Der US-Dollar konsolidiert die Gewinne seit anfangs Jahr, der Schweizer Franken bleibt weiter leicht unter Druck.
- Der Goldpreis bleibt nach dem jüngst erreichten Allzeithoch fest.

## Kursentwicklung Industriemetalle indexiert (1 Jahr)



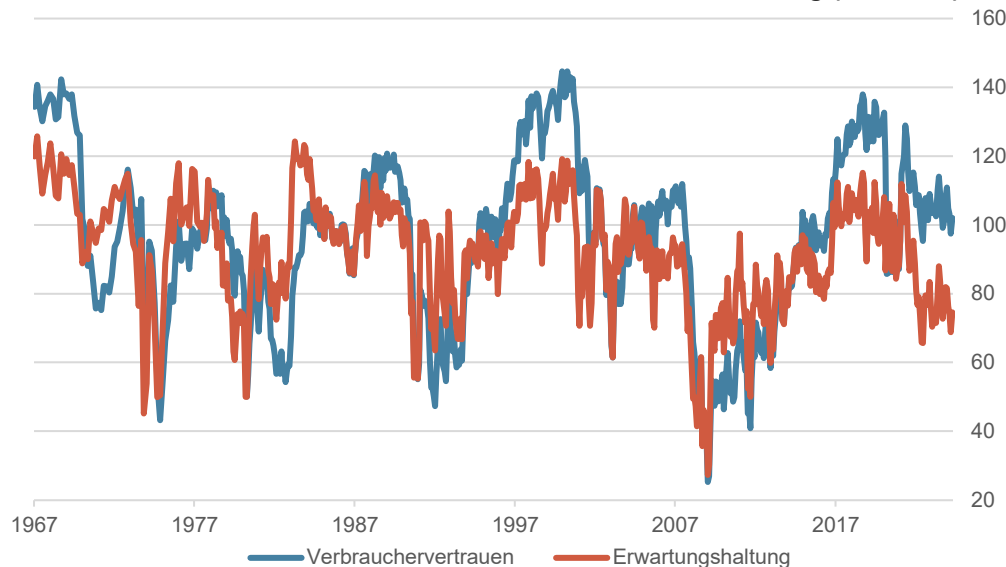
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

## Metalle: Superzyklus oder Korrektur

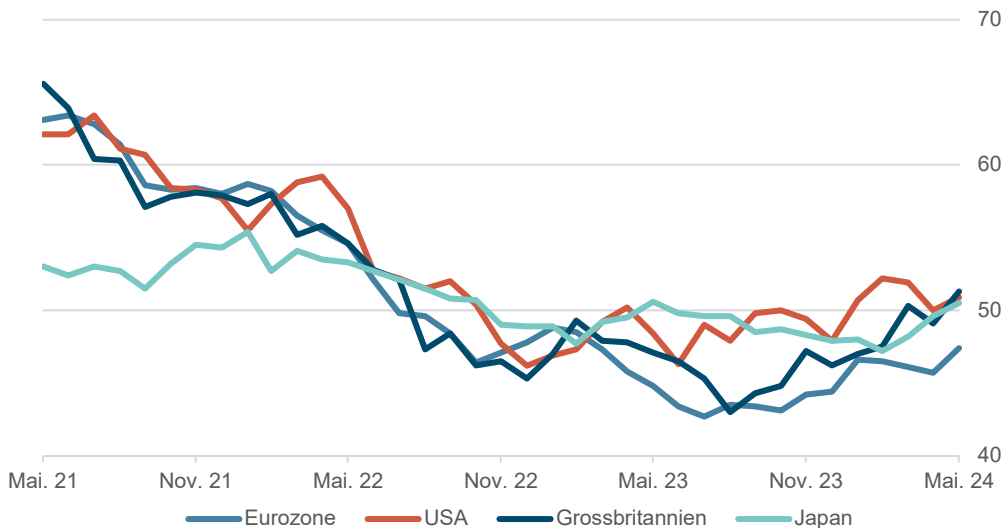
- Kupfer wird allgemein als Gradmesser für die Entwicklung der globalen Wirtschaft gesehen. Das greift in der aktuellen Beurteilung aber zu kurz. Die Preisentwicklung ist stark durch das Angebotsdefizit und die tiefen Lagerbestände getrieben. Daran dürfte sich kurzfristig kaum etwas ändern. Das Investoreninteresse nach Kupfer und Kupferminen ist aufgrund der Kursentwicklung deutlich gestiegen und verleiht dem Rohstoffpreis zusätzlichen Auftrieb.
- Mit der globalen Erholung der Umfragewerte bei den Einkaufsmanagern aus dem verarbeitenden Gewerbe darf auch mit einer anziehenden Nachfrage nach Industrierohstoffen und höheren Kursen gerechnet werden.
- Schliesslich scheint mit dem Ausbruch der Corona-Krise und der damals eingeleiteten, generellen Angebotsverknappung ein neuer Rohstoff-Superzyklus begonnen zu haben, der die wirtschaftliche Entwicklung und die globalen Inflationszahlen dieser Dekade massgeblich beeinflussen könnte.
- Im Gleichschritt mit Kupfer weisen aber auch weitere Industriemetalle wie Aluminium, Nickel und Silber einen ähnlich positiven Trend auf. Silber, das «Gold des armen Mannes», findet auch in der Photovoltaik und der Halbleiter-Produktion Anwendung und ist eine wesentliche Komponente im Hinblick auf die angestrebte Energiewende. Von der steigenden Nachfrage nach alternativen Energiequellen und Speichermedien profitieren auch Nickel und Lithium als «Batteriemetalle».

# Konjunktur

## USA Conference Board: Konsumentenvertrauen und Erwartung (seit 1967)



## Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe (3 Jahre)



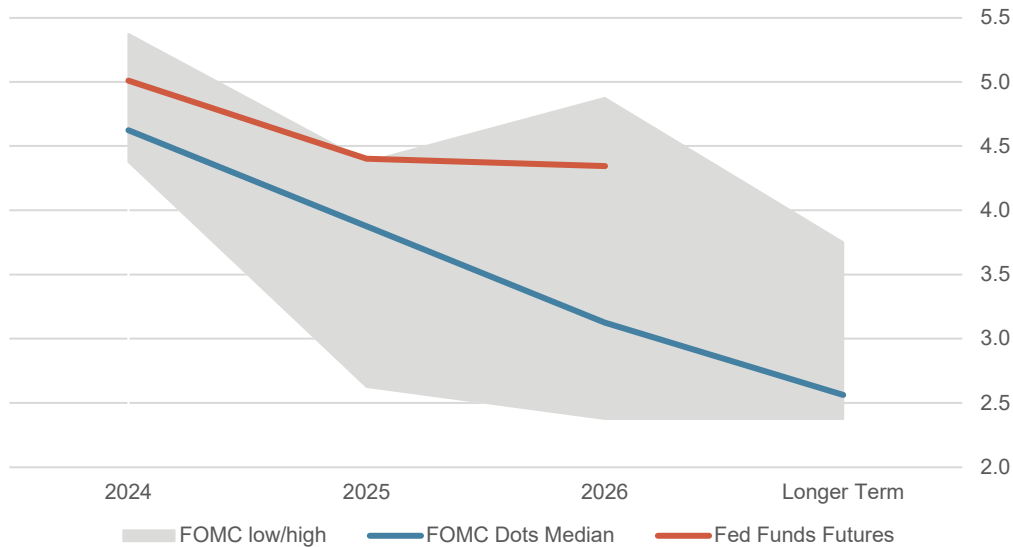
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

## Uneinheitliche Wirtschaftsdaten mit freundlichem Unterton

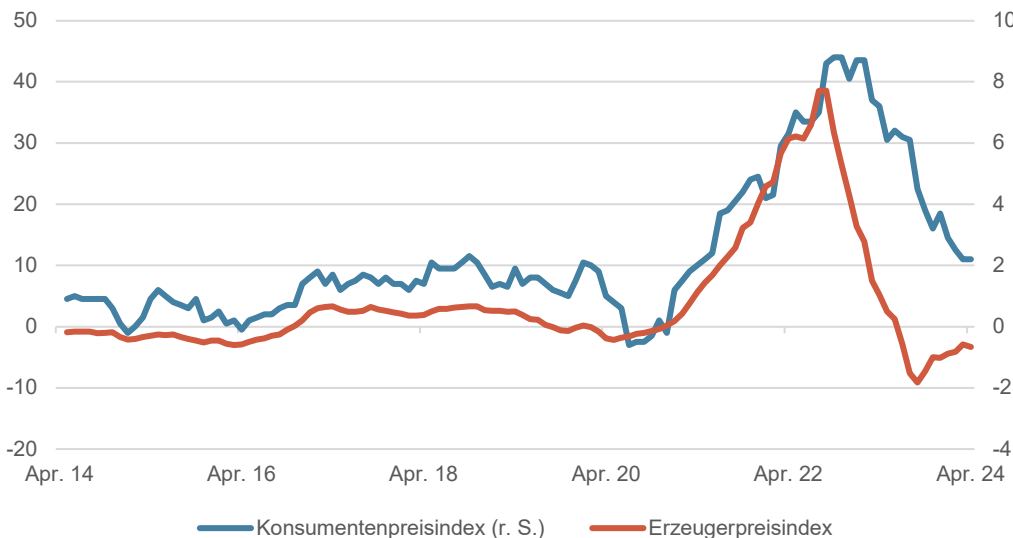
- Die jüngsten Konjunkturdaten aus den USA deuten auf ein anhaltendes Wachstum hin. So haben sich die von S&P Global erhobenen Umfragewerte bei den Einkaufsmanagern auf allen Ebenen erholt und liegen teils deutlich über den Erwartungen. Der Index für das verarbeitende Gewerbe steigt auf 50.9 und der Service-Sektor erholt sich auf 54.8 Punkte. Somit befinden sich beide Teilkomponenten in der Wachstumszone.
- Die Erholung wird auch durch den besseren Zahlenkranz der Auftragslage bekräftigt. Die Aufträge für langlebige Güter steigen um 0.7% auf Monatsbasis.
- Für das erste Quartal war der Rückgang des BIP-Wachstums auf annualisiert +1.3% nach unten revidiert worden, was auf schwächere Konsumausgaben zurückzuführen war. Für den Monat Mai haben sich die Konsumentenstimmung und die Erwartungshaltung wieder erholt, was wiederum höhere Konsumausgaben nach sich ziehen dürfte. Das GDPNow-Prognose-Modell der Atlanta Fed veranschlagt eine Erholung auf 3.5% für das zweite Quartal.
- Die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone steigen im Mai. Zwar liegt der Sub-Index für das verarbeitende Gewerbe unter der Marke von 50 Punkten, was die Grenze zum Wachstum markiert, allerdings erholt sich dieser kräftig. Auf Länderebene divergieren die Daten merklich. Während der Sammelindex (Industrie und Dienstleistung) für Frankreich wieder eine Kontraktion signalisiert, steigt der Umfragewert für Deutschland weiter über der 50er-Marke.
- In Deutschland sind im ersten Quartal der private Konsum und die Staatsausgaben gegenüber dem Vorquartal je um 0.4% gesunken. Auch die ifo-Indizes für das Geschäftsklima und die aktuelle Beurteilung sind gefallen und hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Das Konsumentenvertrauen in Deutschland und Italien erholt sich hingegen, was sich im zweiten Quartal wieder positiv auf den privaten Konsum auswirken dürfte.
- Die Schweizer Wirtschaft wuchs im ersten Quartal im Vergleich zum Vorquartal um 0.5% und auf Jahresbasis um 0.6%. Unter Ausklammerung des Sportevent-Effektes (Lizenzentnahmen aus den Olympischen Spielen und internationalen Fussballanlässen) lag das Wachstum bei 0.3% zum Vorquartal. Das moderate Wachstum dürfte sich im laufenden Jahr fortsetzen.
- Das Bruttoinlandsprodukt für Japan sinkt auf Quartalsbasis annualisiert um 2% und die Daten für das dritte und vierte Quartal wurden nach unten revidiert. Konsumenten und Regierung haben ihre Ausgaben gesenkt. Die Schwäche zeichnet sich bereits seit Mitte 2023 ab. Der private Konsum sinkt seit vier Quartalen trotz Bemühungen der Regierung, die Unternehmen zu Lohnerhöhungen zu bewegen und damit den Konsum anzukurbeln.

# Geldpolitik

## Fed Dot Plots



## Deutschland: Jahresveränderung Erzeuger- vs. Konsumentenpreis (10 Jahre)



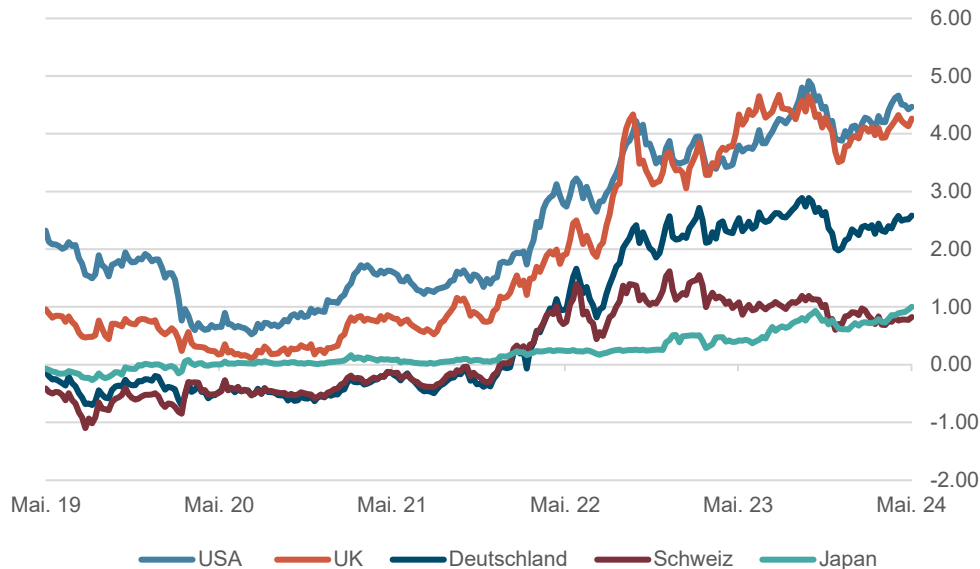
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

## Von der EZB wird im Juni eine Zinssenkung erwartet

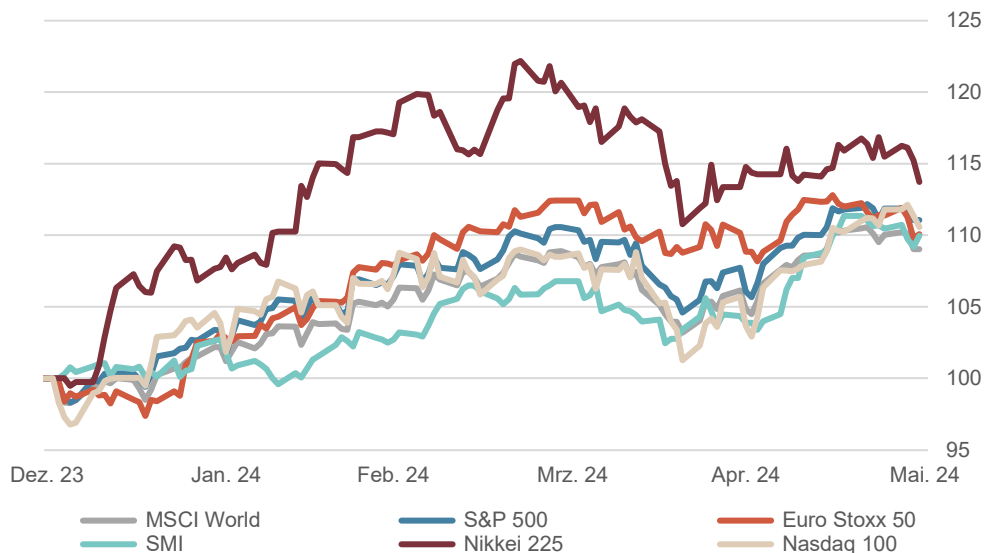
- Die anstehenden Zinsentscheide der Notenbanken – und im Falle der Fed der neue Dot Plot – werden die Märkte beeinflussen. Die Fed Fund Rates liegen für dieses Jahr rund 40 Basispunkte über dem Konsens des Vorquartals und für 2025 ist es ein halbes Prozent. Eine Anhebung der Prognosen ist somit zu erwarten.
- Von der Fed wird am 12. Juni ein Nullentscheid erwartet. Aufgrund der robusten Wirtschaft und einer Inflation, die sich hartnäckig bei rund 3% einpendelt, ist vor den Präsidentschaftswahlen kaum eine Zinssenkung mehr zu erwarten. Die straffe Geldpolitik wird allerdings durch die ab Juni angekündigte Reduktion des Anleiherückkaufsprogramm von 60 auf 25 Mrd. gelockert.
- Die Inflation befindet sich in Europa im Sinkflug und nähert sich im Falle der Eurozone der 2%-Grenze. Dies eröffnet Spielraum für eine Zinssenkung der EZB von 4% auf 3.75%. Damit würde sie mit der SNB gleichziehen und die Franken-Abwertung kurz vor Erreichen der Parität abbremsen.
- Allerdings steigen die Inflationsraten einzelner Bundesländer für den Monat Mai bereits wieder an (Bayern, Sachsen, NRW). Die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinsschritte der EZB sinkt dadurch. Auch die bereits seit Herbst 2023 steigenden Erzeugerpreise, die gegenüber der Inflation einen Vorlauf von ungefähr drei bis sechs Monaten aufweist, indiziert einen neuerlichen Teuerungsschub.
- Von der SNB wird nach dem Vorpreschen im März vorerst keine weitere Zinssenkung erwartet. Die jüngst publizierten schwächeren Wirtschaftsdaten (Konsumentenvertrauen, Industrieproduktion und KOF-Frühindikator) rechtfertigen aber mittlerweile den anfänglich breit kritisierten Entscheid. Der Export legt im April deutlich zu, was möglicherweise auf die Frankenschwäche zurückzuführen ist.
- Japan scheint nach über drei Dekaden keinen Ausweg aus der strukturellen Misere zu finden. Einerseits leidet das stark importabhängige Land unter der schwachen Währung, die inflationär wirkt und nach höheren Zinsen schreit. Andererseits fordert die schwache Wirtschaft, gemessen am Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (-2% p.a. für das erste Quartal 2024) dringend eine geldpolitische Stütze. Diese Ausgangslage erschwert eine Konsensfindung und bringt die Bank of Japan zunehmend in Bedrängnis. Der Markt erwartet bis zu drei weitere Zinsanhebungen vor Ende Jahr, aber noch nicht an der Sitzung vom 14. Juni. Sollten diese Erwartungen enttäuscht werden, dürfte der Druck auf den Yen nochmals deutlich zulegen.

# Anlageklassen – Anleihen / Aktien

## Zinsen 10-jährige Staatsanleihen (5 Jahre)



## Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2024, indiziert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

## Anleihen: Renditen zurück im Seitwärtstrend

- Die Renditen der Staatsanleihen der wichtigsten Märkte sind zurück im Seitwärtstrend. Aktuell liegt die Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen in den USA bei 4.5%, in Deutschland bei 2.6% und in der Schweiz bei 0.95%.
- Allein die Tatsache, dass die Inflation allerorten nicht weiter angestiegen ist, hat dazu geführt, dass die Bondmärkte wieder freundlicher tendierten. Allerdings muss auch festgehalten werden, dass die Inflation nicht sinkt.
- Es scheint, dass sich die Renditeniveaus und somit auch die Inversion der Zinskurven einpendeln und verfestigen. Für Investoren bedeutet dies weiterhin attraktive Renditen im mittleren Laufzeitenbereich, es lohnt derzeit nicht, die Duration allzu lang zu positionieren.
- Im Bereich der Unternehmensanleihen sind die Spreads wieder zurück gekommen und befinden sich weiterhin auf sehr moderaten Niveaus. Für Neuanlagen erachten wir auch hier weiterhin den kurzen bis mittleren Laufzeitenbereich als attraktiv.

## Aktien: neue Allzeithochs in den USA

- Die Aktienmärkte der wichtigsten Regionen haben nach der Publikation der Mehrzahl der Unternehmensgewinne wieder zugelegt. Offensichtlich war die Qualität ebendieser besser als erwartet, was zu Eindeckungen führte. Wachstumswerte (AI, Halbleiter) konnten die Rücksetzer vom April wieder kompensieren und stehen erneut besser da als die defensiveren Sektoren (Konsum, Versorger).
- Es scheint mittlerweile so zu sein, dass die Entwicklung der Leitzinsen für die Aktienmärkte eine untergeordnete Rolle spielt. So haben sich all die «Vertröstungen auf bald sinkende Zinsen» durch die FOMC-Mitglieder nicht negativ auf die Märkte ausgewirkt. Eher scheint wieder die Interpretation «bad news in macro are good news for stock markets» in den Vordergrund zu treten. Zudem rücken die US-Wahlen immer näher.
- Die geopolitischen Krisenherde haben sich nur vordergründig beruhigt. Eine wie auch immer geartete Eskalation, welche den als «lokal» eingeschätzten Charakter der Auseinandersetzungen verändern würde, könnte stärker negativ zu Buche schlagen.
- Übergeordnet bleiben wir in unserer Einschätzung weiterhin vorsichtig konstruktiv und gehen davon aus, dass sich die wichtigsten Aktienmärkte im Laufe des Jahres aufgrund der reichlich vorhandenen Liquidität im System positiv entwickeln werden.

# Anlageklassen - Währungen und andere Anlagen

## Euro und Dollar gegen Franken, 1 Jahr



## Gold in \$ pro Unze, 5 Jahre



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

## Währungen: US-Dollar konsolidiert

- Von den zum Jahresende 2023 verzeichneten Tiefstkursen hat sich der US-Dollar gegenüber allen wichtigen Währungen lösen können. Der DXY-Index liegt aktuell rund 4% höher als zu Jahresbeginn. Generell lässt sich dies als Spiegelbild der veränderten Zinserwartungen in den USA sowie als eine mögliche geopolitische Risikoprämie für den USD interpretieren.
- Der Euro hat sich zum Franken weiter erholt und liegt aktuell bei rund 0.99. Insbesondere die doch tiefer als erwartet ausgefallenen Inflationszahlen der Eidgenossenschaft führten zur Abschwächung des Schweizer Frankens. Wir gehen übergeordnet weiterhin davon aus, dass sich der Franken aufgrund seiner strukturellen Vorteile gegenüber dem Euro langfristig aufwerten wird. Jede Art politischer Krisen in der EU dürfte den Euro unter Druck setzen, wir werden die Europawahlen anfangs Juni genau im Auge behalten.

## Gold: Rekordniveaus werden bestätigt

- Der Goldpreis konsolidiert zwischen USD 2'300-2'450 pro Unze, nahe des Allzeithochs. Der Kurs für 1 Kilo Gold liegt fast bei CHF 70'000.
- Die aktuellen Marktentwicklungen und ökonomischen Rahmenbedingungen deuten darauf hin, dass der Goldpreis weiterhin Unterstützung finden wird.
- Positiv können sich mehrere Faktoren auf den Goldkurs auswirken. Dazu gehört die Spekulation auf die Anhebung der Inflationsziele durch die Zentralbanken (beispielsweise von aktuell 2% auf 3%), was zu tieferen Realzinsen führen würde und sich positiv auf den Goldkurs auswirken sollte. Ebenso stützen die geopolitischen Spannungen und die stete Nachfrage der Notenbanken, v.a. aus dem erweiterten Kreis der BRIC-Staaten, die Edelmetallkurse.
- Wir erachten Gold seit langem als essenziellen und strategischen Baustein in unseren Mandaten, bleiben freundlich für die Anlageklasse gestimmt und halten an unserem Übergewicht fest.

## **Disclaimer**

Impressum: Investment Center Aquila AG

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten dienen rein zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Wir übernehmen keine Haftung für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen und Ansichten. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.