

LAGEBEURTEILUNG

Das absehbare Ende der Leitzinserhöhungen hat die Stimmung an den Börsen gehoben. Aktien und Obligationen haben teilweise kräftige Kursgewinne erzielt. Der Zinsgipfel dürfte erreicht sein.

Im November konnten die Börsen die Kursverluste des Vormonats mehr als wettmachen. Der Rückgang des Ölpreises und die zunehmende Zuversicht, dass die Leitzinsen in den USA und in der Eurozone den Höhepunkt erreicht haben, führten zu einer starken Erholung der Aktienkurse. In Franken gerechnet haben US-Aktien seit Jahresbeginn 13 Prozent zugelegt (Dividenden nicht eingerechnet). Bei europäischen Aktien betrug das Plus 12 Prozent. Bergauf ging es auch in der Schweiz, für einmal allerdings nicht ganz so stark wie im Ausland: Der SMI verzeichnete einen Anstieg seit Jahresbeginn von 1 Prozent. Ein wesentlicher Grund dafür ist die defensive Ausrichtung des Index, Technologietitel sind untervertreten. Hinzu kommt das unterdurchschnittliche Abschneiden der beiden Schwergewichte Roche und Nestlé. Bei beiden Unternehmen dürfte die gegenwärtige Schwäche jedoch nur eine zyklische Delle darstellen.

DER ZINSGIPFEL IST ERREICHT

Der Rückgang der langfristigen Zinsen hat die Erholung der Aktienkurse begünstigt. Wegweisend war vor allem der kräftige Rücksetzer bei den langfristigen Dollarzinsen, die innerhalb eines Monats um 60 Basispunkte sanken.

Im Oktober kursierten an den Märkten noch Prognosen, wonach sich die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen dauerhaft über 5 Prozent etablieren könnte. Mittlerweile ist sie jedoch auf 4,3 Prozent gesunken. Auch die Renditen am kurzen Ende der Dollar-Zinskurve haben nachgegeben. Die Marktteilnehmer hatten bis vor Kurzem noch mindestens eine weitere Leitzinserhöhung der US-Notenbank erwartet, in der Zwischenzeit herrscht jedoch Konsens, dass die US-Notenbank (Fed) den Leitzins nicht weiter anheben wird.

Auch in der Schweiz sind die langfristigen Zinsen im November gesunken – allerdings weniger stark. Die Rendite zehnjähriger Eidgenossen hat rund 25 Basispunkte nachgegeben und notiert nahe 0,8 Prozent.

TEUERUNG AUF DEM RÜCKZUG

Wichtig war für die Märkte zuletzt, dass die Teuerung in den USA und in der Eurozone weiter nachgelassen hat. Die Jahresteuerung der Konsumentenpreise notiert in den USA noch bei 3,2 Prozent, in der Währungsunion bei 2,4 Prozent. Fallende Energiepreise haben den jüngsten Rückgang begünstigt. Die Kerninflation, die schwankungsanfällige Komponenten ausschliesst, liegt in beiden Währungsräumen zwar noch immer nahe 4 Prozent, sie ist aber ebenfalls rückläufig. Die Notenbanken signalisieren deshalb zunehmend, dass die Geldpolitik straff genug ist, damit die Teuerung weiter nachlässt. In der Schweiz notiert die Inflationsrate bereits unter 2 Prozent.

Wie schnell die Inflation weiter sinken wird, hängt von der Konjunktur ab. Die Eurozone wird voraussichtlich bis Mitte 2024 in einer Stagnation oder leichten Rezession verharren.

In den USA entwickelt sich die Wirtschaft trotz der hohen Zinsen robuster, es gibt jedoch Anzeichen einer Abkühlung. Die amerikanischen Haushalte werden preisbewusster und der Arbeitsmarkt kühlt sich ab. Die höheren Kreditkosten entfalten zunehmend Wirkung. Es ist deshalb naheliegend, dass die USA im kommenden Jahr ebenfalls in eine milde Rezession abgleiten werden.

Die Marktteilnehmer gehen davon aus, dass das Fed den Leitzins bereits im Mai 2024 erstmals senken wird. Bis in einem Jahr sind gegenwärtig vier Leitzinssenkungen des Fed zu je 0,25 Prozentpunkten in den Zinstermingeschäften eingepreist. Die Notenbanken warnen jedoch, dass der Kampf gegen die Inflation noch nicht gewonnen sei. Sowohl das Fed als auch die Europäische Zentralbank (EZB) haben bislang prognostiziert, dass die Inflation nicht vor 2025 unter 2 Prozent fallen wird. Beide Notenbanken werden im Dezember neue Prognosen veröffentlichen, die möglicherweise etwas optimistischer ausfallen.

PERFORMANCE DER FINANZMÄRKTE

Kursentwicklung im November		
Index	November (in CHF)	Laufendes Jahr
SMI	4,5%	1,2%
DAX	9,5%	12,7%
FTSE 100	1,7%	-1,0%
Euro Stoxx 50	6,9%	11,5%
S & P500	4,8%	12,9%
Nasdaq	6,5%	29,0%
Nikkei 225	6,7%	7,7%
MSCI World	5,0%	10,3%
Währung (gegen CHF)	Stand per 30.11.2023	Laufendes Jahr
US-Dollar	0,88	-5,3%
Euro	0,95	-3,7%
Pfund	1,10	-1,2%
Yen	0,59	-16,9%
Leitzinsen	Stand per 30.11.2023	Bemerkungen
FED (USA)	5,25–5,50%	FED-Leitzinsband
EZB (Eurozone)	4,50%	Refinanzierungssatz
EZB (Eurozone)	4,00%	Einlagesatz
SNB (Schweiz)	1,75%	–
BoE (Grossbritannien)	5,25%	–

Quelle: Bloomberg, Renditen ohne Dividenden

Kontakt

Früh & Partner Vermögensberatung AG
 Gotthardstrasse 6
 8002 Zürich
 Telefon 058 958 97 97
 info@fruehundpartner.ch

Disclaimer

Sämtliche in dieser Dokumentation verwendeten Informationen und Zahlen wurden von der Früh & Partner Vermögensberatung AG mit grösster Sorgfalt, Gewissenhaftigkeit und Zuverlässigkeit verarbeitet. Dennoch übernimmt Früh & Partner keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit und haftet in keinem Fall für Schäden oder Verluste irgendwelcher Art. Handlungen oder Unterlassungen, ausgehend von den in dieser Dokumentation enthaltenen Angaben geschehen ausschliesslich auf eigene Verantwortung des Kunden. Die Hintergrundinformationen werden vom Research von Früh & Partner erarbeitet und stellen die aktuelle Einschätzung unserer Analysten dar. Es handelt sich dabei um Prognosen und nicht um verbindliche Aussagen. Einschätzungen und Bewertungen basieren sowohl auf öffentlich zugängliche Informationen als auch auf intern ausgewerteten Daten und weiteren branchenüblichen Quellen. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit garantiert keine Gewinne für die Zukunft.