



# Inflationsrückgang als Hauptgrund für US-Zentralbank-Optimismus

Anlagepolitik, Februar 2024

**Der Anstieg der Aktien- und Anleihenmärkte seit Dezember 2023 steht in Zusammenhang mit der Signalisierung einer geldpolitischen Kehrtwende der US-Zentralbank. Diese geht seit dem 13. Dezember 2023 von drei Zinssenkungen von je 0,25 % für 2024 aus. Der Konsensus der Finanzmärkte erwartet inzwischen aber schon fast doppelt so viele, also sechs Zinssenkungen von 0,25 % im laufenden Jahr. Anlass für die veränderte Kommunikation der US-Zentralbank ist vordergründig ein weiterer gradueller Rückgang der US-Inflation. Im Hintergrund könnten jedoch auch politische Überlegungen eine Rolle spielen. Denn sollte sich die US-Konjunktur durch zu lange sehr hoch bleibende Zinsen deutlich abschwächen, würden die Wahlchancen von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen wohl steigen. Für die Aktienmärkte wird nun die Frage wichtig, ob der Optimismus des Marktkonsensus nicht durch schwächeres Wachstum der Wirtschaft wieder gestört wird. Ein Fokus auf gute Qualität bei Aktien und Anleihen ist für 2024 sinnvoll.**

Seit die US-Zentralbank von drei Zinssenkungen für 2024 ausgeht, also seit Mitte Dezember, haben Aktien- und Anleihenmärkte mehr Optimismus in die Kurse eingepreist. Zum einen sind beide Anlageklassen klar gestiegen, zum anderen erwarten die Terminmärkte bzw. der Marktkonsensus fast doppelt so viele Zinssenkungen wie die US-Zentralbank selbst. Die Wirtschaftsentwicklung hat in den letzten Wochen ohne Überraschungen ihre bisherigen Tendenzen fortgesetzt, d.h. die US-Wirtschaft wächst besser als die der Eurozone. Die chinesische Wirtschaft bleibt im Wachstum gegenüber dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre unterdurchschnittlich und die Schweizer Wirtschaft präsentiert sich sowohl besser als die deutsche Wirtschaft wie auch als jene der Eurozone insgesamt. Die Reduzierung der Marktzinsen und der Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen hat zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen geführt. Dies ist grundsätzlich positiv, sofern es nicht zu einer Gegenbewegung aufgrund des nun überall in den Finanzmärkten herrschenden Optimismus kommt oder die Güter- und Dienstleistungsnachfrage aus anderen Gründen, z.B. wegen historisch weiter sehr hohen Hypo-

thekarzinsen oder neuen geopolitischen Spannungen, wieder schwächer wird.

## Aktien

Die Aktienmärkte gehen zurzeit einerseits von massiven Zinssenkungen aus, nicht nur in den USA, sondern auch in der Eurozone. Andererseits erwarten sie auch wieder deutliches Wachstum der Unternehmensgewinne, in den USA von über 10 % für 2024. Dies nicht zuletzt aufgrund der Dominanz der hoch kapitalisierten IT- und Internetwerte. Das Ende der Zinserhöhungen ist dann positiv, wenn die Inflation noch deutlicher Richtung Zentralbankziel von 2 % zurückgeht und das Wirtschaftswachstum nicht gleichzeitig deutlich schwächer wird, sondern nur leicht schwächer, d.h. wenn eine sogenannte sanfte Landung der Weltwirtschaft gelingt. Sollte die Wirtschaft eine härtere Landung erleben, wären die Konsensuserwartungen für das Wachstum der Unternehmensgewinne wohl zu optimistisch. Aufgrund dieser Problematik bleibt unsere Favorisierung von Schweizer Aktien und von globalen Qualitätsaktien, die sich in der Vergangenheit in Phasen abnehmender Konjunkturdynamik bewährten, derzeit unverändert.

**«Die Finanzmärkte gehen sowohl von massiven Zinssenkungen als auch von gutem Wachstum der Unternehmensgewinne aus.»**

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

## Obligationen

Falls der Weltwirtschaft die nun allgemein erwartete sanfte Landung nicht gelingt, könnten Anleihen von guter Kreditqualität gegenüber Aktien in der relativen Performance das 2023 preisgegebene Terrain gutmachen. Bei einer schwächer als zurzeit vom Marktkonsensus erwarteten Wirtschaftsentwicklung dürften Anleihen von guter Investment-Grade-Kreditqualität (Unternehmens- und Staatsanleihen) gegenüber jenen aus dem höherverzinslichen High-Yield-Segment vorzuziehen sein. Im Falle einer härteren Landung der Weltwirtschaft mit entspre-

chend negativen Folgen für die Unternehmensfinanzen würde eine deutliche Erhöhung von Zahlungsschwierigkeiten bei High-Yield-Unternehmensanleihen angesichts der inzwischen klar reduzierten Risikoprämien nicht überraschen. Zurzeit bleibt unsere Präferenz bei qualitativ überdurchschnittlichen Schweizer Anleihen bzw. Obligationen in Schweizer Franken mit gutem Kreditrating und wir favorisieren weiter Investment-Grade- gegenüber High-Yield-Kreditqualität.

### Währungen

Der gegenüber dem Schweizer Franken und partiell gegenüber dem Euro seit Oktober schwächer gewordene US-Dollar preist klar US-Zinssenkungen ein. Dies könnte für den US-Dollar sprechen. Jedoch dürfte es für US-Präsident Biden angesichts der hohen US-Verschuldung und des sehr hohen amerikanischen Budgetdefizits schwierig werden, die Fiskalstimulierung und damit das US-Wirtschaftswachstum so hoch wie 2023 zu halten, was dem US-Dollar nicht helfen würde. Aber auch in der Eurozone ist mit weniger staatlicher Hilfe für die Konjunktur zu rechnen. Insbesondere Deutschland muss bekanntlich seit dem Entscheid des Bundesverfassungsgerichts die Staatsausgaben senken, was auch für den Euro keine überzeugende Unterstützung darstellt. Daher könnte auch 2024 mindestens partiell wieder von einem recht stabilen Schweizer Franken geprägt sein. Dies wäre besonders dann keine Überraschung, wenn die politischen Spannungen zunehmen würden, sei es im Vorfeld der US-Wahlen, wegen geopolitischen Spannungen zwi-

schen den USA und China um Taiwan, wegen Technologierivalitäten oder wegen vermehrten Spannungen im Nahen Osten.

### Rohstoffe

Seit Oktober 2023 zeigt der Goldpreis eine markante Aufwärtsbewegung. Der erste Teil dieser Bewegung war eine Reaktion auf die gestiegenen geopolitischen Risiken nach dem Massaker der palästinensischen Hamas an über 1200 Zivilisten in Israel und dem militärischen Gegenschlag Israels. Der zweite Teil der Aufwärtsbewegung steht im Zusammenhang mit der Reduktion der US-Zinsen, insbesondere der inflationsbereinigten sogenannten realen Zinsen. Seit November haben sich diese deutlich reduziert, was nicht nur Aktien und Anleihen Unterstützung gegeben hat, sondern auch Rohstoffen wie z.B. Gold, trotz gewisser Konsolidierungen. Der Ölpreis hingegen litt unter der massiven Erhöhung der amerikanischen Erdölproduktion, die als Gegengewicht zur verlängerten Senkung der Ölproduktion der OPEC+ gedacht ist. Sollten die Nahostspannungen zunehmen, dürfte der Ölpreis aber wohl wieder höher notieren.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



## Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen der aktuellen Anlagepolitik betreffen folgende Akzentmodule:

Nebenwerte Schweiz	Aktien Eurozone	Obligationen CHF/EUR/USD	Private Equity
Aktien Schweiz	Aktien USA	Obligationen (ETF) CHF/EUR/USD	Venture Capital
Aktien Deutschland	Aktien Global	Krypto*	Rohstoffe

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: [www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen](http://www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen)

**WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE:** Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können. Maerki Baumann & Co. AG ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde.

\*Bitte beachten Sie, dass wir die in dieser Broschüre genannte Krypto-Dienstleistung (Akzentmodul Krypto) aufgrund der deutschen Regulierung für unsere Kundinnen und Kunden mit Domizil Deutschland nicht erbringen können.

Redaktionsschluss: 31. Januar 2024

Maerki Baumann & Co. AG  
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich  
T +41 44 286 25 25, [info@maerki-baumann.ch](mailto:info@maerki-baumann.ch)  
[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)