

AquilaMonitor

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

Februar 2024

Inhalt:

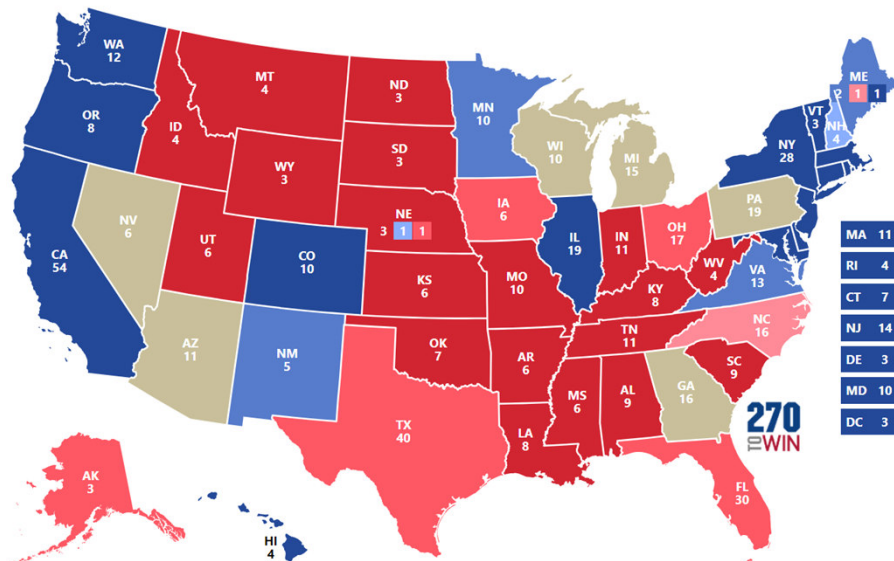
Executive Summary | Makroökonomische Beurteilung | Anlageklassen



Executive Summary

- 2024 stehen zahlreiche Wahlen an, deren Ausgang kurzfristig zu erhöhter Volatilität führen kann. Es dürfte erneut zu einem knappen Ergebnis in den USA zwischen Biden und Trump kommen.
- Die USA befinden sich weiterhin in einem Goldlocken-Szenario mit solidem Wachstum und tiefer Arbeitslosigkeit, während die Konjunkturschwäche in Europa anhält.
- Die Zinssenkungsphantasie dürfte vielerorts übertrieben sein. Zeitnahe Zinssenkungen schliesst auch Frau Lagarde erneut aus.
- Den von der PBOC in Aussicht gestellten Konjunkturpaketen müssen nun Taten folgen. Die Märkte nehmen die Ankündigung zumindest positiv auf.
- Die Renditen der Staatsanleihen der wichtigsten Regionen haben seit Jahresbeginn zu einer Gegenbewegung angesetzt und sind wieder leicht angestiegen.
- Die Aktienmärkte der wichtigsten Regionen sind seit Jahresbeginn, mit Ausnahme der USA, verhalten unterwegs. Hier werden vor allem Technologiewerte gesucht.
- Von den zum Jahresende 2023 verzeichneten Tiefstkursen hat sich der USD lösen können und liegt aktuell wieder höher.
- Gold konsolidiert weiterhin nach dem Erreichen eines neuen Allzeithochs.

Aktuelle Umfragewerte zu den US-Wahlen



Map Updated: Jan. 2, 2024 at 16:54 UTC (11:54 AM EST)

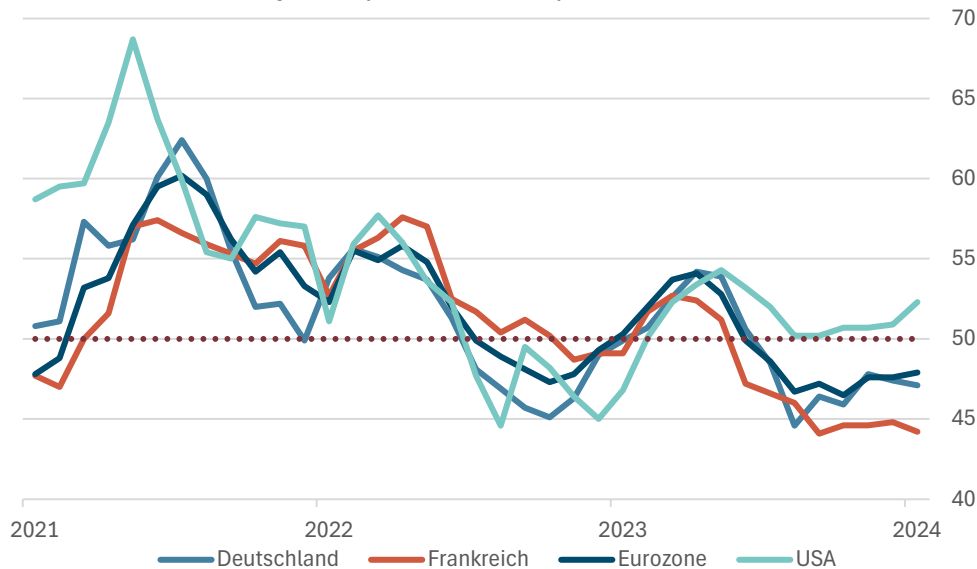
Quelle: www.270towin.com

Superwahljahr 2024 mit Fokus auf die USA

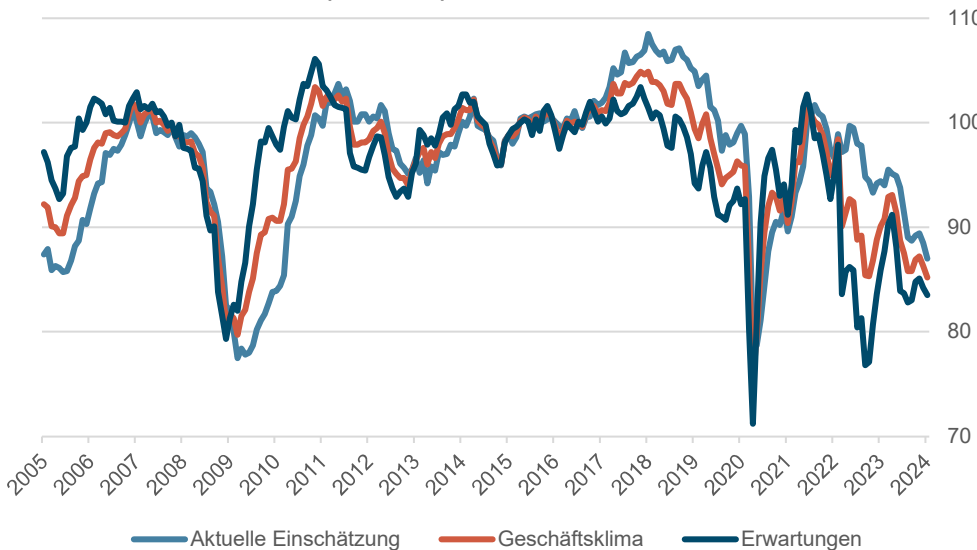
- 2024 stehen in über 70 Länder Wahlen an. Die Präsidentschaftswahlen in Taiwan haben bereits stattgefunden. Die Demokratische Fortschrittspartei behält die Mehrheit der Stimmen und William Lai wurde zum Präsidenten gewählt.
- Es folgen im Frühling Wahlen in Russland, der Türkei, Südafrika und Indien.
- Im September finden Landtagswahlen in Sachsen, Thüringen und Brandenburg statt. Neuesten Umfragen zufolge sind die Ampel-Parteien SPD, Grüne und FDP unter Druck. Die FDP könnte gar die 5%-Hürde verpassen. Die CDU, das Bündnis Sahra Wagenknecht aber vor allem die AfD erfahren deutlichen Zulauf.
- Weitere Wahlen finden in Grossbritannien, Indonesien, im Iran, Mexiko und Österreich statt.
- Am 5. November erfolgt die Präsidentschaftswahl in den USA. Ron DeSantis hat sich nach den Vorwahlen der Republikaner in Iowa aus dem Rennen genommen. Nikki Haley liegt auch in New Hampshire hinter Trump zurück und wird sich auch bald zurückziehen. Es kommt wohl zu einem neuerlichen «Showdown» zwischen Trump und Biden.
- Die Rhetorik von Donald Trump hat sich gegenüber seiner Präsidentschaft von 2016-2020 nochmals deutlich verschärft. Gegen Trump spielen die laufenden Verfahren und zu seinen Gunsten kann er ins Feld führen, dass die Welt unter seiner Präsidentschaft eine «bessere» war.
- Trump liegt in den meisten Umfragen leicht vor Biden, sollte es tatsächlich zu einer Neuaufgabe der Wahlen von 2020 kommen. Es wird wiederum ein knapper Wahlausgang und kurzfristig volatile Märkte erwartet.

Konjunktur

S&P Global PMI Composite (seit 01.01.2021)



Deutschland: ifo Indizes (19 Jahre)



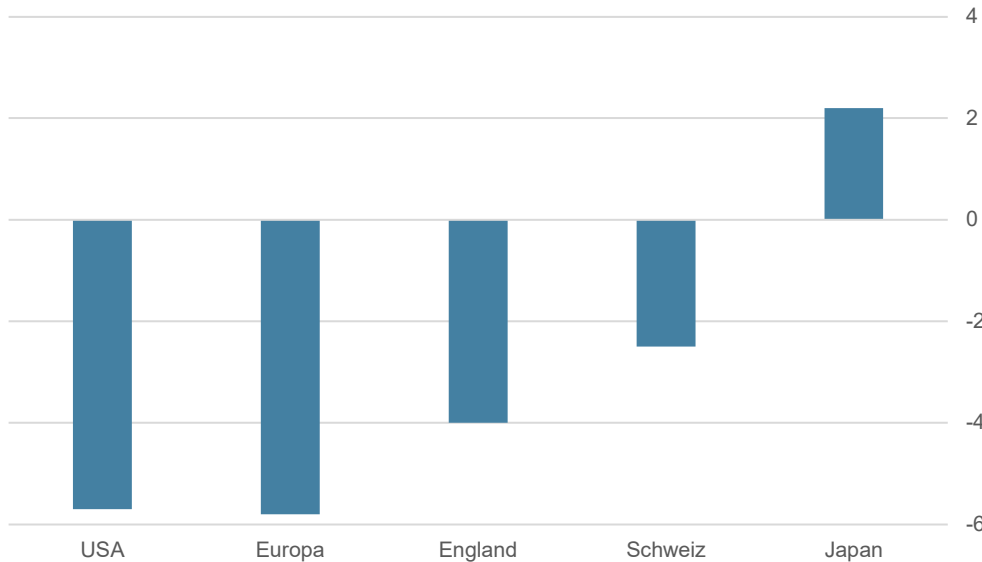
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Goldlocken-Szenario in den USA – andernorts eher Schwäche

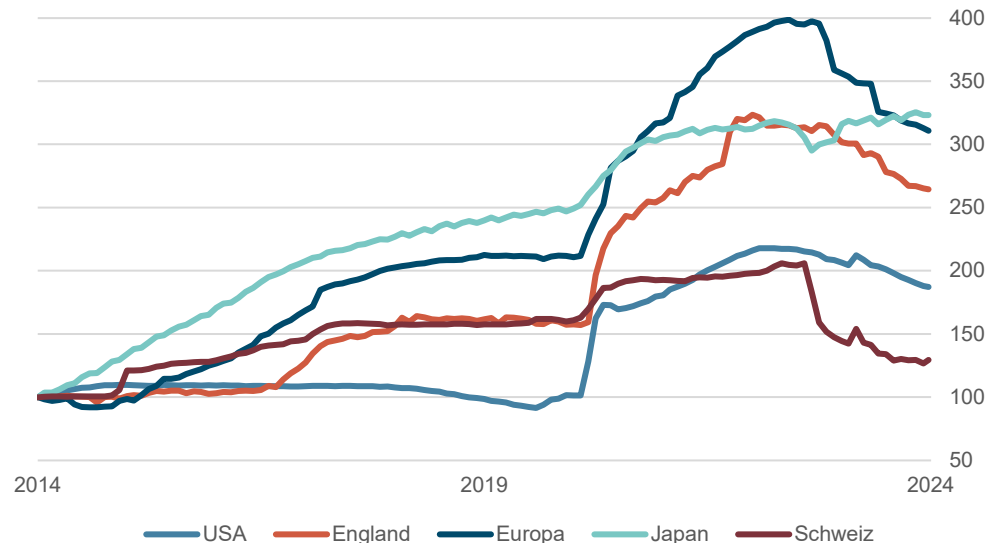
- In den USA wird weiterhin ein «Goldlocken»-Szenario erwartet. Solides Wachstum, ein robuster Arbeitsmarkt, ein kauffreudiger Konsument, Desinflation und eine Aktienmarkttrallage tragen zu der freundlichen Stimmung bei. Das BIP-Wachstum in den USA ist im Schlussquartal mit 3.3% stärker gewachsen als erwartet und die Kerninflationsrate der persönlichen Konsumausgaben (PCE) ist auf die Zielgrösse der Fed von 2% gefallen. Ein nicht unerheblicher Inventaraufbau bläst das Wachstum allerdings auf. Die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung steigen. Die jüngsten Zahlen sind somit durchzogen.
- Die Umfragewerte bei den Einkaufsmanagern für den Monat Januar befinden sich in den USA überraschend in der Wachstumszone. Der Preisdruck dürfte aufgrund dieser Zahlen eher hoch bleiben. Zudem bewirken geopolitische Spannungen global höhere Preise.
- Der Diffusionsindex für den Dienstleistungssektor der Fed von Philadelphia fällt im Januar unter null und deutet auf eine Abkühlung der Konjunktur hin.
- Erneut steigende Kosten könnten einerseits die Gewinnmarge der Unternehmen auf ein Vierjahrestief drücken und andererseits die bisher erfreuliche Konsumentenstimmung kippen.
- In der Eurozone erholen sich die PMI-Werte für den Januar leicht, verharren aber unverändert unter 50 Punkten, was auf eine anhaltende wirtschaftliche Kontraktion hindeutet und durch die um 6.8% sinkende Industrieproduktion (Nov.) mit «harten» Fakten bekräftigt wird. Gleichzeitig steigt die Gesamtinflation für den Monat Dezember wieder kräftig von 2.4% auf 2.9%, die Kernrate sinkt auf 3.4%. Damit bleiben beide Werte über der Zielgrösse der Zentralbank.
- Sämtliche Subindizes des ifo-Institutes zum Geschäftsklima fallen im Januar weiter. Das BIP-Wachstum ist für Deutschland in 2023 um 0.3% geschrumpft und die Wirtschaft dürfte sich in einer Rezession befinden. Die Aussichten für 2024 sind kaum erfreulicher.
- In der Schweiz ist die Wahrscheinlichkeit einer Rezession mit 17.5% sehr tief. Preisstabilität und widerstandsfähige Dienstleister (PMI 56.9) kompensieren schwächelnde Erzeuger.
- Zudem beeinträchtigt die Geopolitik auch die Lieferketten. Durch das logistische Nadelöhr bei Hormus droht ein Engpass bei der Versorgung mit Erdöl und auch die Angriffe der Huthi-Rebellen auf Handelsschiffe im Roten Meer belasten den Welthandel.

Geldpolitik

Vom Markt erwartete Zinsschritte der Zentralbanken in 2024



Zentralbankenbilanzen indexiert (12 Jahre)



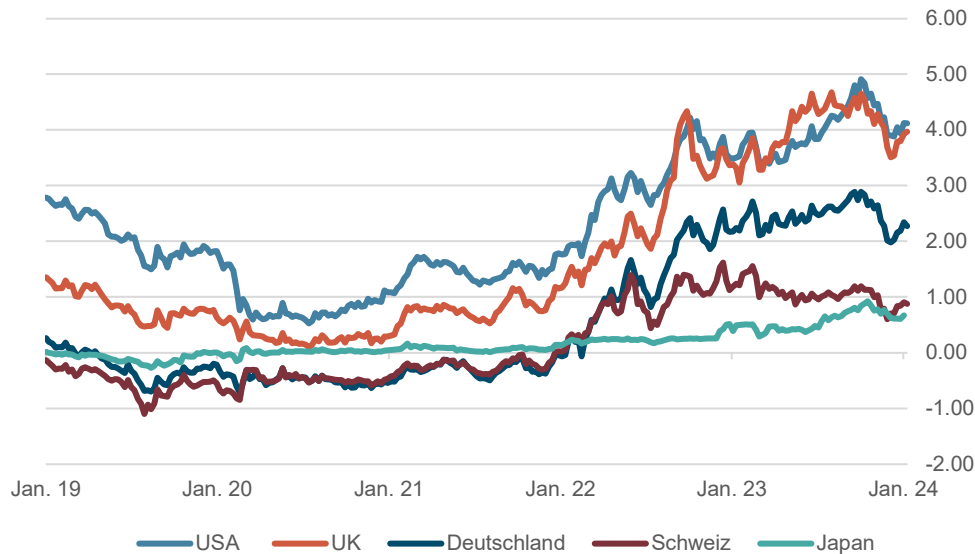
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Zinssenkungsphantasie übertrieben – PBOC „verspricht“ Impulse

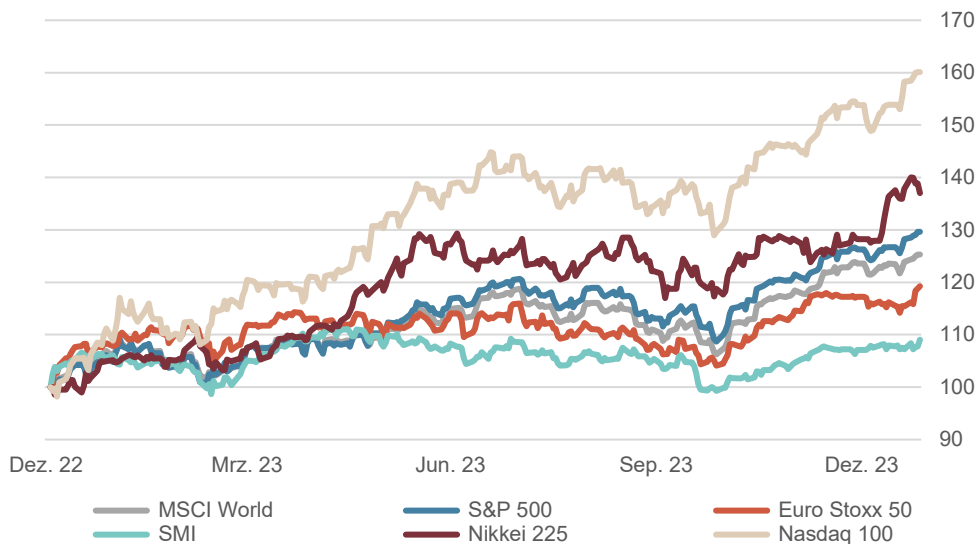
- Die Fed hat den Zinssatz auf dem Notfallkredit für Regionalbanken (BTFP) angehoben, nachdem die attraktiven Konditionen von den Instituten ausgenutzt wurden. Der Zinssatz wird von 4.88% auf 5.4% angepasst. Das vor einem Jahr lancierte Programm zur Unterstützung der in Schieflage geratenen Regionalbanken läuft planmässig am 11. März 2024 aus. Danach werden die Liquiditätsbedürfnisse durch die üblichen Finanzierungsinstrumente der Fed sichergestellt.
- Von der Fed werden unverändert sechs Zinssenkungen erwartet. Sie selber stellt nur drei Schritte für das laufende Jahr in Aussicht.
- Die EZB hat erwartungsgemäss alle drei Leitzinssätze (Hauptfinanzierung, Einlagen und Spitzenrefinanzierung) unverändert auf einem restriktiven Niveau belassen. Dabei wurden die Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen einmal mehr gedämpft. Die EZB dürfte bis Mitte Jahr stillhalten.
- Die Zunahme der Sichtguthaben bei der SNB in den ersten beiden Wochen im Jahr gaben Spekulationen Vorschub, dass die Notenbank zur Schwächung des Frankens wieder Fremdwährungen aufkauft, um der Frankenaufwertung entgegenzuwirken. Der Franken hat sich 2023 gegen USD (9%) und EUR (6%) kräftig aufgewertet. In den ersten beiden Wochen im neuen Jahr gab er einen Teil davon wieder ab. Der Zins- und Inflationsunterschied sollte strukturell aber für eine anhaltende Aufwertung bewirken.
- Die chinesische Zentralbank lässt bisher unverbindlichen Aussichten auf grössere Interventionen nun erstmals zeitnahe Taten folgen und senkt den erforderlichen Reservesatz um 50 Basispunkte auf 10%. Dies wird bei den Geschäftsbanken rund 1 Bio. Yuan freisetzen. Zusammen mit den Ende 2023 bereitgestellten Kreditfazilitäten und Zusatzkrediten werden sich die Mittel auf rund 3 Bio. Yuan (ca. 360 Mrd. CHF) belaufen. Alles bleibt ziemlich wagen – auch, ob weitere Massnahmen folgen werden.
- Die konjunkturelle Erholung und die im historischen Vergleich hohe Inflation erlaubt es der Bank of Japan ihre Geldpolitik schrittweise zu lockern. Mitte letzten Jahres wurden die Bandbreiten für die Leitzinsen erweitert und im weiteren Jahresverlauf wurde der Markt auch verbal auf eine Abkehr von der Zinskurvenkontrolle vorbereitet. Der Pfad der Straffung ist aber schwierig. Bis Juni 2024 wird eine erste Zinserhöhung eingepreist und bis Oktober eine zweite.
- Von den grossen Notenbanken reduzieren die Fed, die EZB und die BOE ihre Bilanzen weiter. Die SNB hat ihre Bilanz als Einzige deutlich auf ein Niveau von 2015 reduziert und hält sie nun stabil. Die Bank of Japan erhöht ihre Bilanz weiterhin leicht. Auch diesbezüglich könnte mit der Abkehr von der Zinskurvenkontrolle ein Umdenken stattfinden.

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

10-jährige Staatsanleihen (5 Jahre)



Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2023, indiziert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anleihen: Etwas Ernüchterung an den Bondmärkten

- Die Renditen der Staatsanleihen der wichtigsten Regionen haben seit Jahresbeginn zu einer Gegenbewegung angesetzt und sind wieder angestiegen. Aktuell liegt die Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen in den USA bei 4.1%, in Deutschland bei 2.30% und in der Schweiz bei 0.9%.
- Nachdem die Märkte drastische Zinssenkungspfade der Zentralbanken eingepreist hatten, ist nun doch etwas Ernüchterung eingetreten. Einerseits wurden verschiedene Repräsentanten der Zentralbanken verbal aktiv, um ihre weniger optimistische Sicht bezüglich Zinssenkungen darzustellen.
- Andererseits sind die jüngsten Inflationszahlen in allen Regionen eher wieder etwas angestiegen gegenüber den Vormonaten. So wird das Szenario «Inflation unter Kontrolle» etwas in Frage gestellt.
- Im Bereich der Unternehmensanleihen haben sich die Spreads weiter verringert, ein Hinweis darauf, dass hier nicht mit einer Rezession gerechnet wird. Wir erachten weiterhin den kurzen bis mittleren Laufzeitenbereich aufgrund der höheren Renditen als attraktiver für neue Engagements.

Aktien: verhaltener Start ins neue Jahr

- Der an den Aktienmärkten dominierende Optimismus hat verschiedenen Quellen. So wird ein Szenario von weltweit rapiden Zinssenkungen befeuert, ebenso wird propagiert, dass die Inflation gebändigt sei und schliesslich könne auf jeden Fall eine Rezession vermieden werden (soft landing).
- Dies kontrastiert mit der Entwicklung der Aktienmärkte der wichtigsten Regionen seit Jahresbeginn. So sind mit Ausnahme der USA eigentlich alle Indices mit negativen Vorzeichen unterwegs. Zudem ist eine gewisse Rotation bemerkbar: die heiss gelaufenen Wachstumstitel (die Zugpferde von 2023) sind gegenüber den defensiven Qualitätsaktien vorübergehend etwas in Rückstand geraten. Die Berichtssaison sorgt in Einzelfällen für hohe Kursausschläge.
- Die Krise im mittleren Osten ist keineswegs beigelegt, nur scheint es im Moment die Märkte nicht mehr zu interessieren. Insofern ist es auch aufschlussreich zu sehen, dass die Volatilität der Aktienmärkte weiter gesunken ist. Eine Eskalation im Nahen Osten könnte temporär zu einer deutlichen Korrektur an den Aktienmärkten führen.
- 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

USD/CHF, 1 Jahr



Währungen: US-Dollar wieder leicht besser

- Von den zum Jahresende 2023 verzeichneten Tiefstkursen hat sich der USD lösen können und liegt aktuell rund 3% höher. Im Einklang dazu sind auch die Renditen von US-Staatsanleihen wieder leicht angestiegen. Nicht zuletzt sind auch die (übertriebenen) Erwartungen für Zinssenkungen durch die FED etwas korrigiert worden.
- Die erneute Eskalation im Nahen Osten hilft dem US-Dollar und akzentuiert seine Funktion als «Safe Haven» (sicherer Hafen). Auffallend ist die Erholung im US-Dollar gegenüber dem Yen. Dieser hat sich seit Jahresbeginn erneut um rund 5% abgewertet. Analysten machen die Yen-Schwäche ursächlich für das erneute Erstarren des USD verantwortlich, die BoJ weicht nicht von ihrem geldpolitischen Kurs ab.
- Der Euro hat sich zum Franken moderat erholt, liegt aber weiterhin unter 0.95. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich der Franken aufgrund seiner strukturellen Vorteile gegenüber dem Euro langfristig aufwerten wird. Eine allfällige Regierungskrise in Deutschland dürfte den Euro unter Druck setzen.

Gold in \$ pro Unze, 5 Jahre



Gold: weiter in der Konsolidierung

- Nach dem kurzlebigen Rally auf neue Allzeithochs bei USD 2'135 pro Unze ist im Gold eine mittelfristige Konsolidierung eingetreten. Der Kursverlauf orientiert sich deutlich an den Renditen der US-Staatsanleihen. Da diese jüngst wieder etwas angezogen haben, ist der Goldpreis leicht zurück gekommen.
- Trotz alledem bleiben wir mittelfristig freundlich für das Gold gestimmt und halten an unserer Positionierung fest. Neben den geopolitischen Unsicherheiten scheint übergeordnet das Thema «Vertrauen in die Fiat-Währungen» Beachtung zu finden. Sollte dieses weiter erodieren, wäre mit einer verstärkten Nachfrage nach Gold zu rechnen.
- Auffallend ist auch der stete Ausbau der Goldreserven der Zentralbanken von Schwellenländern und manifestiert den Wunsch nach Diversifikation ihrer Dollar-Bestände. Die Goldbestände der BRIC+-Länder könnte bereits die Goldreserven der USA überschritten haben.

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

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.