

Financial Market Monitor

Basis für das Management der Eigenanlagen der BANTLEON AG und der »BANTLEON Fonds«

Dr. Daniel Hartmann | Chefvolkswirt

5. Februar 2024

Die von einem Gericht in Hongkong angeordnete Liquidation von Evergrande ...

Ein Hauch von Risk-off lag zu Beginn der vergangenen Woche in der Luft. Alte böse Geister schienen zurückzukehren. Den Auftakt machte der Fall Evergrande. Ein Gericht in Hongkong ordnete nach monatelangen Untersuchungen die Liquidation des chinesischen Immobilienentwicklers an. Inwieweit dieses Urteil in Festlandchina vollstreckt werden kann, bleibt abzuwarten. **Der Fall führte jedoch einmal mehr vor Augen, dass die Immobilienkrise in China noch lange nicht überwunden ist.**

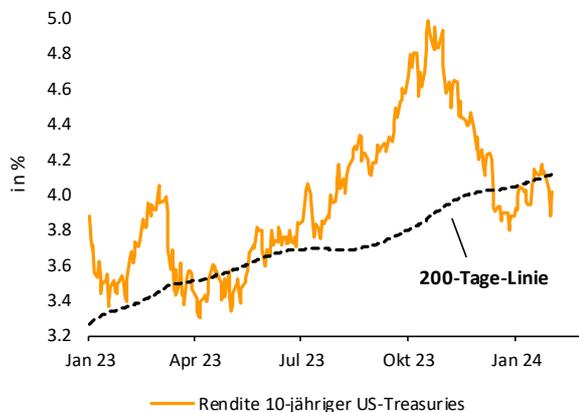
... und massive Abschreibungen auf Immobilienkredite bei einer US-Regionalbank ...

Für einen weiteren Schreck sorgte dann die amerikanische Regionalbank New York Community Bancorp (NYCB). Das Institut verbuchte im 4. Quartal einen massiven Verlust. Die Rückstellungen auf Kreditausfälle mussten gegenüber dem Vorquartal nahezu verzehnfacht werden (auf 552 Mio. USD). **Der Grossteil der gefährdeten Kredite betrifft Gewerbeimmobilien.** Letztere gelten generell als eines der grössten Risiken in den US-Kreditbüchern – vor allem bei den kleinen Regionalbanken.

Abbildung 1: Banken mit Rücksetzer, in China geht es weiter abwärts



Abbildung 2: Kampf um die 200-Tage-Linie hält an



... sorgten an den Finanzmärkten in der vergangenen Woche zunächst für eine gewisse Unruhe; ...

Neben NYCB berichtete auch die japanische Aozora Bank Ltd. über bedeutende Kreditausfälle bei amerikanischen Gewerbeimmobilien. Noch scheint das Problem auf Einzelfälle und Leichtgewichte im Bankensektor beschränkt. **Entsprechend reicht dies noch nicht aus, um die Angst vor einem Flächenbrand zu schüren.** Immerhin geriet der Aufwärtstrend an den globalen Aktienmärkten jedoch kurzzeitig ins Stottern. Nicht zuletzt standen Bankaktien unter Druck (vgl. Abbildung 1).

... hinzu kam, dass Fed-Chef Powell einer Zinssenkung im März eine Absage erteilte; ...

Für zusätzliche Irritationen sorgten zur Wochenmitte die Ergebnisse der Fed-Sitzung (vgl. unser *Ad-hoc-Statement* vom 31. Januar: *Auf Kurs zur ersten Zinssenkung*). Eigentlich gab sich Notenbankpräsident *Jerome Powell* sehr taubenhaft. Er hob die Erfolge in der Inflationsbekämpfung hervor, eine Lockerung

... beides zusammen setzte die globalen Aktienmärkte zur Wochenmitte unter Druck.

Die erfreulichen Quartalsergebnisse von Amazon und Meta sorgten zum Wochenschluss indes für eine spürbare Stimmungsaufhellung und wieder steigende Notierungen.

Die sicheren Häfen profitierten zunächst von den verschiedenen Unsicherheitsfaktoren und der Aussicht auf fallende Leitzinsen; ...

... die Renditen von US-Treasuries sackten zwischenzeitlich um über 30 Bp ab; ...

... der kräftige Beschäftigungszuwachs in den USA zu Jahresbeginn dämpfte dann jedoch die Zinssenkungserwartungen ...

... und sorgte am Ende für eine heftige Gegenbewegung

der Geldpolitik sei daher möglich. Dem Offenmarktausschuss fehlten lediglich noch einige Belege, die den Disinflationstrend bestätigten. Im Gegenzug spielte der Fed-Chef das robuste Wachstum herunter. *Powell* sieht mithin gute Chancen, dass ungeachtet eines brummenden Arbeitsmarkts die Teuerung weiter nachgibt. Damit war das Feld für eine baldige geldpolitische Lockerung im Grunde bestellt. **Dann folgte jedoch der entscheidende Satz, wonach eine Zinssenkung bereits im März unwahrscheinlich sei.** An den Börsen wirkte diese Aussage wie ein Schlag ins Gesicht. Noch während der Pressekonferenz von *Powell* sackten die US-Börsen um 1% ab.

Die Enttäuschung währte indes nicht lange. Wieder einmal holten die grossen Tech-Unternehmen aus den USA, von denen die meisten in den vergangenen Tagen ihre Ergebnisse für das 4. Quartal präsentierten, die Kastanien aus dem Feuer. Wurden die guten, aber unspektakulären Resultate von Microsoft und Alphabet noch achselzuckend zur Kenntnis genommen, lösten Amazon und Meta einen Freudensprung aus; dabei überstieg der Anstieg der Börsenkapitalisierung der Facebook-Mutter zur Handelseröffnung am Freitag den gesamten Firmenwert des grössten deutschen Tech-Unternehmens SAP. Das Sentiment an den Märkten verbesserte sich dadurch nachhaltig und sorgte auch in Europa für neuen Auftrieb. Obwohl es zwischenzeitlich nicht danach aussah, erzielten somit die meisten Börsenindizes am Ende doch noch ein Wochenplus. Der S&P500 erklimmte einmal mehr einen Rekord (4.975 Punkte) und näherte sich damit der 5.000-Punkte-Marke an. Die unrühmliche Ausnahme stellte erneut China dar (vgl. Abbildung 1).

Anders als Aktien verspürten die sicheren Häfen – allen voran Staatsanleihen – am Beginn der vergangenen Woche Rückenwind. Die Verunsicherung durch Evergrande und die amerikanischen Regionalbanken fiel hier auf fruchtbaren Boden. Darüber hinaus wurden *Powells* Aussagen von den Anleiheninvestoren rundum positiv interpretiert. **Die Quintessenz war schliesslich, dass die Fed den Weg für rückläufige Leitzinsen geebnet und selbst eine Zinssenkung im März nicht vollkommen ausgeschlossen hat.** Staatsanleihen setzten entsprechend zu einem Höhenflug an, der speziell US-Treasuries erfasste. Letztere dürften auch davon profitiert haben, dass das US-Finanzministerium im 1. Quartal 2024 mit 760 Mrd. USD voraussichtlich etwas weniger Schulden aufnehmen wird als zunächst gedacht. Dies liegt unter anderem an einem leicht höheren Kassenbestand des Treasury Departments.

Die Renditen 10-jähriger US-Treasuries setzten jedenfalls zum Sturzflug an. Ausgehend von knapp 4,15% sackten sie auf bis zu 3,81% ab und kamen damit dem zyklischen Tief vom 27. Dezember 2023 (3,78%) recht nahe (vgl. Abbildung 2). Im Schlepptau ging es auch bei den Bund-Renditen abwärts. Das Wochentief lag hier bei 2,12% (ausgehend von 2,30%).

Zum Wochenschluss erfolgte dann aber doch noch der Dämpfer an den Anleihenmärkten. Wie so häufig entpuppte sich der US-Arbeitsmarktbericht als Spielverderber – und die Januarzahlen des Bureau of Labor Statistics hatten es wirklich in sich (vgl. unser *Ad-hoc-Statement* vom 2. Februar). Demnach wurden mit 353 Tsd. rund doppelt so viele Stellen neu besetzt, wie vom Konsensus erwartet. Hinzu kamen spürbare Aufwärtsrevisionen in den Vormonaten. **Von einer Abschwächung am Arbeitsmarkt ist somit nichts zu sehen. Vielmehr zeichnet sich sogar eine Zwischenbelebung ab, worauf noch weitere Daten hindeuten.** So machte auch der prominente ISM-Index der Industrie zu Jahresbeginn einen unerwarteten Satz von 47,1 auf 49,1 Punkte

bei den Staatsanleihen-Renditen.

Im Ergebnis hat sich sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihenmärkten im Wochenvergleich wenig getan.

Insgesamt bleibt das makroökonomische Bild widersprüchlich; ...

... kurzfristig deutet sich eine globale Erholung in der Industrie an; ...

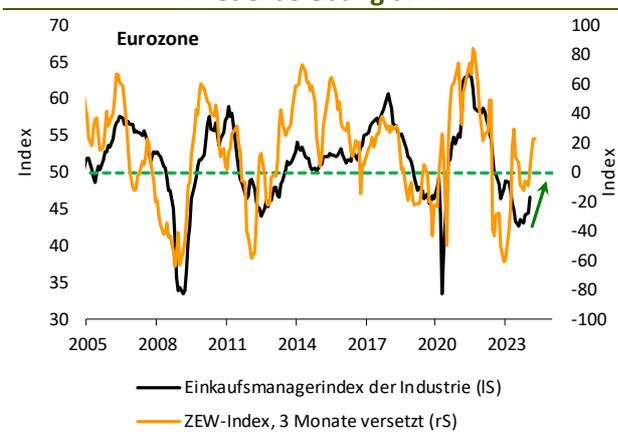
... mittelfristig sollten indes die konjunkturellen Bremskräfte wieder die Oberhand gewinnen.

nach oben (Konsensus 47,2 Punkte, vgl. unser *Ad-hoc-Statement* vom 1. Februar). Die zuletzt schwer gebeutelte Industrie zeigt zunehmend Lebenszeichen.

Selbst wenn für die Fed derzeit die Inflationsdaten im Vordergrund stehen, ist dies kein Umfeld, das schnelle geldpolitische Lockerungen nahelegt. Zum Wochenschluss wurden daher wieder Leitzinssenkungserwartungen ausgepreist und die Renditen machten einen Satz nach oben, der den zuvor aufgelaufenen Renditerückgang zu einem guten Teil wettmachte (vgl. Tabelle 1).

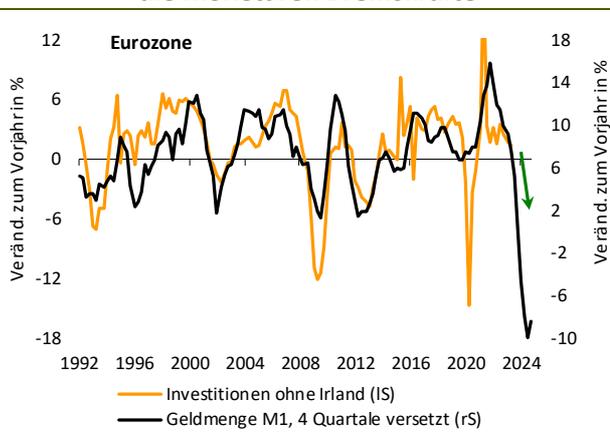
Zieht man ein Fazit, bleibt das makroökonomische Bild widersprüchlich. In der Industrie deutet sich tatsächlich weltweit eine Wiederbelebung an. Nicht nur das Sentiment hat sich hier mittlerweile verbessert, auch die produktionsnahen Einkaufsmanagerindikatoren vollziehen eine Bodenbildung (vgl. für die Eurozone Abbildung 3). Nach einer langen Periode der Zurückhaltung sind die Lager leergeräumt und müssen wieder aufgefüllt werden. Dies sorgt für ein gewisse Stimulierung, die einige Monate anhalten kann. Wir sehen darin aber keine nachhaltige Erholung. Die Bremseffekte durch die gestiegenen Zinsen und die abnehmende Liquiditätsversorgung der Wirtschaft, wie sie sich etwa in der schrumpfenden Geldmenge widerspiegelt, bilden ein Gegengewicht (vgl. Abbildung 4). Übergeordnet sollte daher die stagnierende Wirtschaftsentwicklung in Europa anhalten und sich die Dynamik in den USA abschwächen.

Abbildung 3: In der Industrie deutet sich eine Wiederbelebung an ...



Quellen: ZEW, S&P Global, BANTLEON

Abbildung 4: ... übergeordnet dominieren jedoch die monetären Bremskräfte



Quellen: Eurostat, EZB, BANTLEON

Vor diesem Hintergrund scheint eine neutrale Ausrichtung in der Asset Allocation weiter angebracht.

An den globalen Aktienmärkten halten sich mithin Chancen und Risiken ebenso die Waage ...

Kurzfristig bedeutet dies jedoch, dass die konjunkturellen Signale ambivalent bleiben und somit von dieser Seite für die Finanzmärkte nach wie vor keine klaren Impulse ausgehen. Aus unserer Sicht ist es daher unverändert empfehlenswert, sich in der Asset Allocation neutral auszurichten.

Dafür sprechen auch noch andere Überlegungen. Die globale Aktienhausse wird derzeit einerseits vom intakten Aufwärtsmomentum getragen, das kurzfristig für weiteren Aufwind sorgen dürfte. Die Schwierigkeiten der New York Community Bancorp und die Liquidation von Evergrande machen jedoch andererseits deutlich, wie viele Risiken derzeit an verschiedenen Stellen schlummern. Wenn zusätzlich noch das sehr positive Sentiment

und die ambitionierten Bewertungsniveaus der Tech-Unternehmen berücksichtigt werden, ist die Gefahr für einen namhaften Rücksetzer gross.

... wie bei hochqualitativen Staatsanleihen.

Staatsanleihen profitieren aktuell in erster Linie vom günstigen Inflationstrend. Dieser hat wiederum den Weg für geldpolitische Lockerungen geebnet. **Letzteres sollte die Renditen weiter nach unten drücken. Allerdings sind aber auch bei den sicheren Häfen die Risiken nicht von der Hand zu weisen.** Die Konjunkturdaten haben zuletzt – speziell in der Industrie – positiv überrascht. **Setzt sich dieser Trend in den nächsten Wochen fort, könnte dies im Verbund mit dem ein oder anderen enttäuschenden Inflationsbericht die Neigung der Notenbanker zu Leitzinssenkungen nachhaltig dämpfen. Selbst eine neue Debatte über Leitzinserhöhungen ist in diesem Umfeld nicht auszuschliessen. Somit sollte sich der Investor auch bei Staatsanleihen – ungeachtet unseres mittelfristig positiven Ausblicks – noch nicht zu weit aus der Deckung wagen.**

Tabelle 1: Finanzmärkte

Datum	Renditen (%)			Spreads zu Bund (Bp)		Aktien		
	DEU 2J	DEU 10J	USA 10J	Swap (2J)	Corps (IG)	MSCI Welt	S&P500	DAX
02.02.2024	2,57	2,24	4,02	39	132	10.136	4.958	16.918
26.01.2024	2,63	2,30	4,14	32	131	10.037	4.890	16.961

Quellen: Bloomberg, BANTLEON

Wichtige Termine der Woche 05.02.2024 – 09.02.2024

Land	Indikator/Ereignis	Periode	Uhrzeit	Einheit	Prognose		Vor- periode
					BANTLEON	Konsens	
Montag, 05.02.2024							
Deutschland	Exporte	Dez	8.00	mom, %	-	-2,9	3,8
Eurozone	Einkaufsmanagerindex Dienstl., endg. Schätzung	Jan	10.00	Index	48,4	48,4	48,4
	sentix-Konjunkturbarometer	Feb	10.30	Index	-6,0	-	-8,75
USA	ISM-Einkaufsmanagerindex Dienstleistungssektor	Jan	16.00	Index	52,0	52,1	50,6
Dienstag, 06.02.2024							
Deutschland	Auftragseingänge Industrie	Dez	8.00	mom, %	2,0	-0,2	0,3
Italien	Unternehmensvertrauen	Jan	10.00	Index	96,5	96,5	95,4
	Verbrauchervertrauen	Jan	10.00	Index	106,5	107,0	106,7
Eurozone	Einzelhandelsumsätze	Dez	11.00	mom, %	-1,1	-1,0	-0,3
Mittwoch, 07.02.2024							
China	Währungsreserven	Jan	N.V.	Mrd. CNY	-	3219	3238
Schweiz	Arbeitslosenquote	Jan	7.45	mom, %	-	2,2	2,2
Deutschland	Industrieproduktion	Dez	8.00	mom, %	-0,5	-0,5	-0,7
Italien	Einzelhandelsumsätze	Dez	10.00	mom, %	-	-	0,44
USA	Handelsbilanz	Dez	14.30	Mrd. USD	-	-62,2	-63,2
Donnerstag, 08.02.2024							
China	Verbraucherpreise	Jan	2.30	mom, %	-	-0,5	-0,3
Eurozone	EZB-Wirtschaftsbericht	Feb	10.00		-	-	-
USA	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung		14.30	Tsd.	-	215	224
Freitag, 09.02.2024							
China	Gesamtwirtschaftliche Kreditvergabe	Jan	N.V.	Mrd. CNY	-	5900	1940
Deutschland	Verbraucherpreise (YoY), endgültige Schätzung	Jan	8.00	yoy, %	2,9	2,9	2,9
Italien	Industrieproduktion	Dez	10.00	mom, %	1,0	0,9	-1,5

Rechtlicher Hinweis

Der Financial Market Monitor ist in erster Linie an die Gremien der BANTLEON AG gerichtet. Die hier gegebenen Kommentare, Analysen und Meinungen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.

Zurverfügungstellung von Analysen (Research)/Qualifikation unter MiFID II

Nach Art. 24 Abs. 7, 8 und 9 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID-II-Richtlinie) bzw. § 70 Abs. 1 WpHG (n.F.) darf ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen grundsätzlich keine Zuwendungen wie Provisionen, Gebühren, sonstige Geldleistungen oder nichtmonetäre Vorteile von Dritten annehmen, sofern nicht bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind.

Das vorliegende Dokument qualifiziert als Finanzanalyse/Research und gilt somit als nichtmonetärer Vorteil. Für die Annahme von Analysen (Research) gilt die Sonderregelung in Art. 13 der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 bzw. § 70 Abs. 2 WpHG (n.F.).

Sofern Ihr Haus ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne der MiFID-II-Richtlinie ist, ist eine **Annahme künftiger Versionen der vorliegenden Analyse auch ab dem 3. Januar 2018 unter folgenden Voraussetzungen möglich:**

1. Verwendung nur im Rahmen der Verwaltung eigener Kapitalanlagen
Sofern Ihr Haus die Analyse ausschliesslich im Rahmen der Verwaltung der eigenen Kapitalanlagen verwendet, so ist die Annahme der Analyse nicht als Zuwendung im Sinne der MiFID-II-Regulierung zu qualifizieren. Ein Bezug ist daher weiterhin ohne Weiteres zulässig.
2. Übrige Verwendung gegen Bezahlung
Sofern Ihr Haus die Analyse im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen nutzt, ist die Annahme der Analyse nur dann nicht als Zuwendung im Sinne der MiFID-II-Regulierung zu qualifizieren, wenn Ihr Haus im Gegenzug dafür eine direkte Zahlung aus eigenen Mitteln erbringt. Bitte setzen Sie sich mit uns in Verbindung, damit wir Sie über die anwendbaren Preise informieren können.