



Anlagekommentar vom 20. Februar 2024

US-Inflationszahlen

- Entgegen den Erwartungen hat sich die Inflation in den USA im Januar nur leicht abgeschwächt. Sie ist von 3.4% im Dezember auf 3.1% im Januar gefallen. Erwartet wurde einen Rückgang auf 2.9%.
- Auch die von der FED besonders beobachtete Kerninflation stagnierte auf einem Niveau von 3.9%, wobei ein Rückgang auf 3.7% erwartet wurde.
- Seit dem Hoch Mitte/Ende 2022 ist zwar eine klar fallende Entwicklung zu beobachten, nichtsdestotrotz ist man aber immer noch ein ganzes Stück von der 2%igen Inflationszielmarke entfernt und wie eben erläutert, zeigt sich die Inflation hartnäckiger als erwartet (seit Juni 2023 um die 3%).

Weiterhin robuster US-Arbeitsmarkt

- Der Arbeitsmarkt in den USA hat sich stärker entwickelt als erwartet wurde.
- Im Januar sind ausserhalb der Landwirtschaft 353'000 neue Stellen geschaffen worden (Dezemberwert wurde auf 333'000 nach oben revidiert). Erwartet wurden lediglich 187'000.
- Die Arbeitslosenquote stagniert bei 3.7% im Januar weiterhin auf einem tiefen Niveau, sogar tiefer als erwartet (3.8%).
- Auch die Lohnsteigerung im Januar fiel höher aus als erwartet. So stiegen die Löhne zum Vormonat um 0.6% (0.3% erwartet), zum Vorjahresmonat um 4.5% (4.1% erwartet).

Ebenfalls robustes US-Wirtschaftswachstum

- Das BIP der USA wuchs mit 3.3% im Q4 2023 deutlich stärker als erwartet (2.0%).
- Auch dies zeigt, dass die Wirtschaft den starken Zinsanstieg bis jetzt sehr gut weggesteckt hat.

US-Leitzins wurde erneut auf bestehendem Niveau gelassen

- Die FED hat auf ihrer jüngsten Januarsitzung den Leitzins zum vierten Mal in Folge auf einem Niveau von 5.25%-5.5% belassen.
- Die Kombination aus der aufgezeigt hartnäckigen Inflation, der unerwartet robusten Konjunktur sowie eines soliden Arbeitsmarktes hatten die Erwartungen auf schnelle Zinssenkungen zerschlagen.
- So liess der FED-Chef Jerome Powell verlauten, dass der Zinsgipfel höchstwahrscheinlich erreicht sei, jedoch die Fortschritte des Inflationsrückgangs nicht gesichert seien und eine Zinssenkung im März eher unwahrscheinlich ist.
- Dies sorgte an den Märkten für eine gewisse Konsternation. Denn aufgrund der eben erläuterten Entwicklungen (Inflation, Konjunktur, Arbeitsmarkt) haben sich auch die erwarteten Zinssenkungen nach hinten verschoben. Somit wird erst im Juni (vorher März) mit einer ersten Zinssenkung gerechnet und es wird neu von nur vier, anstelle von sechs Zinsschritten im Jahr 2024 ausgegangen.



Eurozone: (Kern-) Inflation etwas rückläufig

- Nach einem erneuten Anstieg der Inflation (2.9%) in der Eurozone im Dezember hat die Inflation im Januar wieder leicht nachgegeben (2.8%). Erwartet wurde jedoch ein Rückgang auf 2.7%.
- Auch zeigt sich die Kerninflation weiter leicht rückläufig. Sie fiel von 3.4% im Dezember auf 3.3% im Januar. Jedoch wurde auch hier mit einem leicht höheren Rückgang (3.2%) gerechnet.

EZB mit weiterer Zinspause

- Auf ihrer Januarsitzung entschied die EZB zum dritten Mal in Folge eine Zinspause einzulegen.
- Trotz zunehmender Konjunktursorgen belässt sie den Zins, bei dem sich Geschäftsbanken Geld ausleihen können, bei 4.5%.
- Der Rat sei sich einig, dass es verfrüht sei über Zinssenkungen zu diskutieren.
- Etliche Ökonomen rechnen frühestens im Juni mit einem ersten Zinsschritt nach unten.

Weitere Punkte:

- Die Inflationserwartungen in den USA zeigen zwar ein komfortables Bild, da die Erreichung der 2%igen Zielinflation auf gutem Weg ist. Jedoch kann dies nur geschehen, wenn die Lohnsteigerungen weiter zurückgehen, da sonst die Inflation wieder angeheizt wird.
- Wahrscheinlichkeit von Rücksetzern beim S&P 500 steigt: Wann dies geschehen wird, kann natürlich niemand genau vorhersagen, doch die Luft wird dünner, denn:
 - Seit dem Tief im Oktober 2023 hat dieser gut 20% zugelegt und seit 70 Tagen keine 2%ige Tageskorrektur mehr eingelegt (historisch selten).
 - Fehlende Marktbreite (sehr grosse Dominanz der «Magnificent Seven» - Ihre Marktkapitalisierung ist höher als jeder Markt der G20 Staaten (ausser der USA)).
 - Mit den gestiegenen Zinsen gibt es nun ernstzunehmende Alternativen für den Aktienmarkt, um Rendite zu generieren (von TINA (There Is No Alternative) zu TARA (There Are Reasonable Alternatives): risikoarme Treasuries.
- Es sind weltweit Rezessionstendenzen erkennbar ausser in den USA.
- Ethereum-ETF kurz vor Zulassung? - Gary Gensler (Chef der SEC) ist für seine Zurückhaltung gegenüber solchen Kryptoprodukten bekannt, weshalb davon ausgegangen wird, dass die Zulassung nicht direkt erfolgen, sondern das Ganze nach hinten verschoben wird (analog der Zulassung vom Bitcoin ETF). Wird die Zulassung dann kommen, wird eine ähnliche Kursentwicklung wie beim Bitcoin erwartet (zuerst einen Abschlag (Gewinnmitnahmen bzw. «buy the rumor, sell the news») mit einem anschliessenden Rebound).