

Markets 6/2023:

Unsere wichtigsten Makro-Indikatoren

„Gut oder schlecht für Obligationen?“

Fragestellung:

- Worauf stützt sich der Zinsmarkt?
- Welche Makro-Variablen sind Vorläufer, welche sind Nachläufer?
- Welche Vorläufer sind wichtig? Welchen trauen wir?
- Welche Indikatoren verbessern unsere Prognose-Modelle?
- Haben wir diese Fragen beantwortet, dann haben wir die Spreu vom Weizen getrennt: Welche Makrodaten schauen wir uns an?
- Welche spricht für höhere Zinsen, welche für tiefere Zinsen?
- Wie sieht das Gewebe von Makrozahlen aus? Eher pro oder eher contra Bonds?
- Welche der aktuellen Konsensaussagen im Markt scheint plausibel, welche nicht?
- Viel Vergnügen bei der Lektüre

1. Nachläufer: Teuerung USA:

- Vorläufer
 - Modelle
- Beurteilung

Teuerung USA

Erklärung:



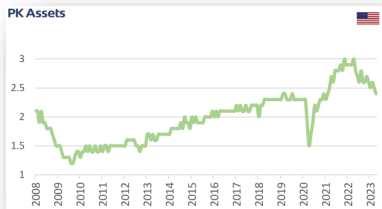
„Schlecht für Bonds“

Steht für sehr hohe o/ schnell steigende Teuerung



„Eher Schlecht für Bonds“

Steht für hohe o/ steigende Teuerung



„Eher gut für Bonds“

Steht für tiefe o/ marginal fallende Teuerung



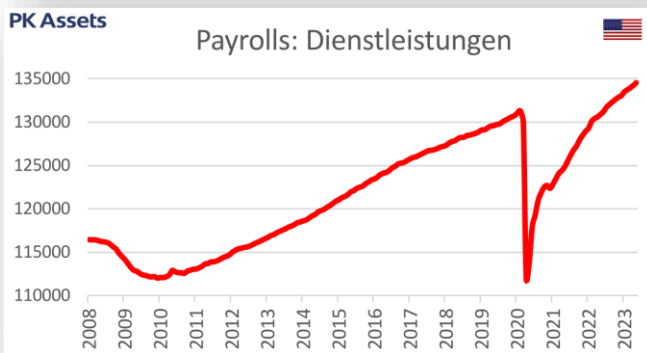
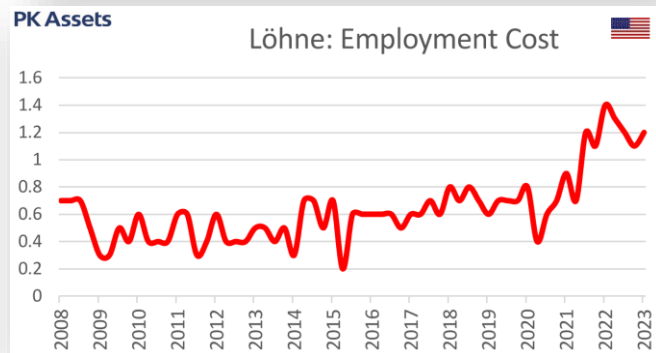
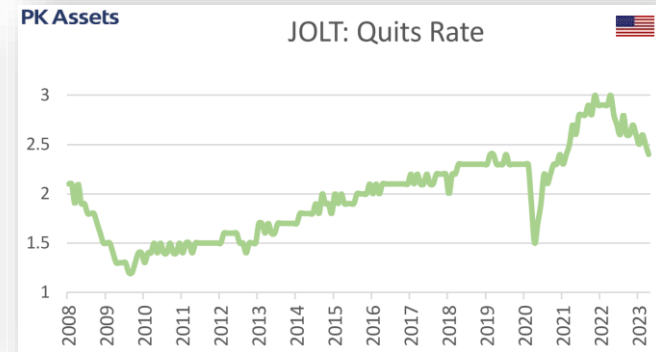
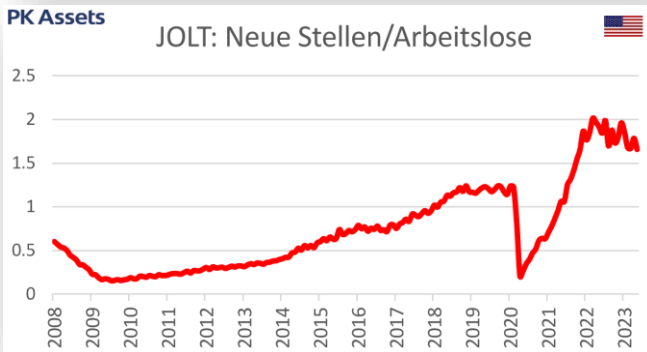
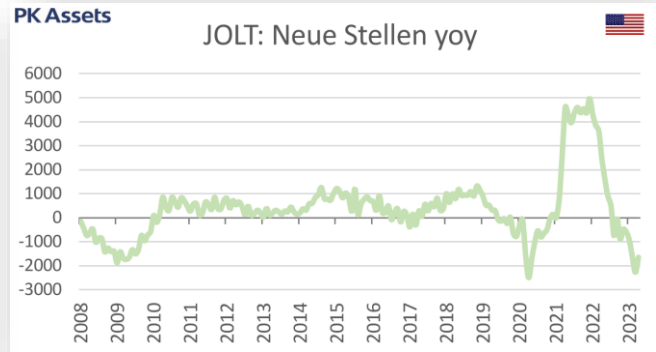
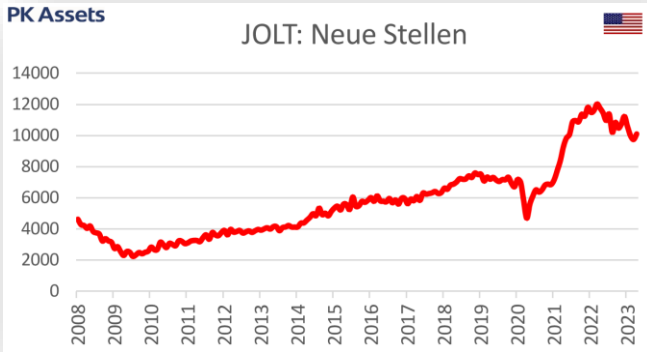
„Gut für Bonds“

Steht für sehr tiefe oder schnell fallende Teuerung

Wir klopfen die effektiv von uns verwendeten Vorläufer auf ihre Wirkung auf den Zinsmarkt ab:

Teuerung USA

Arbeitsmarkt

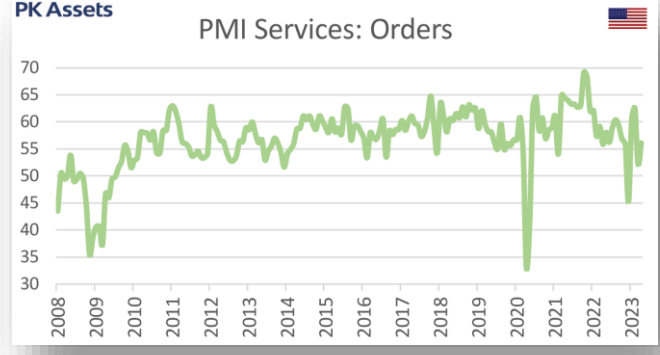
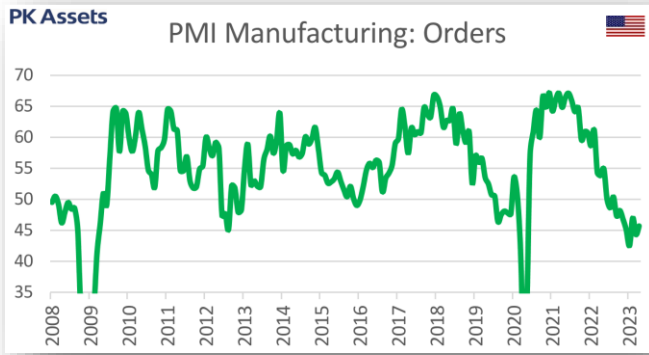
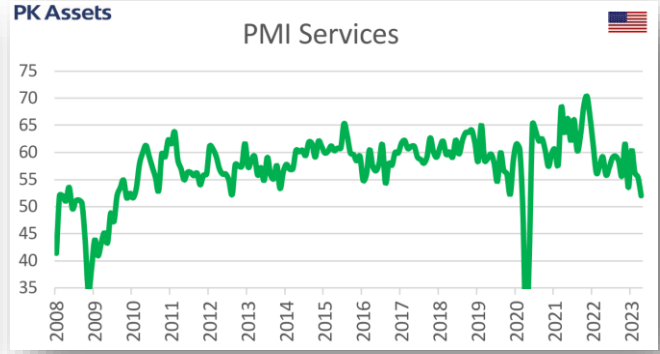
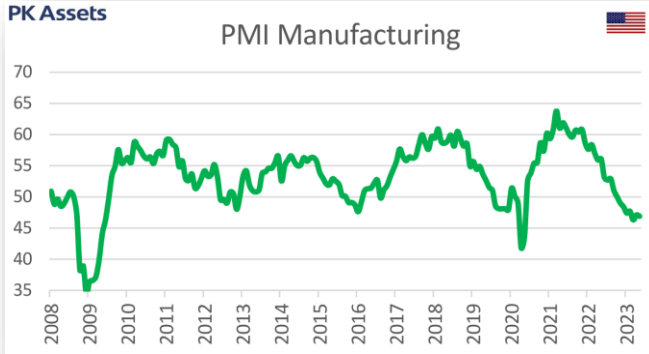


Heat Map:

Neue Jobs	Neue Jobs/Arb
Neue Jobs yoy	Quits Rate
Weekly Hours	Empl Costs
Payrolls Service	

Teuerung USA

Purchasing Manager

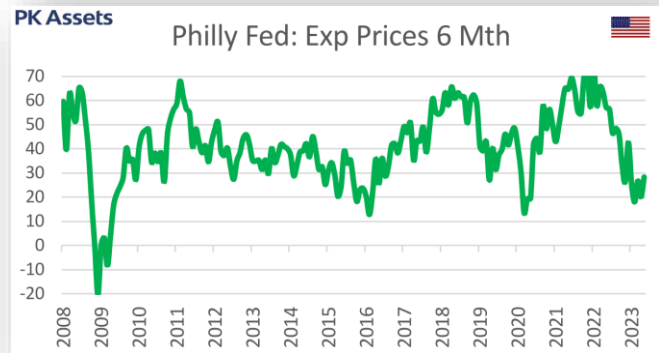
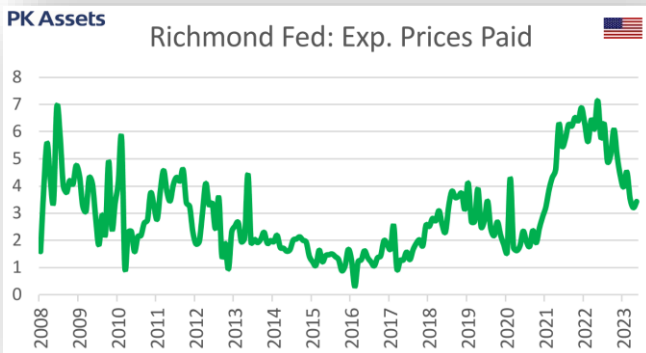
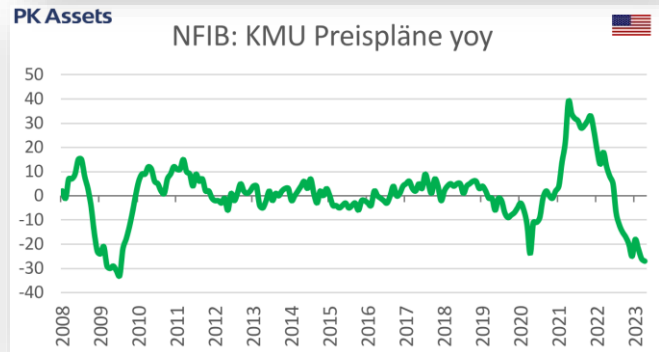
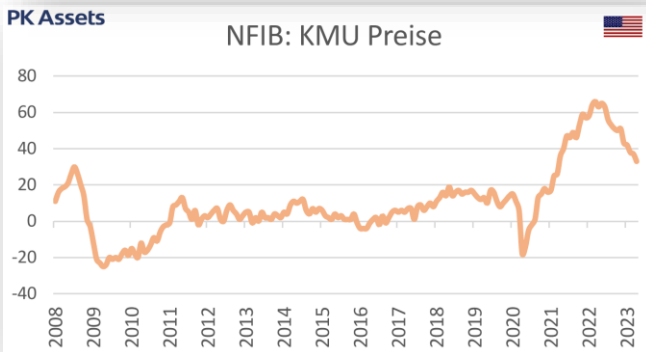
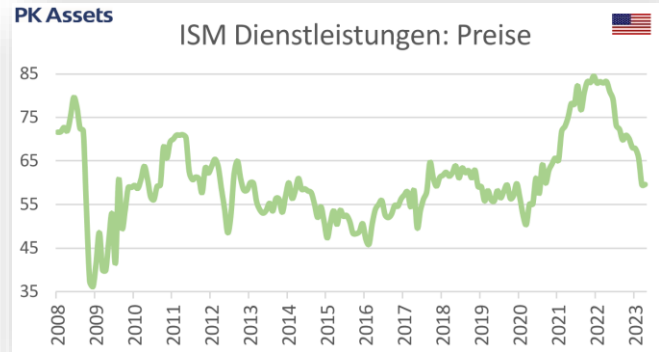


Heat Map:

ISM	ISM NM
ISM Orders	ISM NM Orders

Teuerung USA

PMI Preise

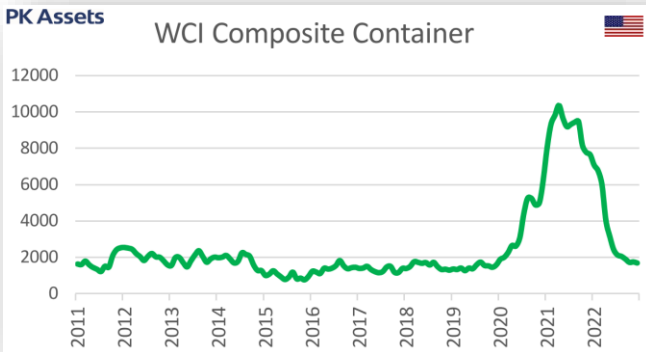
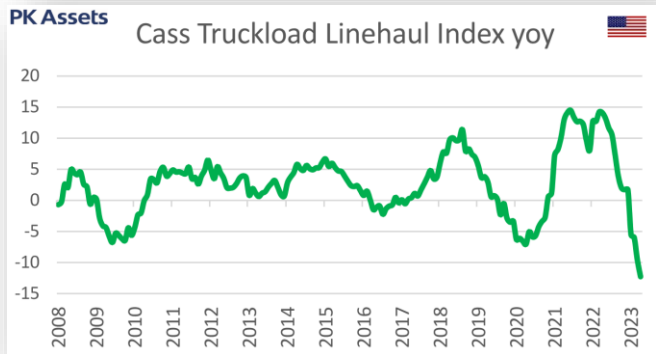
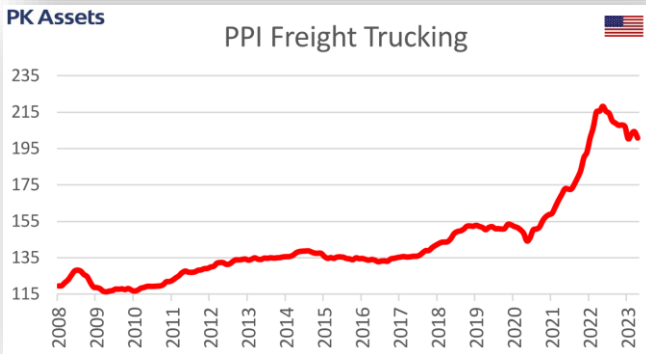
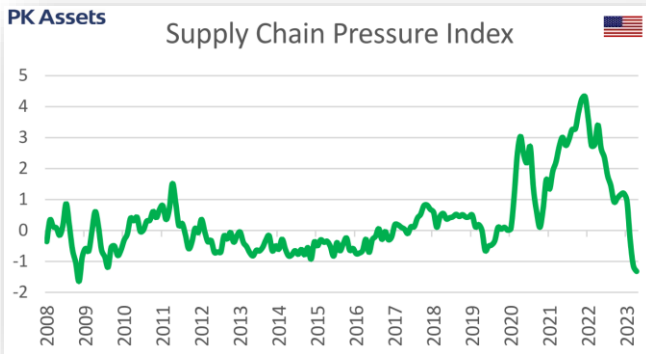


Heat Map:

ISM Preise	ISM NM Preise
KMU Preise	NFIB P-Pläne
Richm. Exp P	Philly Exp P

Teuerung USA

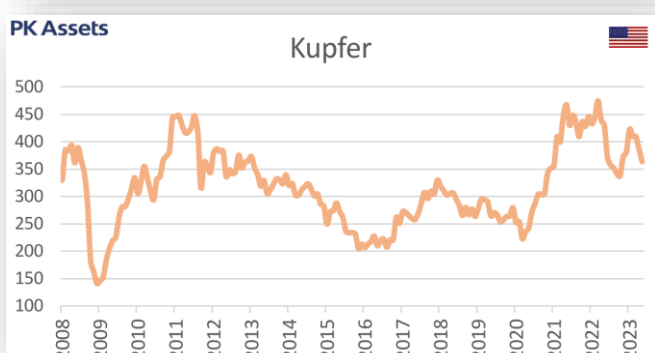
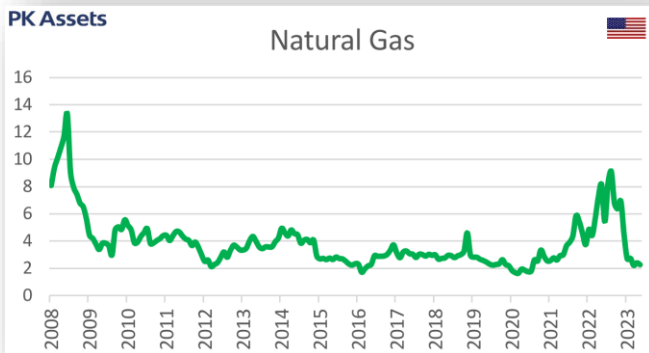
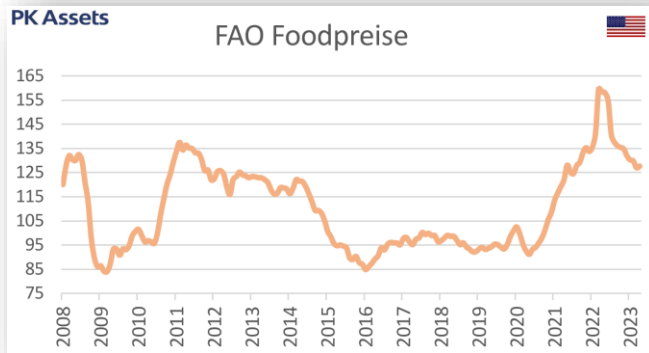
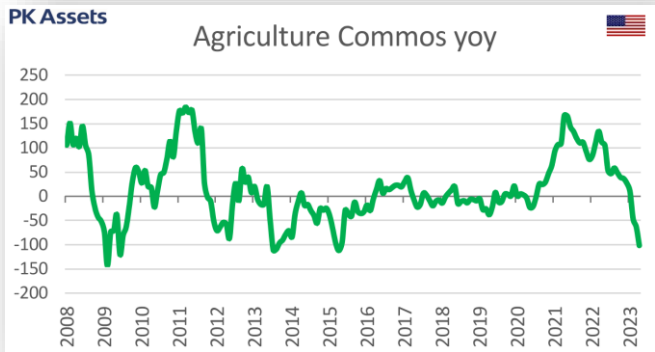
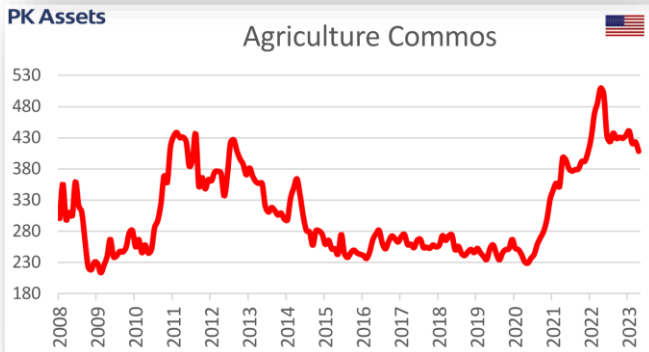
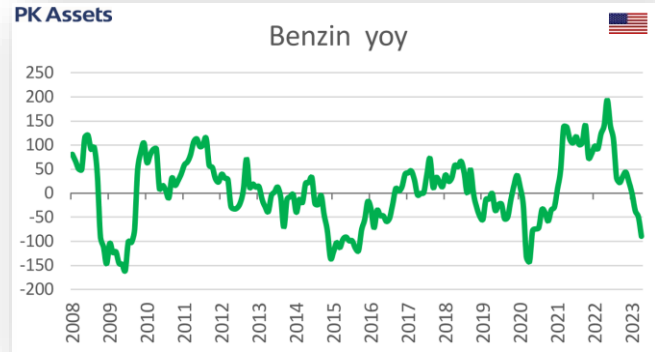
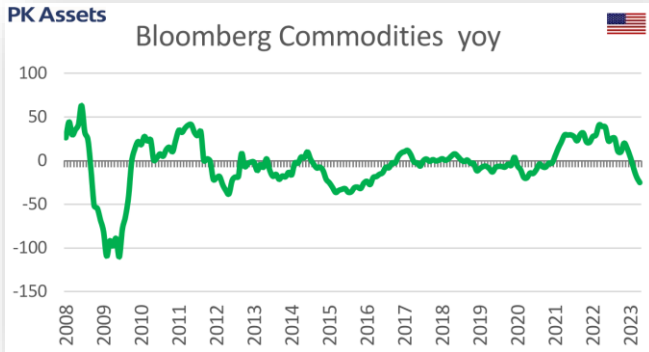
Lieferketten



Heat Map:	
Supply Chain Press	Shanghai Ship
PPI Freiht Truck	Cass
WCI Container	

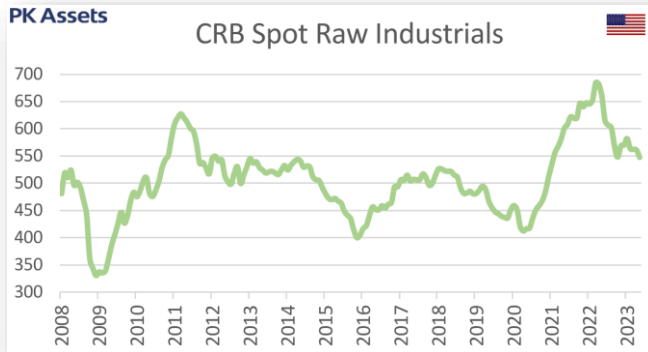
Teuerung USA

Commodities



Teuerung USA

Commodities ff.

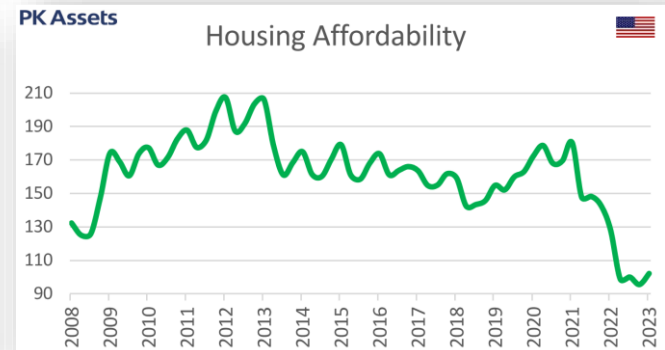
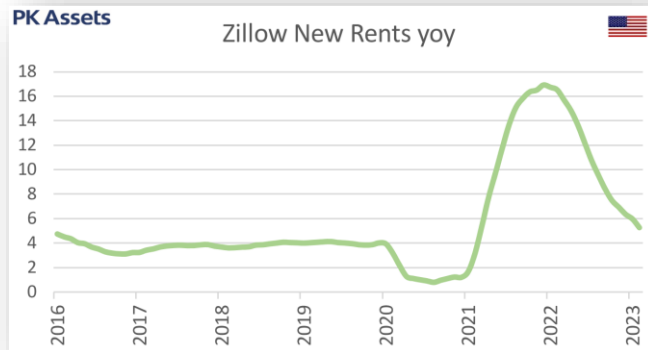
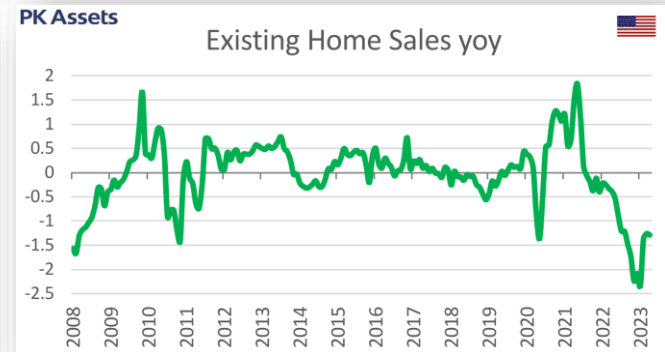
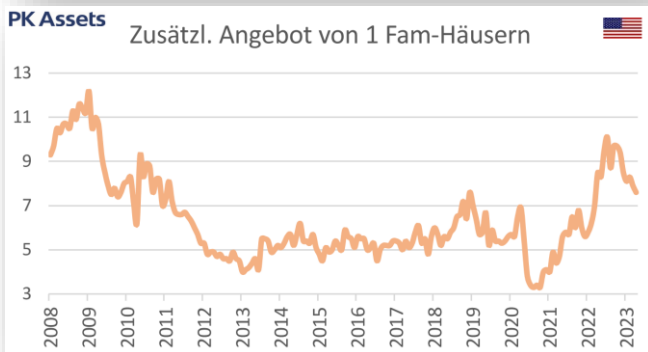
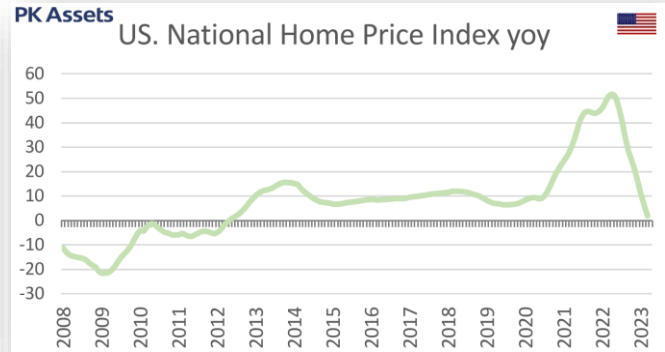
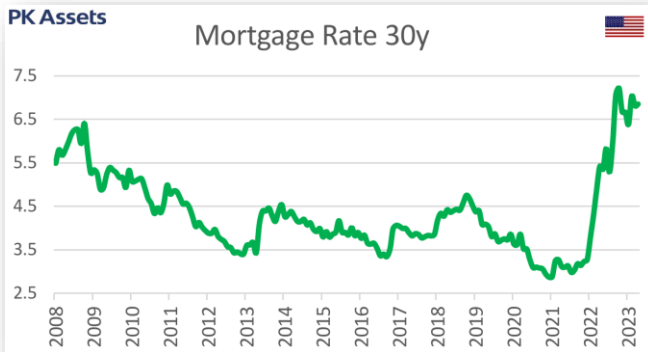


Heat Map:

BCOM	Benzin
Agro	Agro yoy
FAO	FAO yoy
Nat Gas	Kupfer
CRB	

Teuerung USA

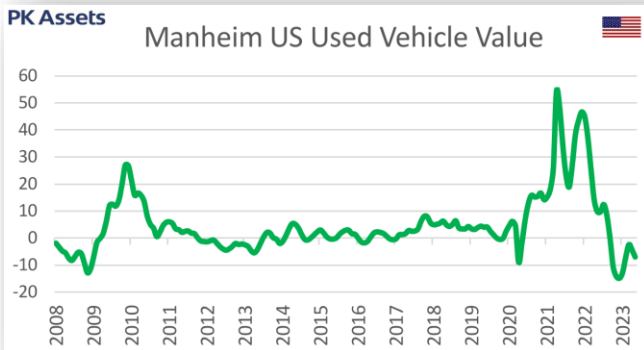
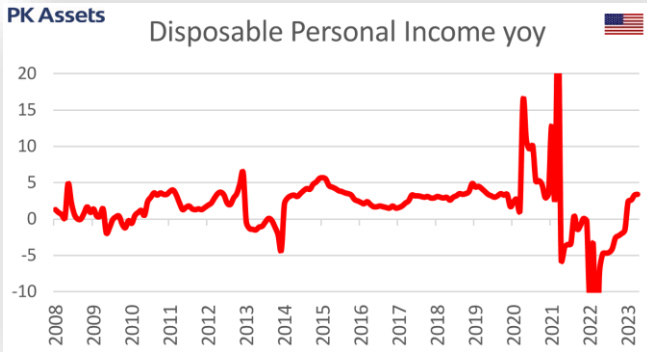
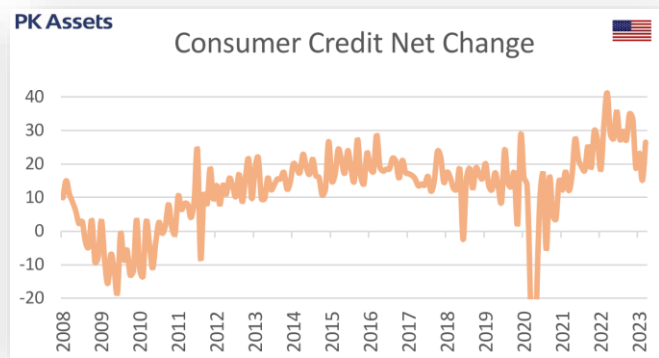
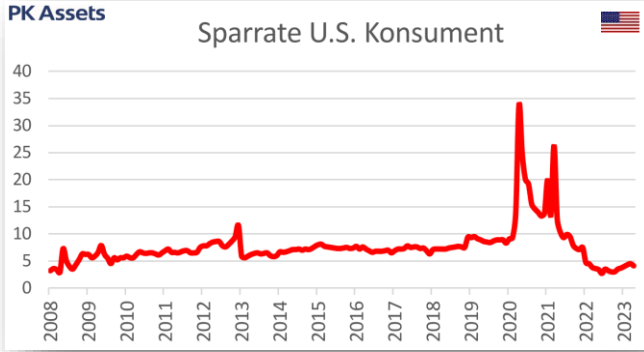
Häusermarkt



Heat Map:	
Hypozins	Häuserpreise yoy
Supply	Home Sales
Zillow	Affordability

Teuerung USA

Konsument

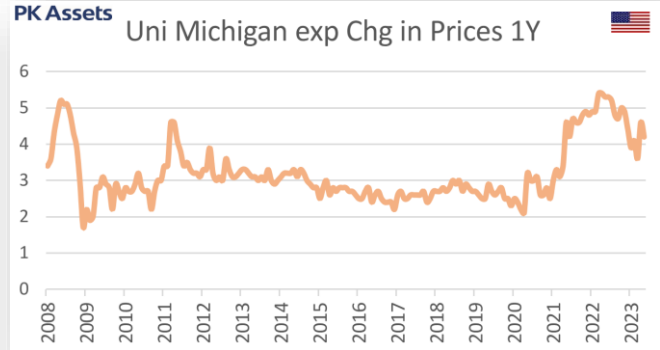
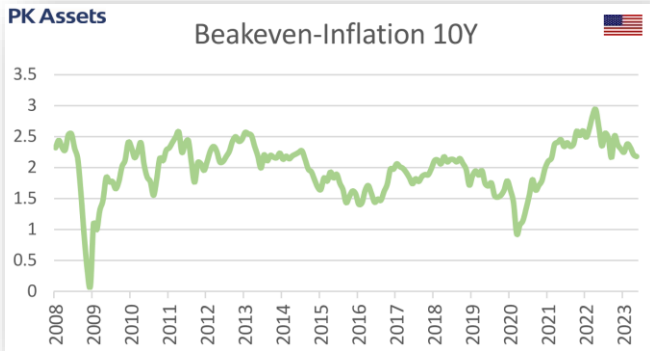
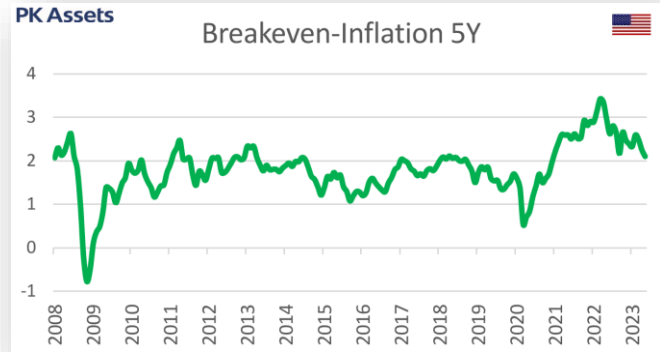
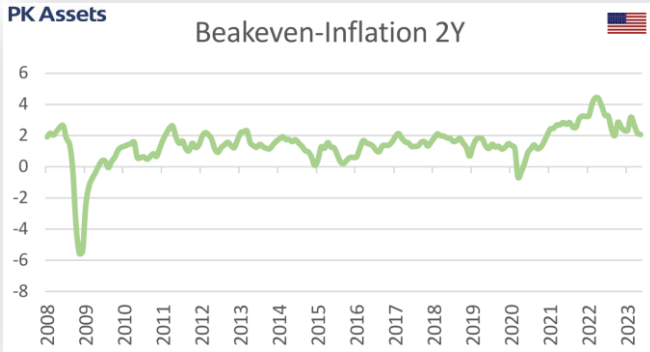


Heat Map:

Sparrate	Consumer Credit
Disposable Income	Pers. Income
Manheim	

Teuerung USA

Inflationserw.

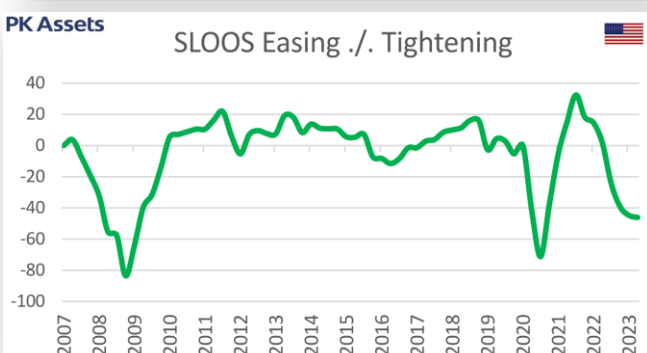
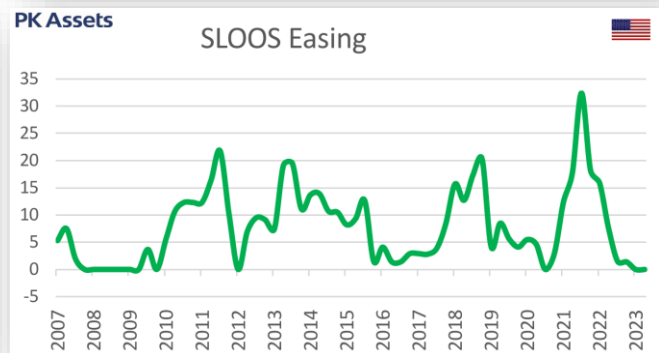
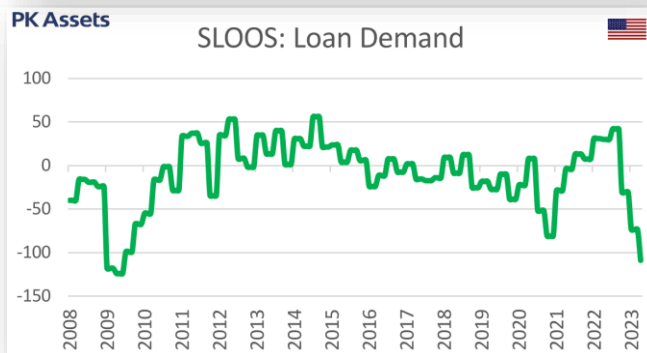
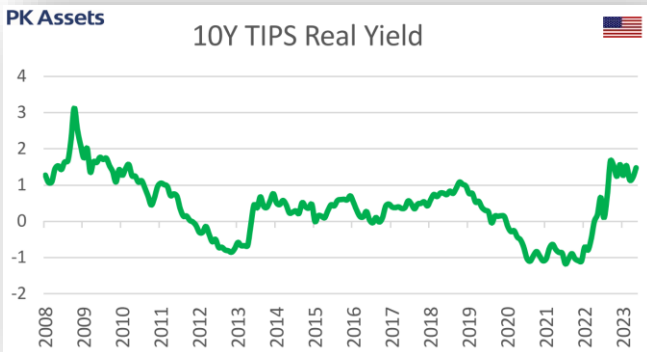
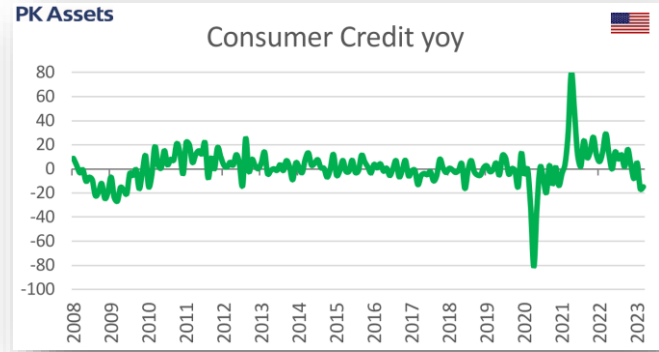
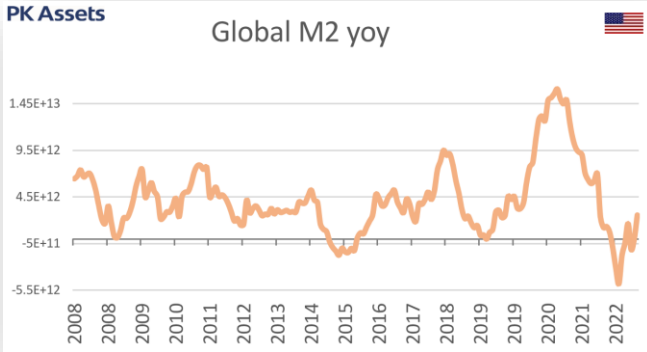


Heat Map:

B/E 2Y	B/E 5Y
B/E 10Y	Michigan 1Y

Teuerung USA

Liquidität



Heat Map:

Global M2	Cons Credit yoy
10Y Real Yield	US M2
SLOOS Loan Dem	Sloos Easing
SLOOS Net Easing	

Teuerung USA

Heat Map

Heat Map:

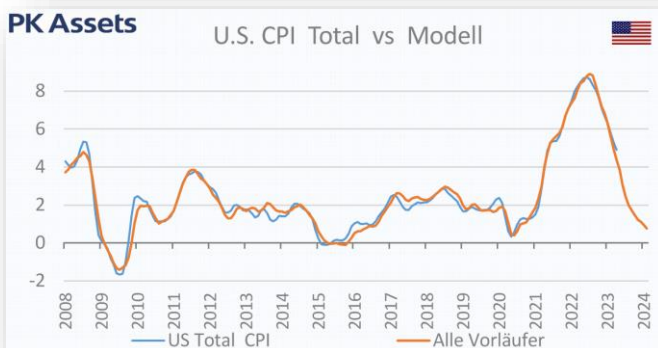
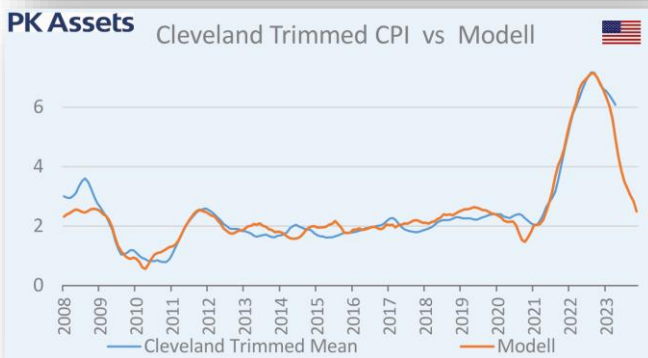
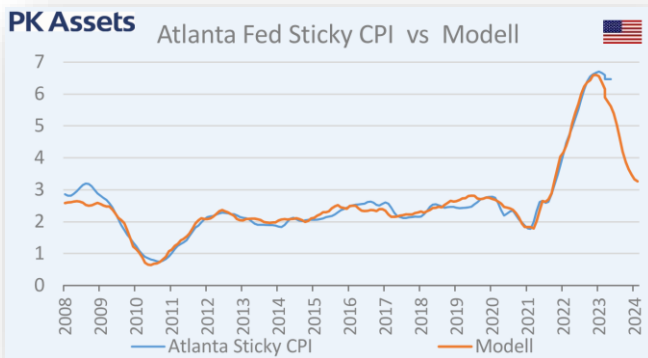
Neue Jobs	Neue Jobs/Arb
Neue Jobs yoy	Quits Rate
Weekly Hours	Empl Costs
Payrolls Service	
ISM	ISM NM
ISM Orders	ISM NM Orders
ISM Preise	ISM NM Preise
KMU Preise	NFIB P-Pläne
Richm. Exp P	Philly Exp P
Supply Chain Press	Shanghai Ship
PPI Freiht Truck	Cass
WCI Container	
BCOM	Benzin
Agro	Agro yoy
FAO	FAO yoy
Nat Gas	Kupfer
CRB	
Hypoziins	Häuserpreise yoy
Supply	Home Sales
Zillow	Affordability
Sparrate	Consumer Credit
Disposable Income	Pers. Income
Manheim	
B/E 2Y	B/E 5Y
B/E 10Y	Michigan 1Y
Global M2	Cons Credit yoy
10Y Real Yield	US M2
SLOOS Loan Dem	Sloos Easing
SLOOS Net Easing	

Was fällt auf?

- Grün dominiert
- Phantasie für hohe Inflation kommt aus den wichtigen Bereichen Konsument und Arbeitsmarkt
- Die Commodities zeigen netto kaum Inflationsdruck auf
- Die Einkäufer sind negativ, diese haben sich als akkurater Vorläufer für die Konjunktur erwiesen
- Der für die wichtige OER-Komponente entscheidende Häusersektor ist deutlich grün, d.h. diese strukturell behäbige, bisher nach oben zeigende Komponente dreht nach unten
- Die entscheidende Komponente für die Finanzmärkte, die Liquidität zeigt klar nach unten, ist überwiegend positiv für Bonds

Teuerung USA

Modelle



Unsere Modell-Aussagen

- Bleiben die „Sticky CPIs“ oben?
- Nein! Auch bei den Dienstleistungen sehen wir die Inflation in den nächsten Monaten deutlich runter kommen
- Gibt es «Dauerhaft hohe Teuerung»?
- Vielleicht, aber zuerst geht's runter; und zwar relativ schnell
- Es dürfte so schnell runter gehen wie es rauf ging
- Ist «2% so schnell nicht erreichbar»?
- Doch!, falls nichts dazwischen kommt (Ja: ein grosses «falls»), dann sind wir schon bald beim Notenbankziel
- Was kann schief gehen?
- Vieles: Nach oben: Krieg, Commodity-Spike, positive Konjunkturüberraschung etc; nach unten: Finanzunfall, Konjunktursorgen, Ölcrash etc; aber generell vertrauen wir der guten Diffusion nach unten in unseren Vorläufern

2. Nachläufer: Leitzinsen USA

- Vorläufer
 - Modelle
- Beurteilung

Leitzinsen USA

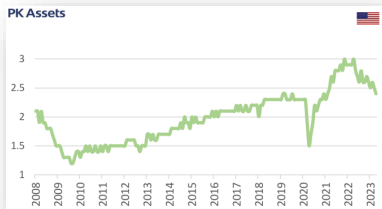
Erklärung:



„Schlecht für Bonds“
Steht deutlich für höhere Leitzinsen



„Eher Schlecht für Bonds“
Steht für eher höhere Leitzinsen



„Eher gut für Bonds“
Steht für eher tiefere Leitzinsen

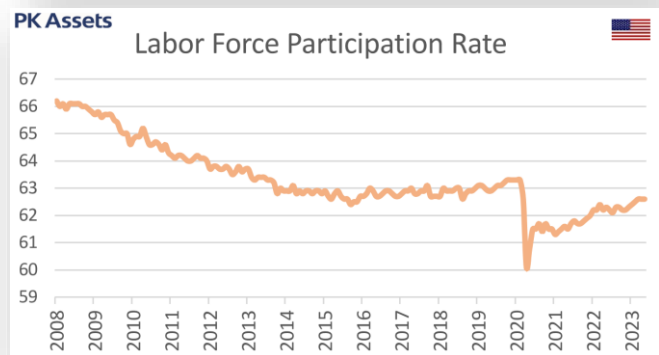
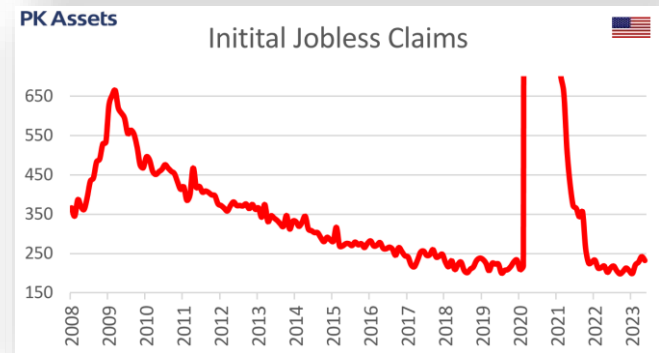
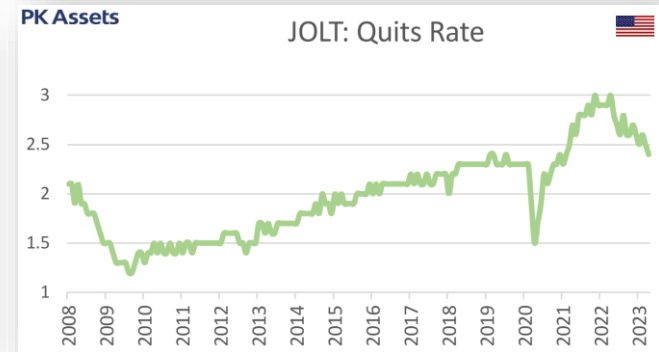
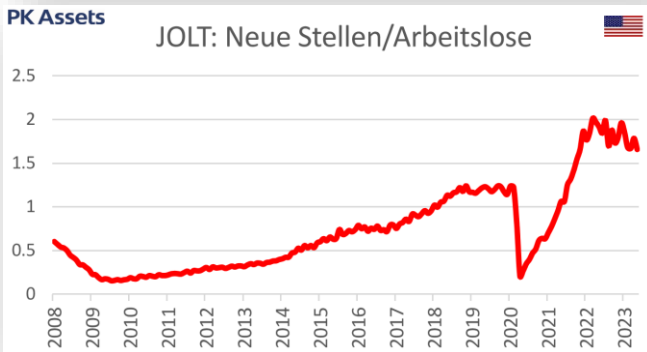
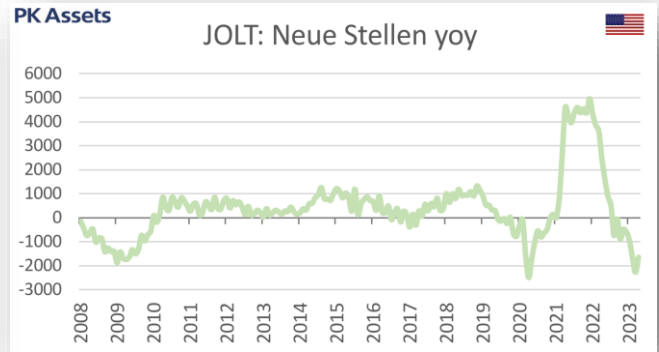
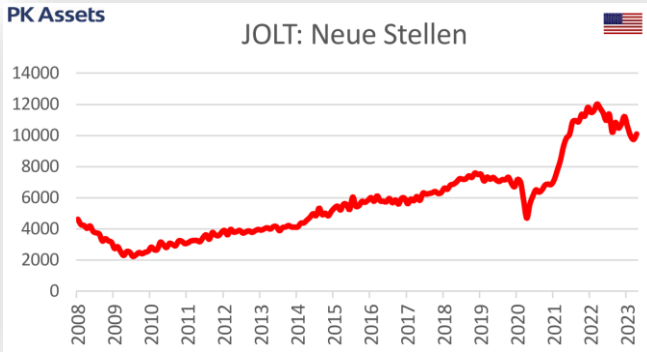


„Gut für Bonds“
Steht für deutlich tiefere Leitzinsen

Wir klopfen die effektiv von uns verwendeten Vorläufer auf ihre Wirkung auf den Zinsmarkt ab:

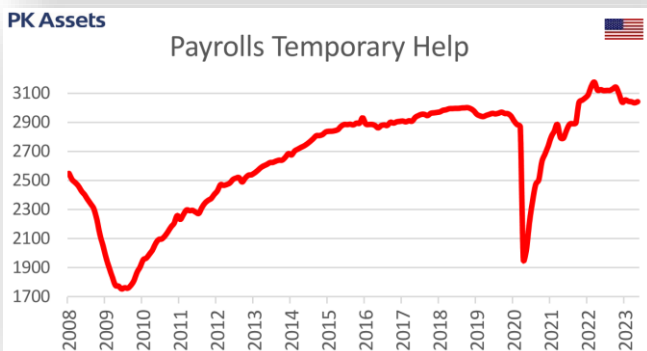
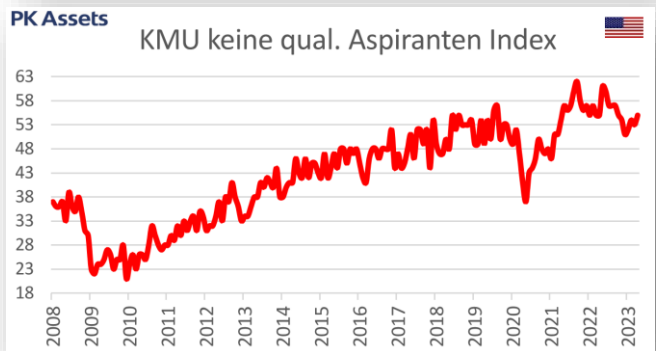
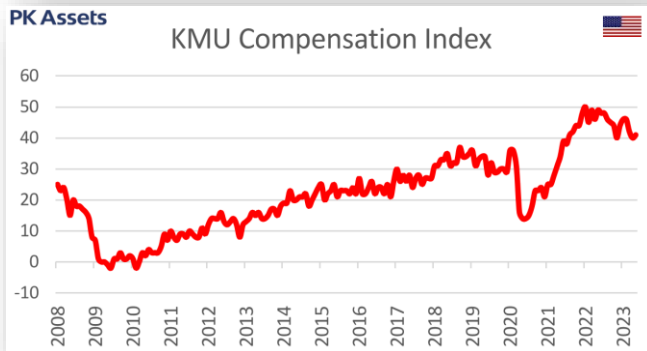
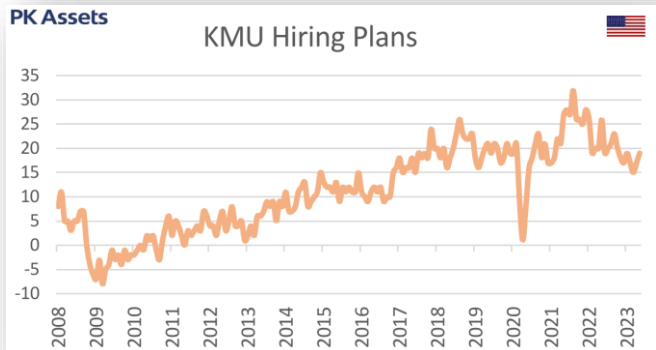
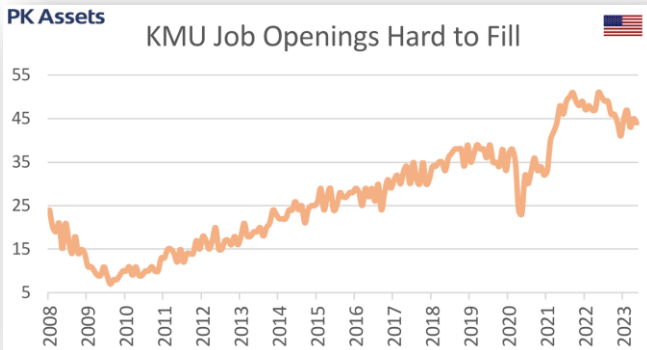
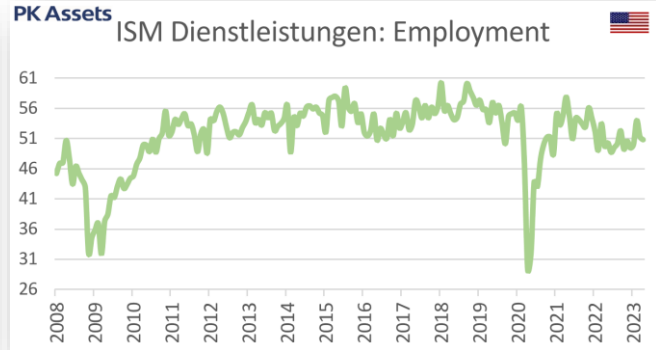
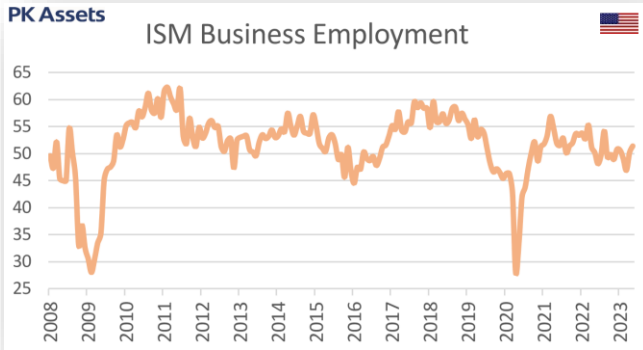
Leitzinsen USA

Arbeitsmarkt



Leitzinsen USA

Arbeitsmarkt

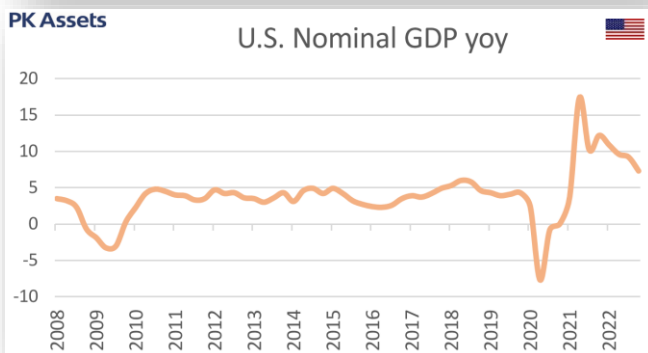
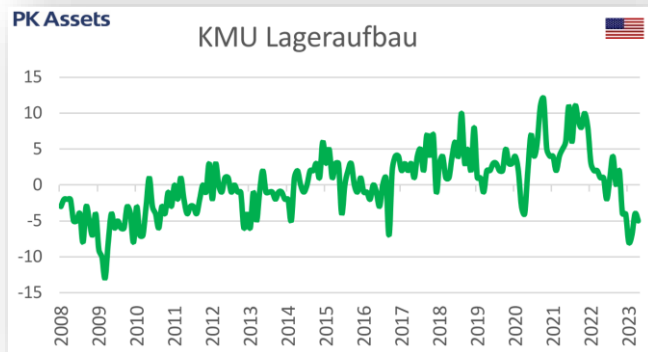
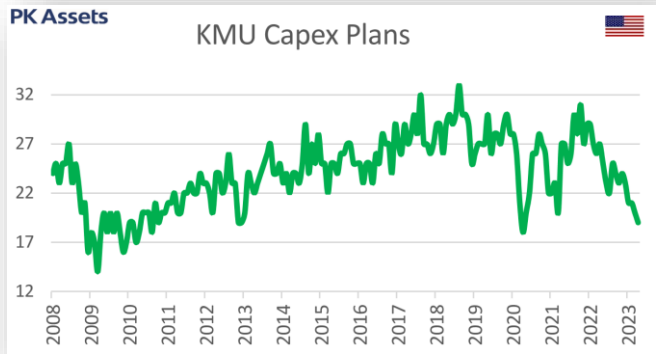
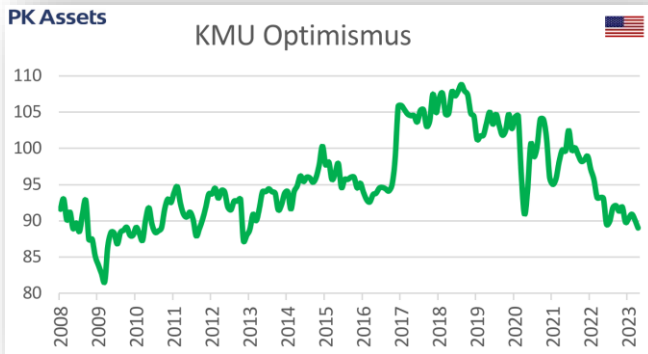
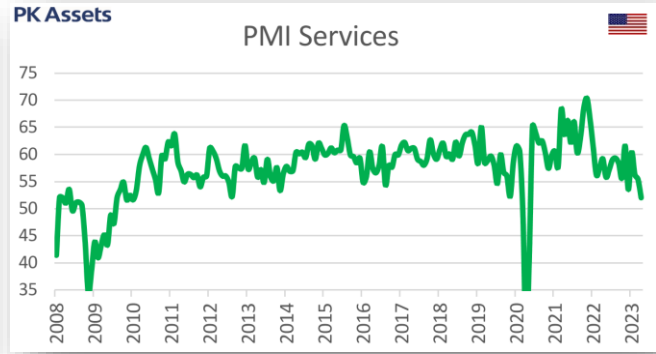
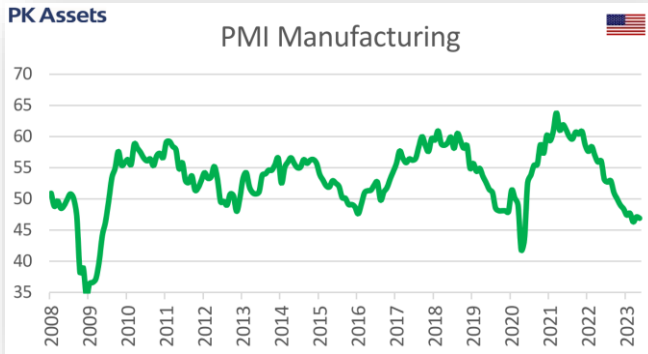


Heat Map:

Neue Jobs	Neue Jobs yoy
Neue Jobs/Arb.lose	Quits Rate
Weekly Hours	Initial Jobless Claims
Jobs Plent./Hard	Participation Rate
PMI Empl	PMI NM Empl
KMU Jobs hard to fill	KMU Hiring Plans
KMU Compens.	KMU Aspirantn
Payroll Temporary	

Leitzinsen USA

Activity

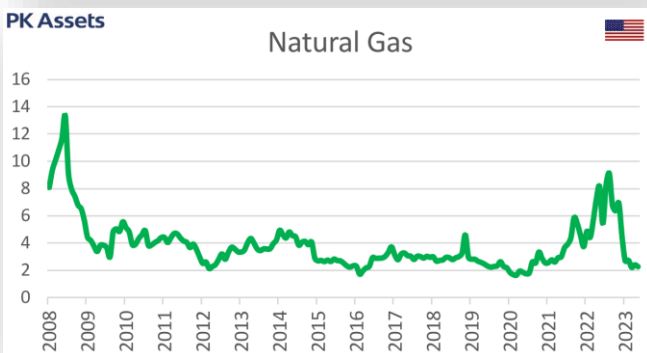
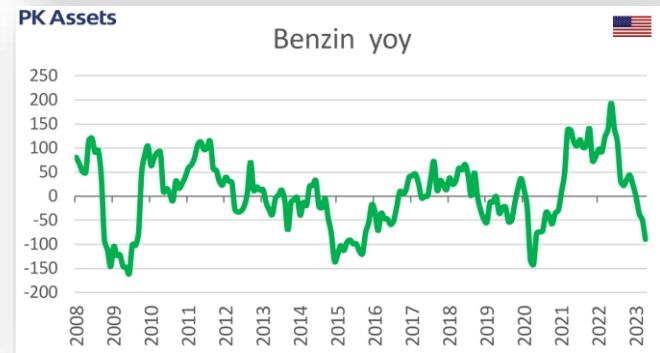
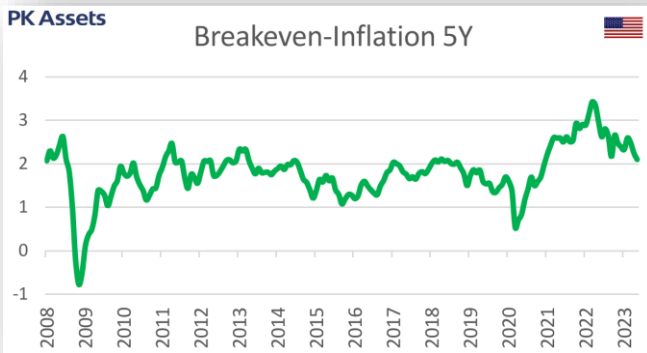
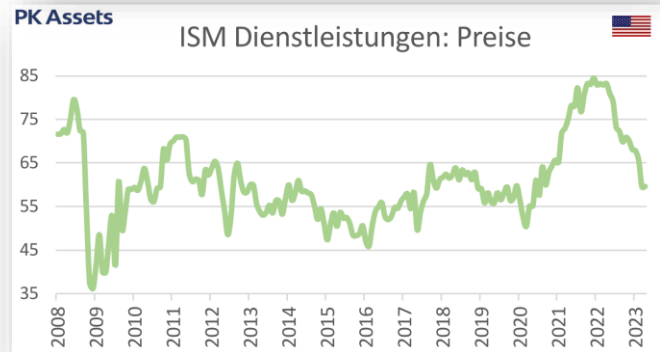
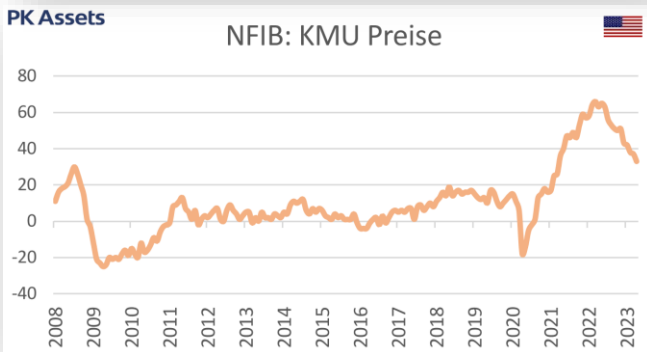
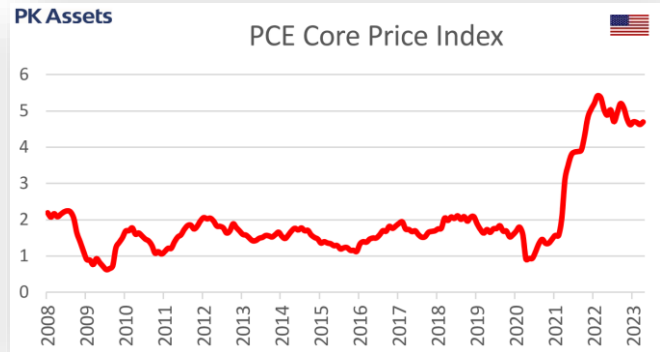
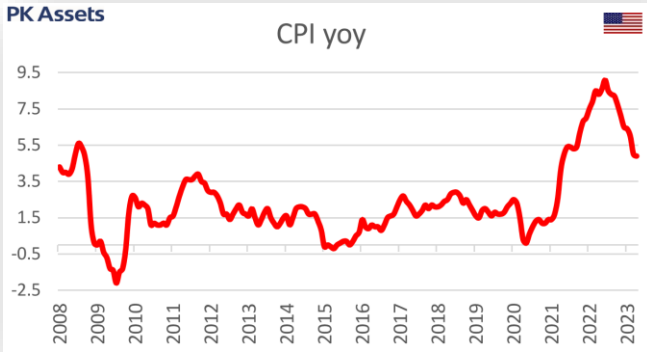


Heat Map:

PMI Manuf	PMI Non Man
PMI KMU	KMU Capex Plans
KMU Lageraufbau	New Orders
Nominal GDP	

Leitzinsen USA

Preise

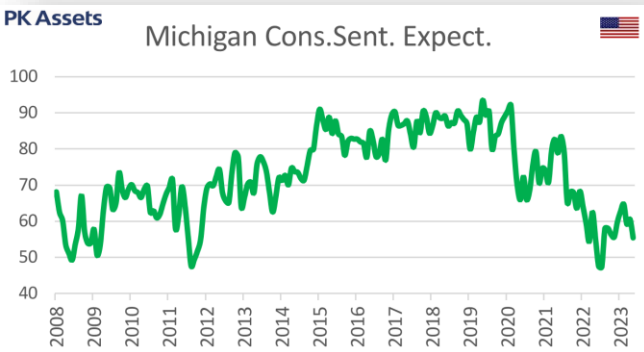
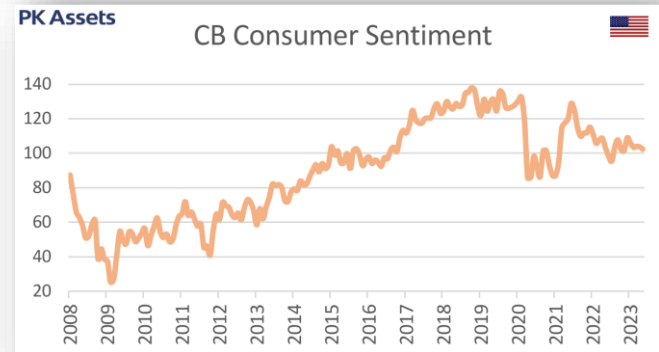
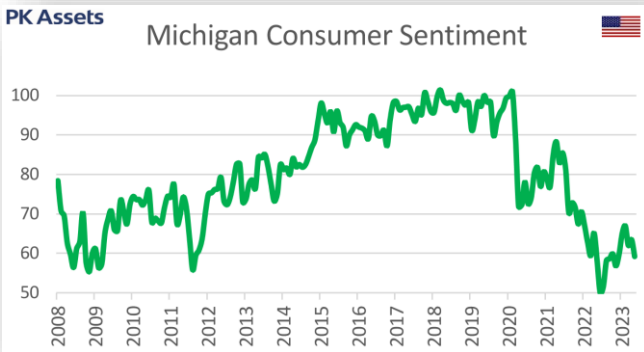
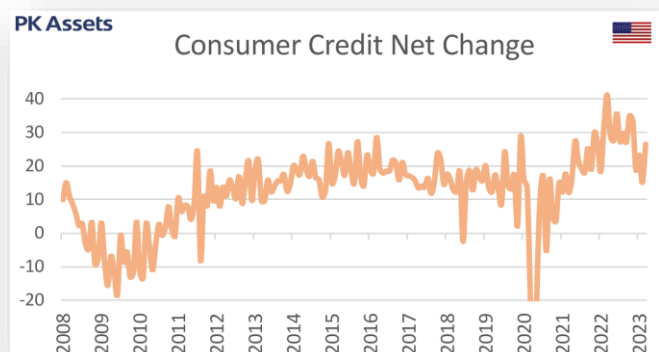
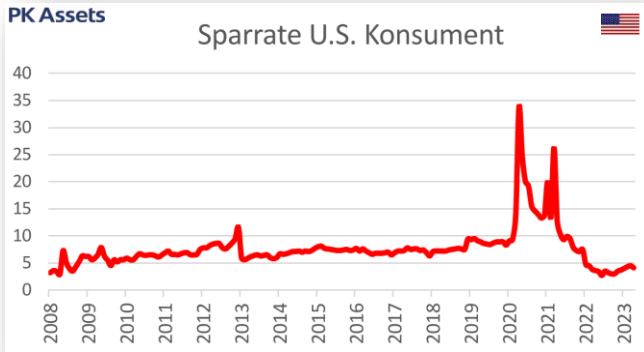


Heat Map:

CPI	PCE
KMU Preise	ISM NM Preise
B/E 5Y	Benzin
Nat.Gas	

Leitzinsen USA

Konsument

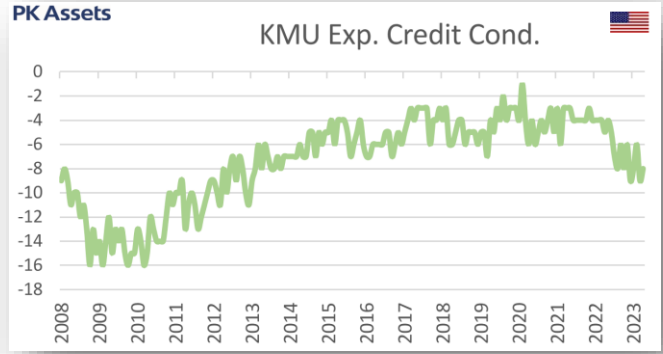
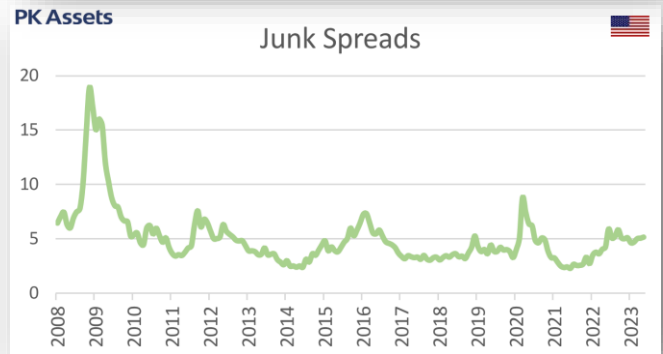
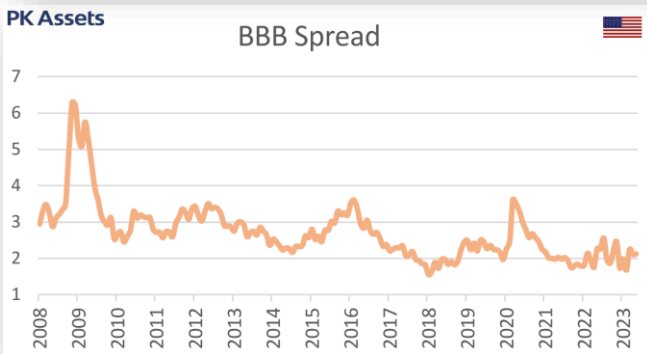
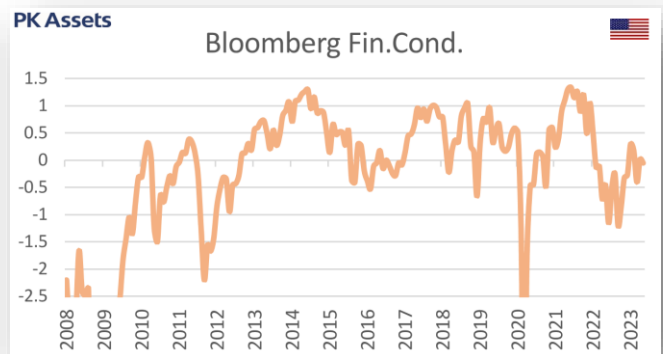
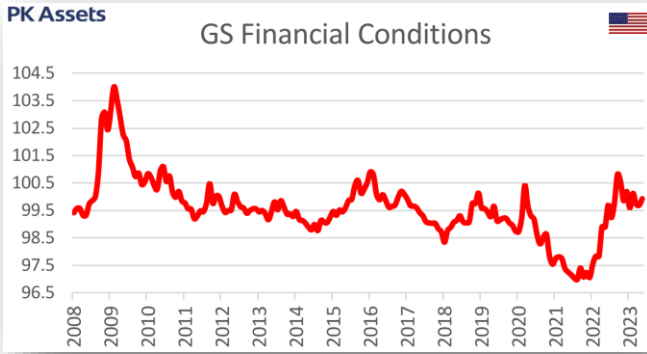


Heat Map:

Sparrate	Cons. Credit
Mich. Cons.Sent.	CB Cons.Sent.
Mich CS Exp.	

Leitzinsen USA

Monetary Conditions

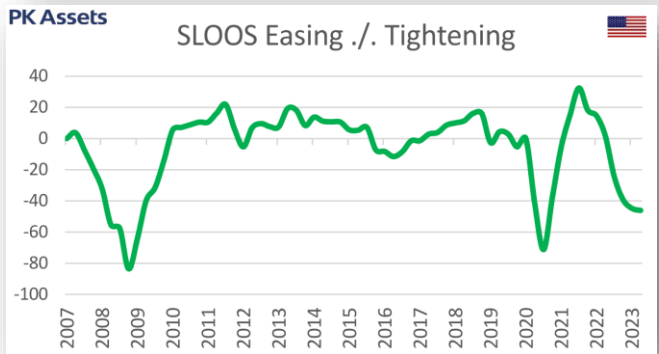
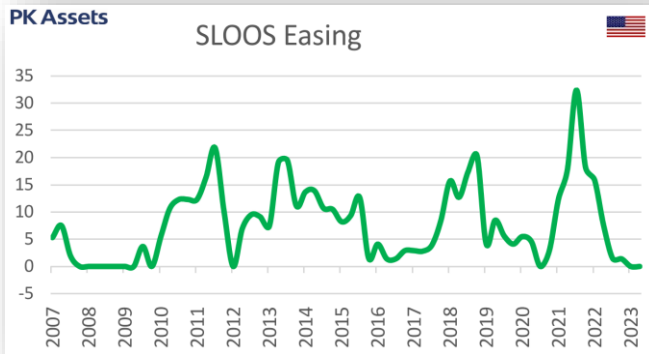
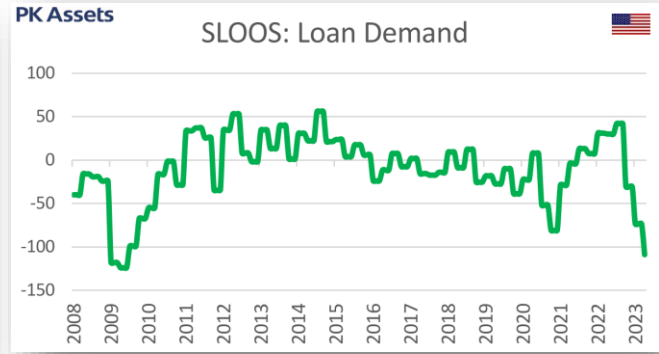
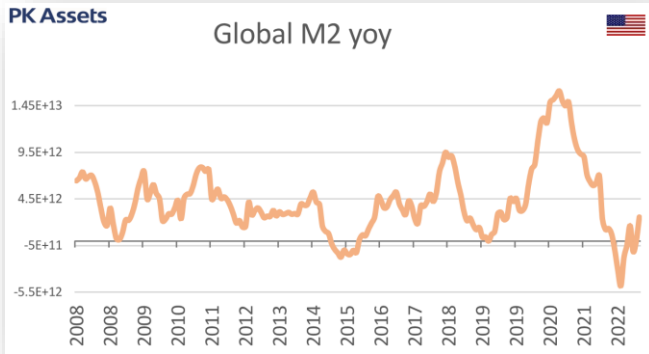


Heat Map:

GS Fin.Cond	BFCIUS
BBB Spread	Junk Spread
Dollar	KMU Cred.Cond.

Leitzinsen USA

Liquidität



Heat Map:

Global M2	Loan Demant
SLOOS Easing	SLOOS Net Eas

Leitzinsen USA

China

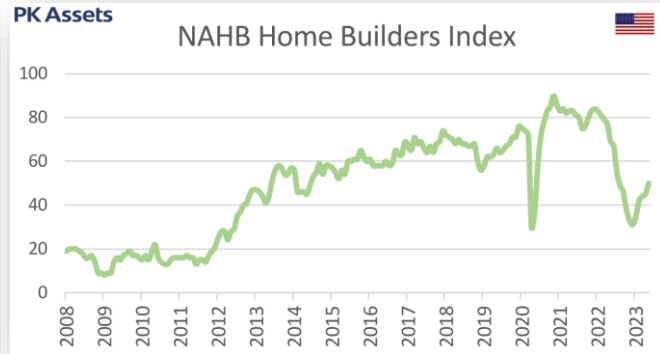
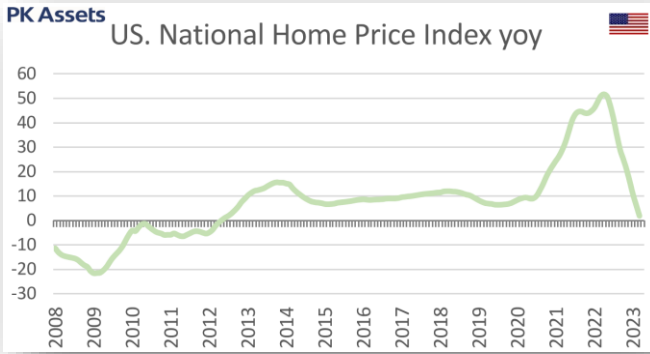


Heat Map:

PMI Manuf	BFCIUS
PMI NM Empl	BFCIUS

Leitzinsen USA

Häusermarkt



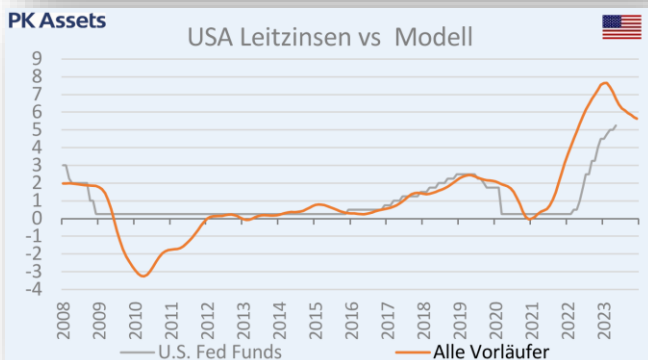
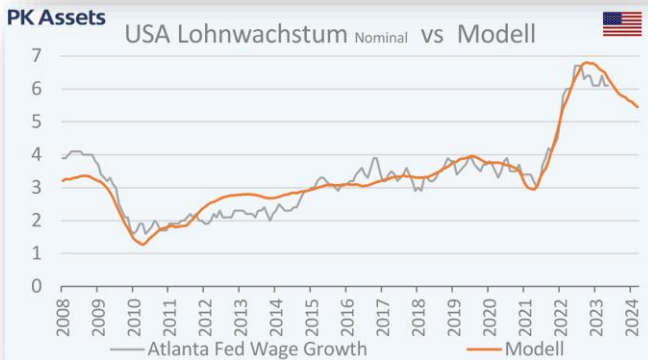
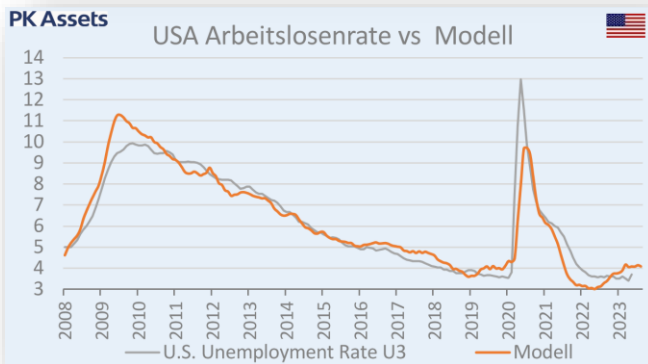
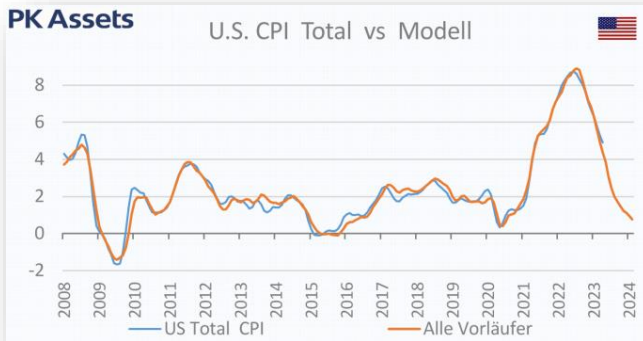
Heat Map:	
Häuserpreise	NAHB

Heat Map:

Neue Jobs	Neue Jobs yoy
Neue Jobs/Arb.lose	Quits Rate
Weekly Hours	Initial Jobless Claims
Jobs Plent./Hard	Participation Rate
PMI Empl	PMI NM Empl
KMU Jobs hard to fill	KMU Hiring Plans
KMU Compens.	KMU Aspirantn
Payroll Temporary	
PMI Manuf	PMI Non Man
PMI KMU	KMU Capex Plans
KMU Lageraufbau	New Orders
Nominal GDP	
CPI	PCE
KMU Preise	ISM NM Preise
B/E 5Y	Benzin
Nat.Gas	
Sparrate	Cons. Credit
Mich. Cons.Sent.	CB Cons.Sent.
Mich CS Exp.	
GS Fin.Cond	BFCIUS
BBB Spread	Junk Spread
Dollar	KMU Cred.Cond.
Global M2	Loan Demant
SLOOS Easing	SLOOS Net Eas
PMI Manuf	BFCIUS
PMI NM Empl	BFCIUS
Häuserpreise	NAHB

Was fällt auf?

- Kein klares Bild, die Ausgangslage ist gemischt
- Haben die Leitzinsen das Top gesehen?
- Vieles spricht dafür, einiges –und zwar wichtiges- dagegen
- Sind die vom Markt eingepreisten Leitzinssenkungen bald zu erwarten?
- Kaum, denn speziell der Arbeitsmarkt ist viel zu stark
- Allerdings: Die Arbeitslosenrate folgt relativ schnell der Konjunktur, es sind nur Prognosen für wenige Monate Horizont möglich
- Die Opposition gegen Zinssenkungen sitzt v.a. im Arbeitsmarkt, aber auch die Teuerungszahlungen sind (noch) zu hoch, wenn auch deutlich am drehen
- Hard Data sind eher für höhere Leitzinsen, Soft Data eher für tiefere



Unsere Modell-Aussagen

- Das Fed schaut auf die Teuerung (check)...
- ...auf den Arbeitsmarkt (nicht Check)...
- ...und mit einem Auge auf die Löhne wegen Zweitrundeneffekten (nicht check)...
- Die Quintessenz dieser drei Trends beschreibt das aktuelle Milieu sehr genau:
- Das Fed war spät mit Zinserhöhungen
- Ja, die Dynamik kommt etwas zurück...
- ...die aktuellen Leitzinsen sehen ziemlich genau akkurat aus...
- ...aber Zinsreduktionen könnten verfrüht sein...
- ...auch zusätzliche Zinserhöhungen sind überhaupt nicht vom Tisch

3. ...und die Implikation für die Obligationen-Zinsen?

Interessiert? Kontaktieren Sie uns für unsere Analyse

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch

und:

Besuchen Sie uns auf www.pkassets.ch