PK Assets

Fixed Income 9/2024:

Steeper! Bull oder Bear?

Was sagen unsere Modelle und die klügsten Köpfe der Finanzwelt?

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen
+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch

Mögest du in interessanten Zeiten leben
Alter chinesischer Fluch

Unser Case

USA: 5 Thesen

These I:
Die Teuerung migriert Richtung Notenbankziel, unterschiesst aber nicht.
Der Markt für Inflationserwartungen spielt mit.
Ist es ein prekäres Va-Banque-Spiel? Sorgen macht die globale Liquidität.
Trotzdem nimmt das Fed seinen Fokus weg von der Inflation hin Richtung Arbeitsmarkt.

These II:
Der neue und alleinige Fokus des Fed:
Der Arbeitsmarkt beruhigt und normalisiert sich weiter.
Kein Zusammenbruch, keine Krise. Hohe Homogenität in den Vorläufern.
Er steht Zinssenkungen nicht im Weg, spricht aber auch nicht für Jumbo-Cuts.

These III:
Hard Landing, Soft Landing, No Landing?
Die Konjunktur ist leider (oder gottseidank?) nicht prognostizierbar.
Die Vorläufer sind gemischt: Es finden sich gute Anhaltspunkte für gegenteilige Views. Da in erster Linie nicht der Konsument und Corporate America over levered ist sondern der Staat, steht wohl keine Katastrophe unmittelbar vor der Tür.

These IV:
Effizienter Bondmarkt:
Die Leitzinsen bzw. deren Markterwartungen sind kompatibel mit unseren Modellen.
Es werden einige Zinsschritte erwartet. Für mehr als die vom Markt erwarteten Leitzinssenkungen braucht es eine Rezession oder Finanzmarktprobleme.

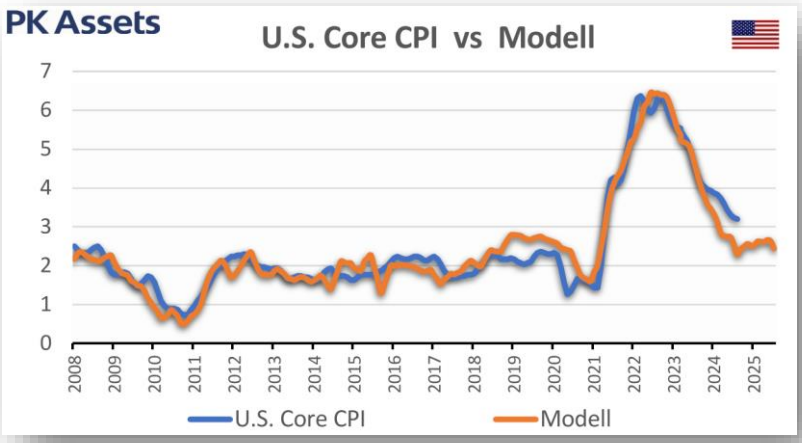
These V:
Bear oder Bull Steepener?
Der U.S. 10Y-Treasury hat zurecht gedreht.
Er ist korrekt bewertet.
Die Median-Erwartung eines Soft Landing hält ihn oben, die Kurve flach.
Sollte der Zinssenkungszyklus Traktion bekommen: Bull Steepener!
Inflationserwartungen könnten zum Party-Crasher werden: Steigen sie wieder, gibt's ein Bear Steepener.
Ein entscheidender Trigger wird kommen!

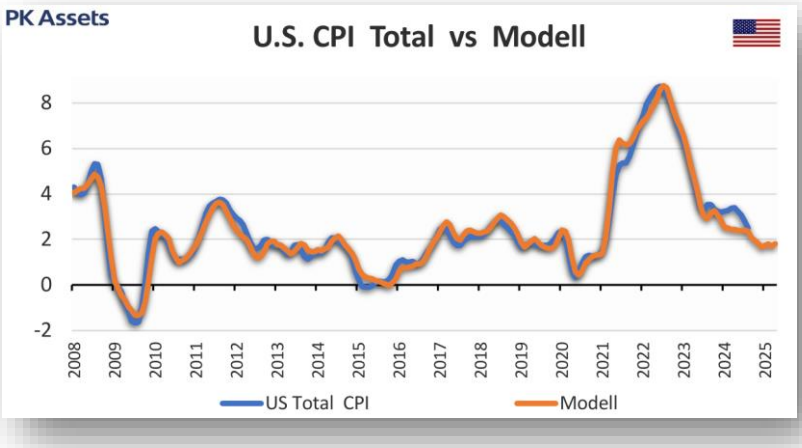


These I:

Die **Teuerung** migriert Richtung Notenbankziel, unterschiesst aber nicht.
Der Markt für Inflationserwartungen spielt mit.
Ist es ein prekäres Va-Banque-Spiel? Sorgen macht die globale Liquidität.
Trotzdem nimmt das Fed seinen Fokus weg von der Inflation hin Richtung Arbeitsmarkt.

Teuerung:
Unsere Modelle





„The process of disinflation is slowing down“ John Authers 9/2024

CPI fällt auf 2%, unterschiesst aber nicht

Wenig Sicherheitsmarge für das Fed

Unsere Teil-Modelle:

CPI Energie: Modell- Ausblick1 Mt:

Aktuell ohne Dynamik; Wild Card Rohöl und Benzinpreise sind in der Baisse; wegen kurzem Vorlauf immer eine Wild Card in beide Richtungen

CPI Food: Modell- Ausblick 9 Mt:

Hat bei 2% gedreht und steigt wieder leicht: FAO Foodprice Index, Fertilizer, Agro Commodities, Natural Gas zeigen alle in diese Richtung

CPI Common Goods: Modell-Ausblick 3 Mt:

Aktuell in der Deflation, sollte wieder schnell drehen: Lieferketten-Stressindex, Konsument, Gebrauchtwagenpreise, Einkaufsmanager-Kompoenten zeigen in diese Richtung

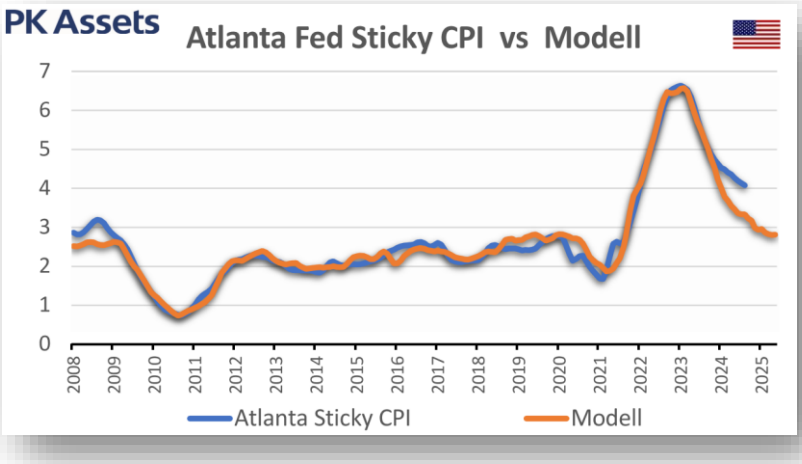
Owner Equivalent Rent: Modell-Ausblick 9 Mt:

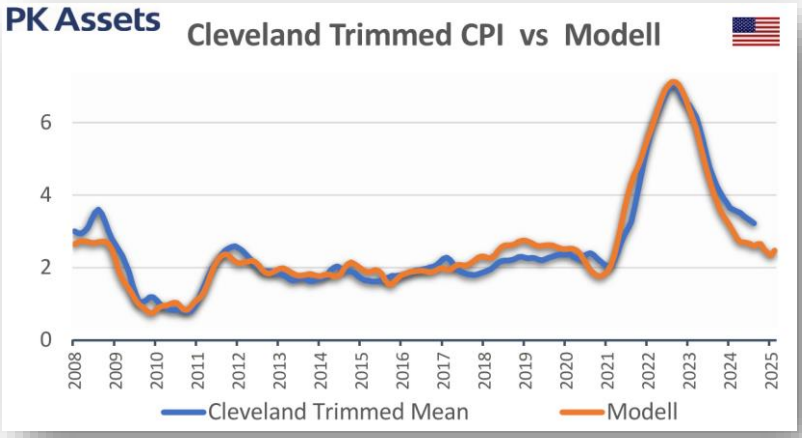
Noch ein paar Monate abwärts, aber dann? Die Häuserpreise steigen wieder, Realzinsen und Affordability dämpfen weiterhin, ebenso Angebot und Nachfrage, der Zillow-Index fällt nicht mehr, die JOLT-Komponenten sprechen für leichten Abwind

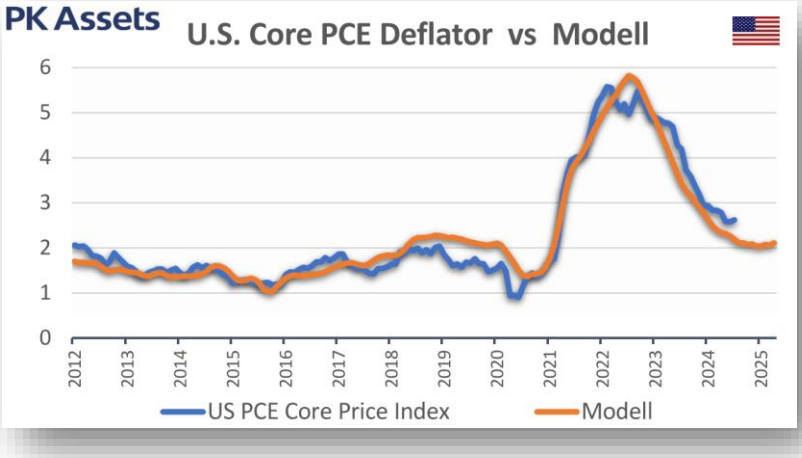
Core Services: Modell-Ausblick 10 Mt:

Als Laggard noch abwärtsgerichtet
Mit 10 Monaten Ausblick ist diese Variable ein laggard und läuft v.a. dem KMU-Vertrauen, der OER und dem Arbeitsmarkt nach

Teuerung:
Unsere Modelle







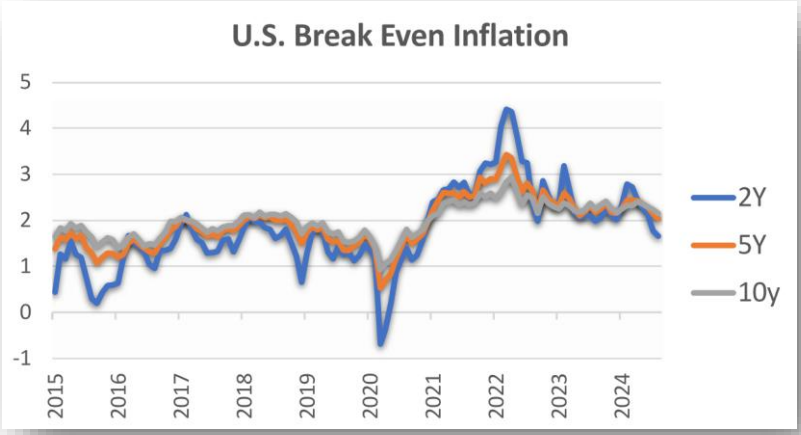
Auch die geglätteten Indizes und der Core PCE (der Fokus des Fed) bestätigen das Bild:

Teuerung fällt auf das Notenbankziel von 2%, aber unterschiesst nicht

Es kann einiges schief gehen:

- Lieferketten sind wieder gestört
- Wildcard Ölpreis
- Die Hauspreise steigen wieder
- Food dreht
- CPI Goods hat gedreht

Teuerung: Inflationserwartungen



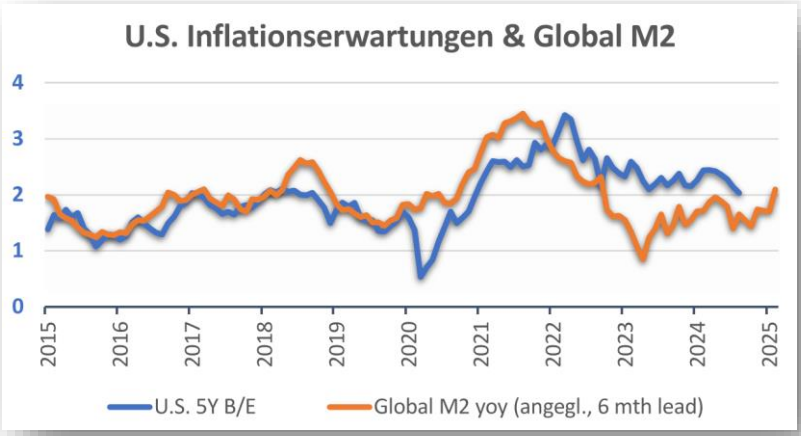
Der TIPS-Markt bestätigt das Bild, das sich aus unseren Modellen ergibt:

Die Inflationserwartungen zeigen nach unten, der Markt für Inflations-Erwartungen spielt mit



Das Fed kann sich bestätigt fühlen, verharren doch die U.S. Inflationserwartungen beim Notenbank-Ziel von 2%, sie drohen auch noch einzubrechen.
Und die 5Y5Y-Inflation, die auch als Barometer für das Vertrauen in das Inflationsregime der Notenbank gilt, zeigt keinerlei Inflations-dynamik.

Aber auch hier kann einiges schief gehen:



Das Globale M2 kann als ein Vorläufer für die Inflationserwartungen herangezogen werden.

Das Fed scheint seinen Fokus von der Teuerung auf den Arbeitsmarkt zu legen, trotz geringer Sicherheitsmarge



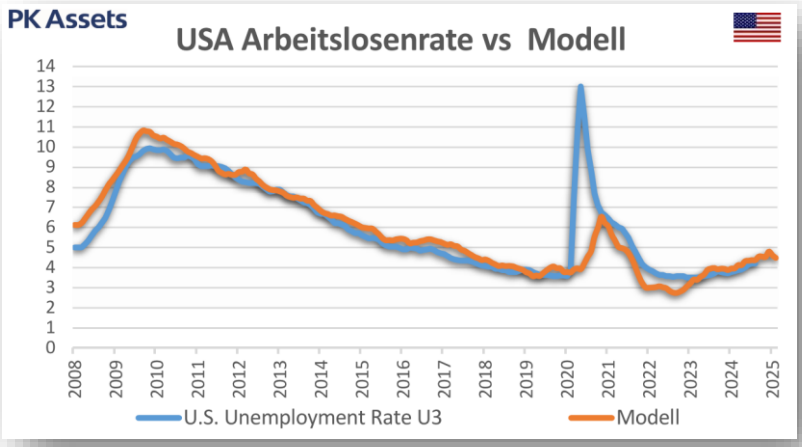
These I:
Die **Teuerung** migriert Richtung Notenbankziel, unterschiesst aber nicht.
Der Markt für Inflationserwartungen spielt mit.
Ist es ein prekäres Va-Banque-Spiel? Sorgen macht die globale Liquidität.
Trotzdem nimmt das Fed seinen Fokus weg von der Inflation hin Richtung Arbeitsmarkt.

These II:

Der neue und alleinige Fokus des Fed:

Der **Arbeitsmarkt** beruhigt und normalisiert sich weiter.
Kein Zusammenbruch, keine Krise. Hohe Homogenität in den Vorläufern.
Er steht Zinssenkungen nicht im Weg, spricht aber auch nicht für Jumbo-Cuts.

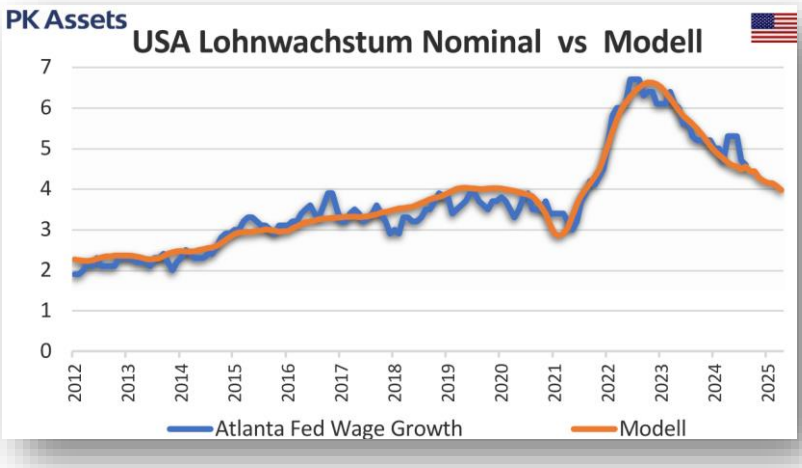
Arbeitsmarkt:
Unsere Modelle



Arbeitslosenrate: Unser Modell sieht ein leichtes Aufsteigen, keine Beschleunigung, kein Spike

Die Visibilität von 6 Monaten ist allerdings knapp: Die Arbeitslosenrate reagiert heutzutage viel dynamischer und kürzer auf die Konjunktur als früher.

Die Komponenten des KMU-Vertrauens deuten auf ein begrenztes Ansteigen der Arbeitslosenrate hin. Die JOLT-Komponenten sind schon deutlicher nach oben gerichtet. Die Indizes aus dem Bereich Konsum sehen keine höhere Zahl.



Lohnwachstum: Alle unserer Vorläufer zeigen klar nach unten

Die Visibilität von 8 Monaten ist befriedigend für eine klare Aussage

Unsere Teuerungsmodelle zeigen klaren Abwärtsdruck. Ebenso unsere Komponenten der JOLTs. Die Komponenten des KMU-Vertrauens ebenfalls, wie auch das Konsumentenvertrauen

"The labor market isn't on the cusp of imminent collapse, but it does mean its strength is steadily eroding" *Indeed 9/2024*

Arbeitsmarkt: Presse

„We do not seek or welcome further cooling in labor market conditions." Jerome Powell 8/2024

Es gibt offensichtlich ein Angebotsproblem im Arbeitsmarkt, das kaum so schnell verschwinden wird wie es gekommen ist:

„there is a huge global labor shortage, which has started in 2015 and won't be resolved until 2035. " Tom Lee 6/2024

Allerdings trifft eine schwierige Angebotssituation zunehmend auf eine sich beruhigende Nachfrage:

„A (..) transition from supply-led to demand-led growth is about to take place in the US labor market – a transition that will have momentous consequences for the economy and financial markets. (..) Labor demand has barely increased. All the growth in employment has come from increasing supply. However, if the trend of anaemic labor demand persists, labor supply will exceed demand by the end of 2024 or early 2025. Once that happens, unemployment could rise rapidly, a process that will feed on itself. " Peter Berenzin 8/2024

Die aktuelle Verfassung des Arbeitsmarkt ist „lauwarm"

„Six key measures of pressure in the labor market all show equilibrium as having been restored, after a prolonged period in which the labor market was overheated. None of these measures has veered yet into territory that in the past has been associated with a recession, or the immediate aftermath of one. (..) Since 2022, the signals from these indicators have been converging again. They're now about as closely aligned as they were in the pre-Covid period."
Bloomberg US Insight 8/2024

Andererseits funktioniert die Arbeitslosenrate in Trends

„A deteriorating labor market tends to be self-reinforcing. " Bill Dudley 8/2024

Es gibt bei den Marktbeobachtern die Angst, dass eine Kaskade abwärts einsetzt

„The labor market is no longer cooling down to its pre-pandemic temperature… it's dropped below it. At this point, nobody — and certainly not policymakers at the Federal Reserve — should want the labor market to get any cooler. (..) Overall, this report represents the exact kind of unwelcome news from the labor market that Federal Reserve Chair Jerome Powell recently warned of. The labor market is past moderation and trending toward deterioration "
Indeed 9/2024

Die immer noch ansprechenden Nonfarm Payrolls könnten täuschen:

„That brings us to last week's news that the US added 142,000 jobs last month, which is quite fine on the face of it. All we can really say with 90% confidence though is that the actual number is somewhere between 7,600 and 276,4000, according to confidence intervals provided by the BLS. (..) risk-management approach to policymaking demands that the Fed assume that the latest numbers are also somewhat worse than meets the eye. Fed Governor Christopher Waller said this month that, with the August revision, the three-month average of payrolls numbers is now below the breakeven pace for job creation that holds the unemployment rate steady." Jonathan Levine 9/2024

„Before the pandemic, the US economy needed to add about 75,000 jobs per month to prevent unemployment ticking higher. The immigration surge and a seasonable uptick in the participation rate saw that number surge to as high as 300,000 to 400,000 per month in 2022-2023, according to new analysis by economists at Goldman Sachs. With those trends now moderating, Goldman estimates the "monthly breakeven rate" for employment will be 150,000 to 180,000 over the next 12 months, economists led by Jan Hatzius wrote in a note. There's considerable uncertainty around that breakeven rate, making signals from payrolls less useful. That'll lead the Federal Reserve to put more weight on the unemployment rate " Chris Anstey in Bloomberg 9/2024



These I:
Die **Teuerung** migriert Richtung Notenbankziel, unterschiesst aber nicht.
Der Markt für Inflationserwartungen spielt mit.
Ist es ein prekäres Va-Banque-Spiel? Sorgen macht die globale Liquidität.
Trotzdem nimmt das Fed seinen Fokus weg von der Inflation hin Richtung Arbeitsmarkt.

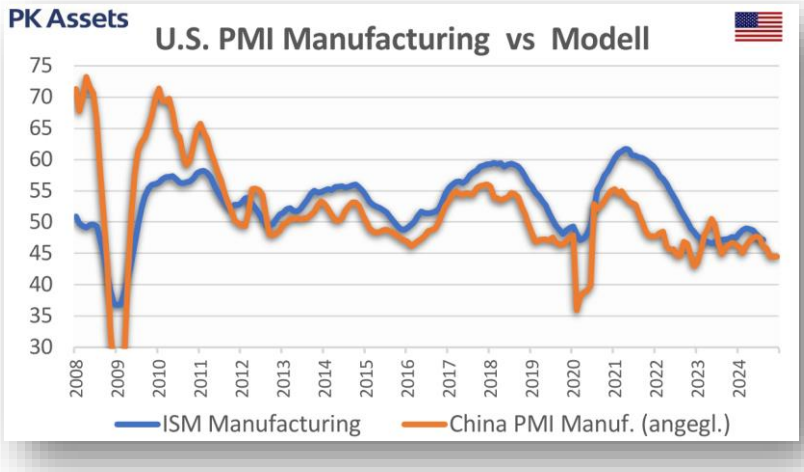
These II:
Der neue und alleinige Fokus des Fed:
Der **Arbeitsmarkt** beruhigt und normalisiert sich weiter.
Kein Zusammenbruch, keine Krise. Hohe Homogenität in den Vorläufern.
Er steht Zinssenkungen nicht im Weg, spricht aber auch nicht für Jumbo-Cuts.

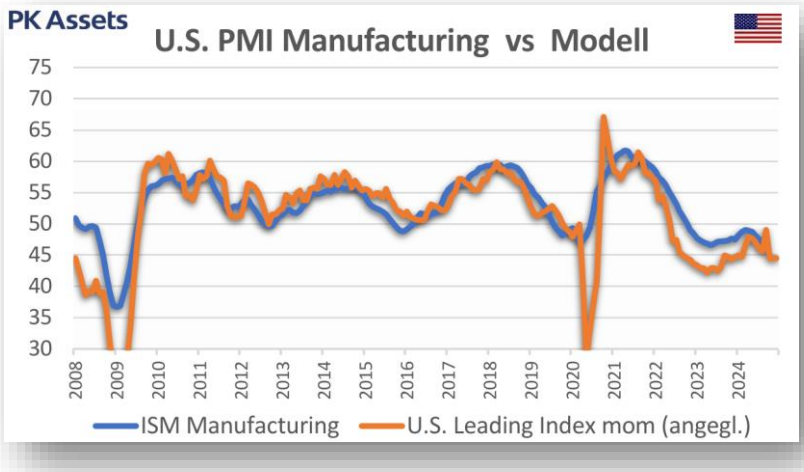
These III:

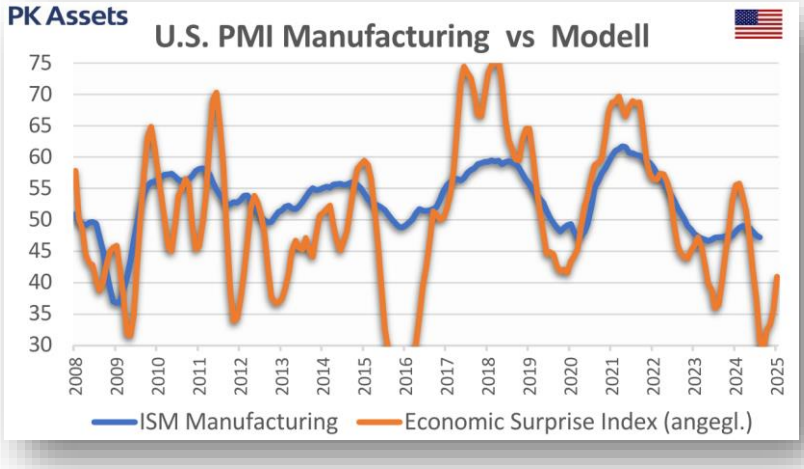
Hard Landing, Soft Landing, No Landing?

Die **Konjunktur** ist leider (oder gottseidank?) nicht prognostizierbar.
Die Vorläufer sind gemischt: Es finden sich gute Anhaltspunkte für gegenteilige Views. Da in erster Linie nicht der Konsument und Corporate America over levered ist sondern der Staat, steht wohl keine Katastrophe unmittelbar vor der Tür.

Konjunktur:
Fokus PMI







Die Konjunktur ist kein Lagging Indicator, und deshalb nicht prognostizierbar: Die Vorzeichen sind gemischt:

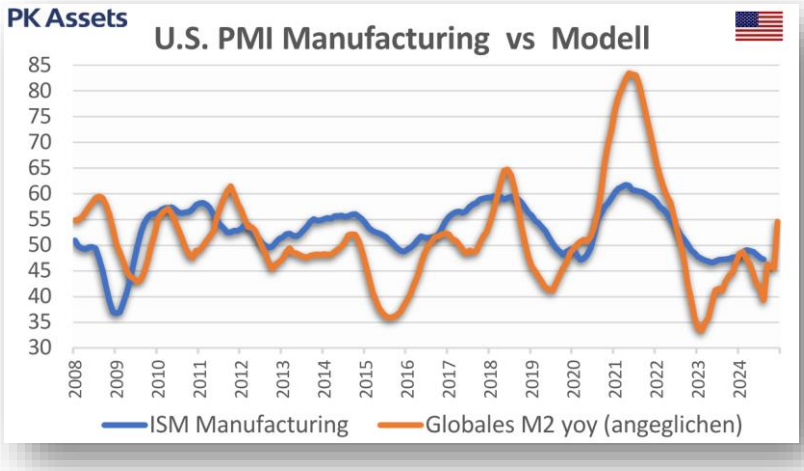
„Glass halb leer“:

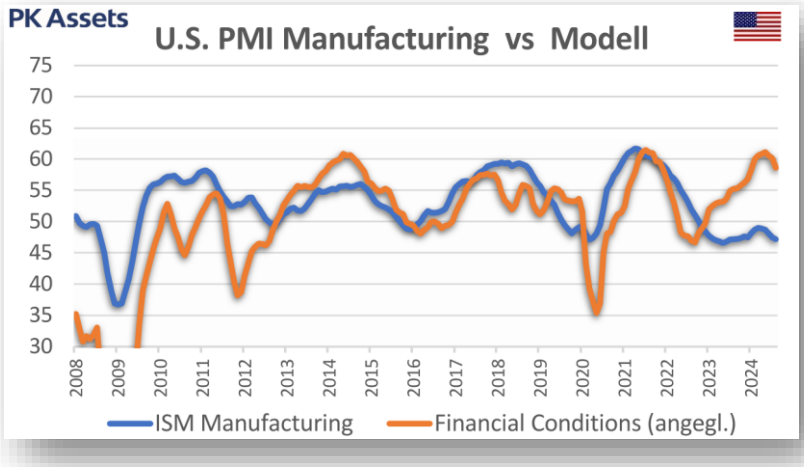
Die Weltkonjunktur ist in grossen Teilen anämisch, speziell in China

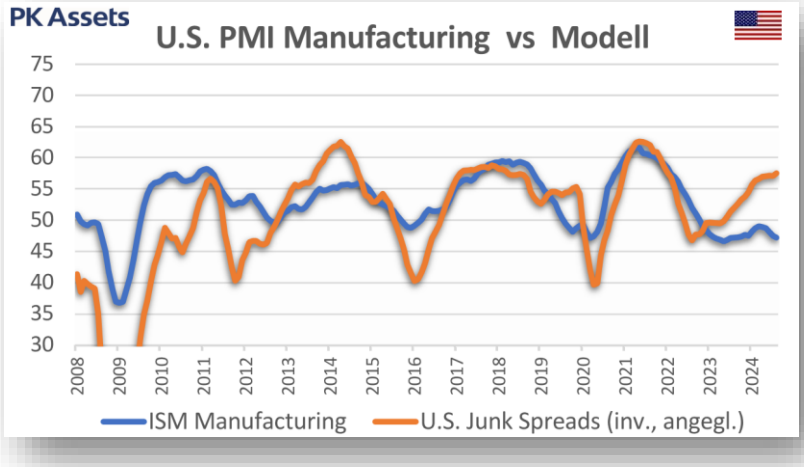
Aber auch die Leading Indicators in den USA selber sind nicht hoch.

Und die Wirtschaftszahlen, durchaus gemischt, sind eher unterdurchschnittlich.

Konjunktur:
Fokus PMI







„Glas halb voll“:

Die wichtigste Variable der Welt, das Wachstum des Globalen M2 ist wieder gestiegen.

Die Financial Conditions sind trotz hohen Realzinsen gut.

Die Bilanzen der Unternehmen von Corporate America werden im Schnitt als gut befunden.

Konjunktur: Presse

Die Skepsis gegenüber einem „Soft Landing“ ist verständlich:

„Only once in its history — in the mid-1990s according to former Fed Vice Chair Alan Blinder — has the US central bank pulled off a clear soft landing. “ Bloomberg 9/2024

Und die Performance der Notenbank ist gut:

„what we're seeing right now -- unemployment in the low 4% range, with inflation close to 2% -- would have been seen as a true, dream outcome when the Fed first started raising interest rates over two years ago.“ John Authers 7/2024

Wir sind soweit voll im Textbook Drill:

„the recession playbook is unfolding correctly:

1. *The Central Bank raises rates aggressively;*
2. *Markets signal conditions are too tight: the yield curve inverts*
3. *The curve stays inverted for 12-27 months (!)*
4. *The economy slows*
5. *A late-cycle yield curve steepening (!) happens*
6. *Finally, a recession occurs “* Alfonso Peccatiello 8/2024

Wie immer in solchen Situationen schaut der Markt auf den Konsumenten: Good News: Der Konsument ist –im Schnitt- nicht bis an die Kante geleveraged:

„Consumers aren’t highly levered, which is really the big deal. Because to me, when consumers can’t borrow more money because they’ve borrowed too much, that’s really when the economy hits the tipping point. (..) I think the gold standard is still the debt service ratio, which the Federal Reserve puts a lot of time into and employs a lot of economists to build a fair view. And the debt service ratio today is still under 10%, which, you know, for instance, before this decade, you’d be in a sort of peak consumer borrowing at the 14% to 16% level. So consumers can, if interest rates don’t move, they can borrow 40% more money. I think the cash excess savings is a spurious argument. Because I don’t remember it in my 30 years, people saying consumer cycles turn when their excess savings is gone. I mean, that’s not really been how the business cycle works.“ Tom Lee in OddLots 6/2024

Aber die Meinungen sind geteilt:

„Our Global Investment Strategy (GIS) team believes that the consensus soft-landing narrative is wrong. It expects that the US will enter a recession by late 2024 or early 2025 as a variety of negative feedback loops assert themselves. Rising unemployment will prompt consumers to raise precautionary savings. Consumer credit availability will be constrained now that credit card and auto loan delinquency rates have returned to their 2010 levels. “ Marko Papic 7/2024

Die grosse Unbekannte: Wieviel Geld haben die Konsumenten übrig?

„The risk of causing undue damage to the economy is amplified by the stress and strain already being felt by lower-income households and small businesses. Both have seen their pandemic-era cash reserves depleted at a time when it’s become far more expensive to service heavier debt loads. They can ill afford the effects of an overly restrictive Fed policy — especially when the lagged impact of higher rates is yet to be fully absorbed by the economy and the financial system as a whole.“ Mr. Obvious Mohamed El Erian 7/2024

Mindestens ein Teil der Konsumenten ist „strained“

„A UBS analysis of federal data showed excess savings accumulated during the pandemic have been fully depleted for the bottom 40% of earners. Now, delinquency rates for credit cards are higher than at any point since the aftermath of the Great Recession in 2010, according to BCA Research. The unemployment rate then was more than double its level now. “ Wall Street Journal 8/2024

Konjunktur: Presse

Das Problem: Es gibt keine gesicherten objektiven Daten über die Ersparnisse:

„The reason that the bears have been wrong for the past 18 months is that consumers have defied the expectations of most learned economists. As we posited in late 2023,10 US consumers would not adjust their savings rate higher, instead making more of their supposedly "excess" savings available for consumption. This has been correct, with the savings rate still at a paltry 3.4%. As we said back then, the excess savings may be far larger than many investors believe. It is worth noting that "excess savings" is an abstract concept that compares actual savings to their "pre-pandemic trend." However, the key problem with the ongoing debate is that there is simply no universal definition of what such a trend actually is. Take the original San Francisco Fed analysis. In its calculation, the pre-pandemic trend was defined as the trend between 2016 and 2020 – i.e. the trend in the 48 months leading up to the first month of the 2020 recession. Based on this definition, the aggregate excess savings would have been depleted this year. However, there is simply no scientific basis for choosing 2016 as the starting point of such a trend. Why can't investors instead choose 2019 or even 2010? Different definitions of pre-pandemic trends would lead investors to quite different conclusions. If the pre-pandemic savings trend starts in 2019, there is still roughly $2.6 trillion of aggregate excess savings staying on household balance sheets. If 2010 is chosen (..) the remaining aggregate excess savings would be $1.6 trillion." Marko Papic 8/2024

Sicher ist: Die KMU sind am leiden:

*„Die höheren Zinsen sind vor allem ein Gegenwind für die kleinen Firmen, insbesondere in den letzten eineinhalb Jahren. Blue-Chip-Unternehmen oder höherwertige Namen haben 2020 und 2021 erhebliche Mengen an Schulden am Kapitalmarkt neu refinanziert - und das auch noch mit sehr langen Laufzeiten. Dadurch konnten sie Finanzierungen zu attraktiven Konditionen für einen längeren Zeitraum sichern. Im Small-Cap-Bereich haben Firmen dagegen nicht so viel Zugang zum Markt für Unternehmensanleihen. Diese "risikoreicheren" Unternehmen müssen bei der Refinanzierung entsprechend tiefer in die Tasche greifen und aufgrund der hohen Finanzierungskosten handelt es sich per Definition um einen Markt mit kürzeren Laufzeiten. Viele kleinere Firmen wollen keine 30-jährigen Anleihen zu hohen Zinssätzen ausgeben. Sie versuchen, das Unternehmen zu verbessern und es später zu refinanzieren. "*Jeffrey Sherman 6/2024

Fakt ist: Die Zinssenkungen des Fed wirken nicht sofort:

„Investors are hoping that Fed rate cuts will produce a soft landing. They will probably be mistaken. The Fed began cutting rates in January 2001. The recession started just three months later. The Fed first cut rates in August 2007. The recession began four months later. Of course, in both cases, Fed rate cuts did not cause the recession. Rather, the Fed was simply behind the curve in easing monetary policy. This time is unlikely to be any different. " Peter Berenzin 8/2022



These I:
Die **Teuerung** migriert Richtung Notenbankziel, unterschiesst aber nicht.
Der Markt für Inflationserwartungen spielt mit.
Ist es ein prekäres Va-Banque-Spiel? Sorgen macht die globale Liquidität.
Trotzdem nimmt das Fed seinen Fokus weg von der Inflation hin Richtung Arbeitsmarkt.

These II:
Der neue und alleinige Fokus des Fed:
Der **Arbeitsmarkt** beruhigt und normalisiert sich weiter.
Kein Zusammenbruch, keine Krise. Hohe Homogenität in den Vorläufern.
Er steht Zinssenkungen nicht im Weg, spricht aber auch nicht für Jumbo-Cuts.

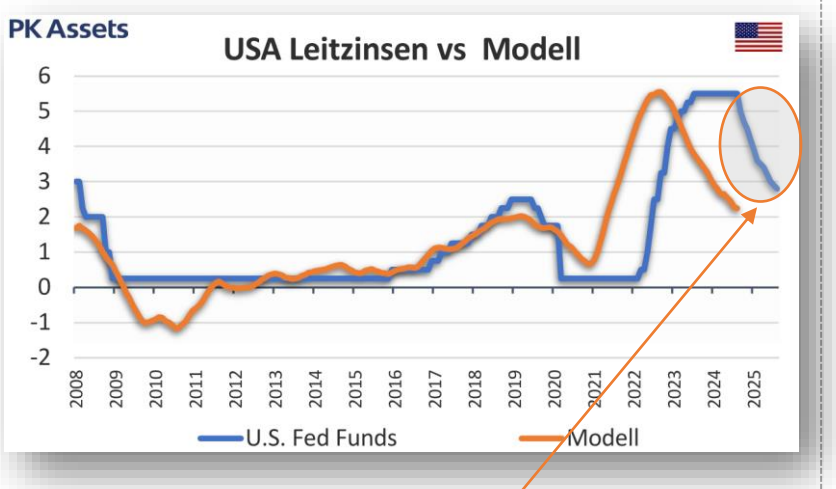
These III:
Hard Landing, Soft Landing, No Landing?
Die **Konjunktur** ist leider (oder gottseidank?) nicht prognostizierbar.
Die Vorläufer sind gemischt: Es finden sich gute Anhaltspunkte für gegenteilige Views. Da in erster Linie nicht der Konsument und Corporate America over levered ist sondern der Staat, steht wohl keine Katastrophe unmittelbar vor der Tür.

These IV:

Effizienter Bondmarkt:

Die **Leitzinsen** bzw. deren Markterwartungen sind kompatibel mit unseren Modellen. Es werden einige Zinsschritte erwartet. Für mehr als die vom Markt erwarteten Leitzinssenkungen braucht es eine Rezession oder Finanzmarktprobleme.

Leitzins:
Unser Modell



Pricing im Markt für die nächsten 12 Monate

Die im Markt eingepreisten Leitzinserwartungen sehen kompatibel aus mit unseren Modellen und Vorläufern

Für mehr Leitzinssenkungen braucht es eine Rezession oder eine Aktien-Baisse

Eingang in unser Modell finden:

- Unser Modell für die PCE-Inflation
- Unser Modell für die Arbeitslosenrate
- Unser Modell für die Lohnentwicklung
- Die 5y5y-Break/Even-Inflation

"The market is pricing the most aggressive interest-rate cutting cycle since the global financial crisis 16 years ago" *Bloomberg 9/2024*



These I:
Die **Teuerung** migriert Richtung Ziel, unterschiesst aber nicht.
Der Markt für Inflationserwartungen spielt mit.
Ist es ein prekäres Va-Banque-Spiel? Sorgen macht die globale Liquidität.
Trotzdem nimmt das Fed seinen Fokus weg von der Inflation hin Richtung Arbeitsmarkt.

These II:
Der neue und alleinige Fokus des Fed:
Der **Arbeitsmarkt** beruhigt und normalisiert sich weiter.
Kein Zusammenbruch, keine Krise. Hohe Homogenität in den Vorläufern.
Er steht Zinssenkungen nicht im Weg, spricht aber auch nicht für Jumbo-Cuts.

These III:
Hard Landing, Soft Landing, No Landing?
Die **Konjunktur** ist leider (oder gottseidank?) nicht prognostizierbar.
Die Vorläufer sind gemischt: Es finden sich gute Anhaltspunkte für gegenteilige Views. Da in erster Linie nicht der Konsument und Corporate America over levered ist sondern der Staat, steht wohl keine Katastrophe unmittelbar vor der Tür.

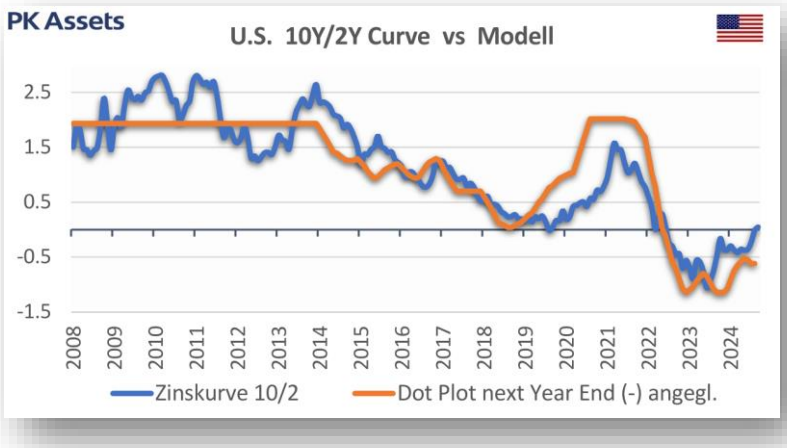
These IV:
Effizienter Bondmarkt:
Die **Leitzinsen** bzw. deren Markterwartungen sind kompatibel mit unseren Modellen. Es werden einige Zinsschritte erwartet. Für mehr als die vom Markt erwarteten Leitzinssenkungen braucht es eine Rezession oder Finanzmarktprobleme.

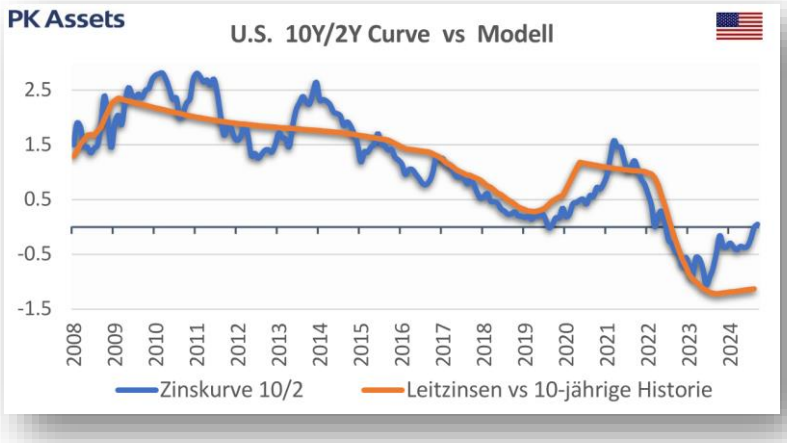
These V:

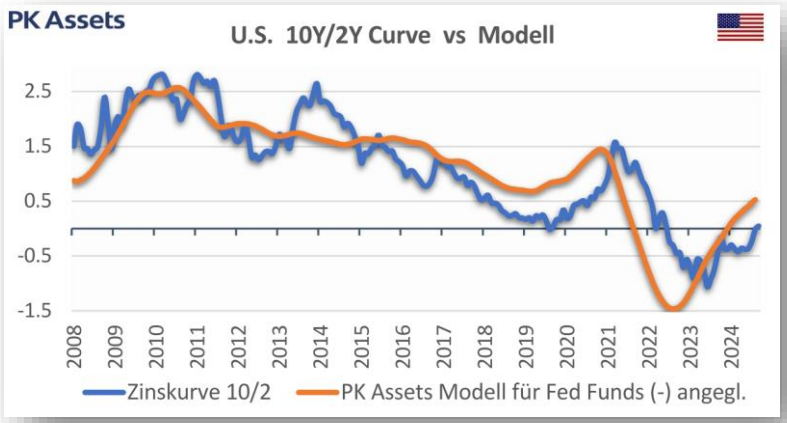
Bear oder Bull Steepener?

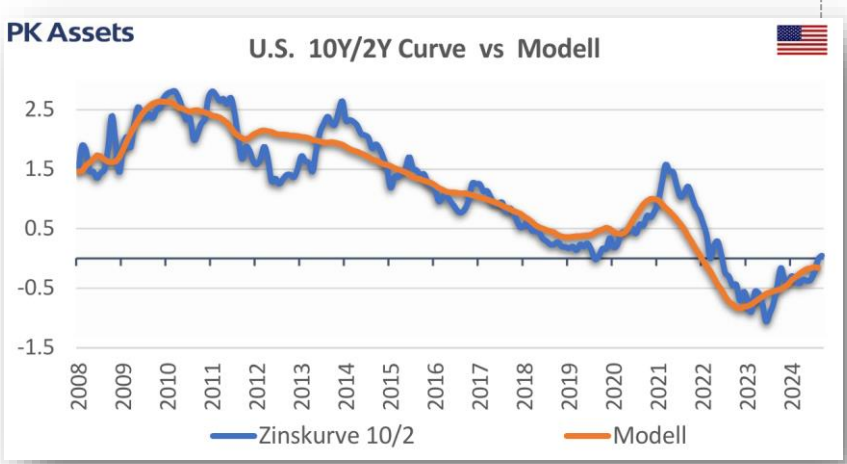
Der **U.S. 10Y-Treasury** hat zurecht gedreht.
Er ist korrekt bewertet.
Die Median-Erwartung eines Soft Landing hält ihn oben, die Kurve flach.
Sollte der Zinssenkungszyklus Traktion bekommen: Bull Steepener!
Inflationserwartungen könnten zum Party-Crasher werden: Steigen sie wieder, gibt's ein Bear Steepener.
Ein entscheidender Trigger wird kommen!

Zinskurve 10/2 Historie









Geht alles nach Plan, dann geht die Versteilerung weiter

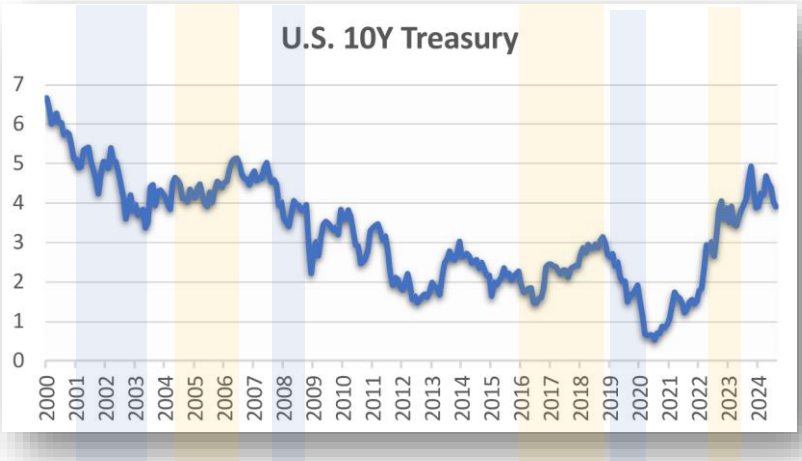
Die vorsichtige Guidance des Fed hält die Kurve flach.
Ebenso wie die effektiven Leitzinsen.
Unser Modell für die Leitzinsen sieht aber eine klare Versteilerung voraus

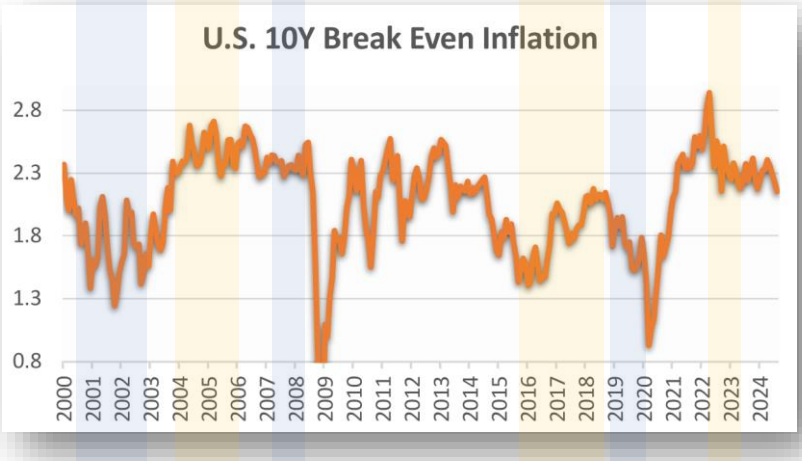
Eingang in unser Modell finden:

- Der Dotplot des Fed hält die Kurve noch relativ flach
- Das Fed im Verhältnis zur Historie: Hält die Kurve kräftig unten
- Unser Leitzinsenprognosemodell: Drückt die Kurve rauf in deutlich positives Territorium
- Das QT macht ebenfalls die Kurve steiler
- Arbeitslosenrate im Verhältnis zur Historie: Macht die Kurve langsam steiler
- Unser Arbeitslosenprognosemodell: Drückt die Kurve rauf in deutlich positives Territorium
- Die 5y5y-Breakeven-Teuerung spricht für positive Zinskurve
- Der Global Financial Stress spricht für eine normale Zinskurve

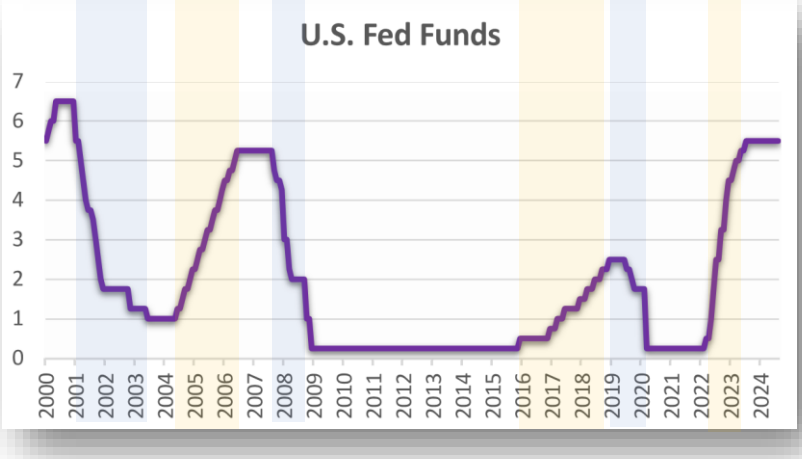
D.h. die Chancen auf eine weitere Versteilerung sind gut, wenn der Zinssenkungszyklus Traktion bekommt und unsere Vorläufer für den Arbeitsmarkt korrekt sind

Treasury Bond 10Y
Unser Modell









Der Realzins sieht attraktiv aus und könnte für Kapitalgewinne sorgen, wenn der Zyklus Traktion bekommt.

Leitzinszyklen und Realzinsen sind positiv korreliert, d.h. wenn man an einen ausgedehnten Zinssenkungszyklus glaubt, dann dürfte noch einiges an Saft im 10Y-Zins drin sein.

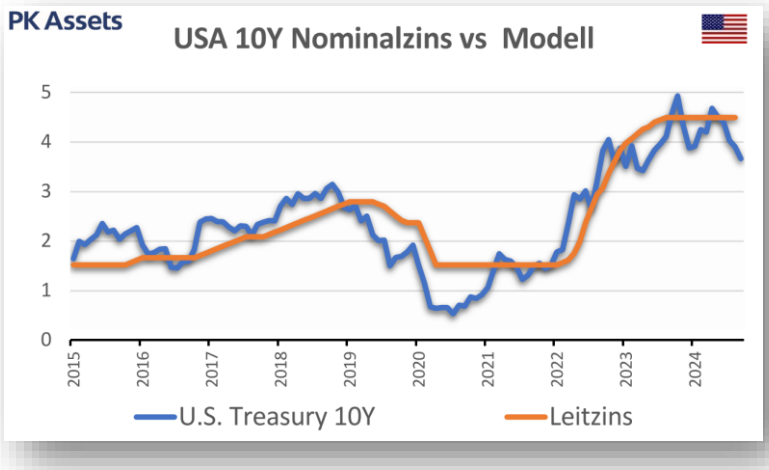
Das spricht für eine erfreuliche Performance im Treasury Bond über den Zyklus, falls die Notenbank es schafft, die Zinserwartungen im Zaume zu halten

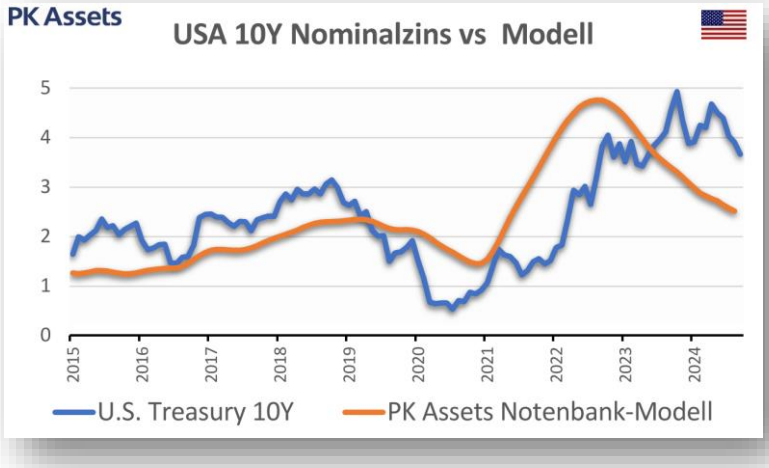
Inflationserwartungen könnten zum Party-Crasher werden

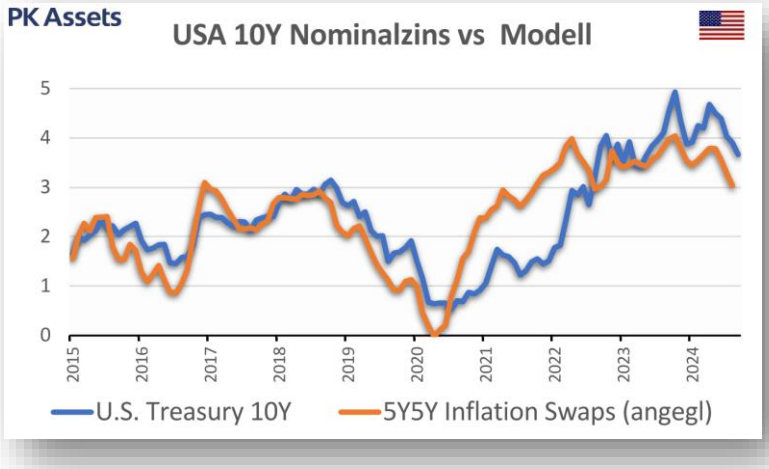
Und: Sind die Realzinsen heute wirklich hoch?

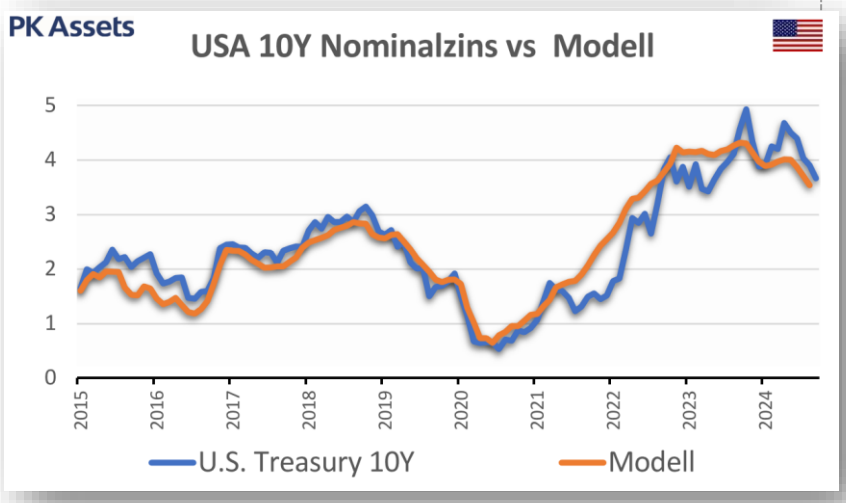
„in der Welt vor der Pandemie war nichts normal. Die Inflation war niedriger als je zuvor in der Ära der Fiat-Währungen, und die Realzinsen waren so niedrig wie seit fünf Jahrhunderten nicht mehr. Diese Zeit war nicht normal. Niemand hätte sie jemals für normal halten dürfen. (..) Rückblickend zeigt sich aber, dass all das Gerede über säkulare Stagnation und ewig tiefe Zinsen eine nachträgliche Rationalisierung war, die sich als falsch herausgestellt hat.“ Kenneth Rogoff 9/2024

Treasury Bond 10Y
Unser Modell









Der Treasury Bond ist korrekt bewertet und die Chancen für eine Rally sind intakt

Die hohen Leitzinsen und das QT verankern den Zins oben.
Unser Leitzinsmodell ist bullish.
Die Inflationswaps sind bullish.

Eingang in unser Modell finden:

- Die aktuellen Leitzinsen, diese verankern auch die längeren Kapitalmarktzinsen bis zu einem gewissen Grad ober
- Unser Notenbankmodell ist kompatibel mit den Leitzinserwartungen im Markt und zieht die Bewertung nach unten
- QT hält die Zinsen oben
- Cameron Crise Modell, beinhaltet Markterwartungen, Arbeitsmarkt und Inflation)

Es braucht jetzt aber einen Trigger: Makro-Daten, Aktienmarkt, Ölpreis, Inflationserwartungen, Risikoaversität…

Etwas, das die Erwartungen bzgl. Terminal Value der Leitzinsen runter bringt

Die Kurve ist wieder positiv: Wie weiter?

Das Text Book wurde erfüllt:

„In the modern history of the Fed, the first cut of the cycle has a) always come with a positive slope to 2s-10s and b) always come with a steepening over the prior six months" Bloomberg 9/2024

Es wird einiges an Zinssenkungen in die Kurve eingepreist:

„The 2y-Fed funds spread is at its most inverted level since the GFC, what's even more remarkable is that the 5y-Fed funds spread is at its nadir since 1991! " Cameron Crise 9/2024

Zu viel?

„At the current level of around 3.55%, the two-year maturity reflects adjunct market pricing for cumulative rate cuts of some 260 basis points, equivalent to a terminal rate of around 2.75%, which is too aggressive. " Macroview Bloomberg 9/2024

„From a medium term perspective, we think we are in a bond bull market. But we would caution against going all in at this stage because our analysis suggests the market has moved too far, too fast. " BNP Paribas 8/2024

Nicht alles ist nach Text Book gelaufen:

„The peak 10-year yield of ~5% seen in October last year represents the first time since the early 1980s that it topped out below the cyclical high for the cash rate. " Macroview Bloomberg 7/2024

Ein 10Y-Rally ist keineswegs sicher:

„Most previous easing cycles saw the Fed slashing its key rate below the 10-year yield in rapid order. Given the upper bound is now about 125 bps above that yield, a strong rally for longer bonds would require deep cuts — possibly more than even the 6 or 7 priced in by SOFR futures through the end of 2025.
(..)
Markets may also again be overpricing Fed moves. Inflation remains above target, and the weakening in the US data pulse has yet to hit the extremely distressed levels seen before previous downturns. Furthermore, the Fed is likely to favor earlier, slower rate reductions to avoid a recession." Macroview Bloomberg 7/2024

Mit den aktuellen Terminal-Erwartungen für die Fed Funds bei 3% gibt's kein Rally:

„The market has apparently decided on 3% as the terminal level of fed funds; if that proves to be correct, it would suggest that there's little upside remaining to owning the back end of the curve. " Cameron Crise 8/2024

„SOFR futures are now pricing the terminal level of the fed funds rate at just over 3% (..). It's almost certainly not a coincidence that this region is slightly above the Fed's own estimate of the long-run level of the funds rate. Forward guidance pretty clearly provides an anchor for expectations, though of course the street is happy to front-run expected shifts in the Fed's views (and the associated guidance.) It all raises the question of how the yield curve will look if (and it is still a big if) 3% really is the low for the funds rate in the coming easing cycle. It's not exactly rocket science that low rates (or rate cuts) engender a steeper curve — (..) the slope of the curve is inversely correlated to the Fed policy cycle. Since 1988, when the fed funds rate has been at its terminal low level in each cycle, the average slope of the 3m-10y curve has been 2.22% (median 2.27%), with a standard deviation of 0.90%. (..) if the nadir of the next cycle really is 3%, an unchanged 10-year yield would still leave the slope of 3m-10y below 1%. We've never really seen the 3m-10y curve peak below 100 bps with Fed funds at their lows in the modern Fed era before; (..) It all suggests that with 10-year yields well below 4%, there is limited capacity to rally further if the market's short-rate estimates are correct. Of course, if fed funds end up going to 1%, that's a different story " Cameron Crise 8/2024

Bull Steepener oder Bear Steepener?

Es braucht etwas Ausserordentliches, dass der 10Y signifikant Kapitalgewinne einfahren kann….

„We expect the S&P 500 to drop to 3750 during the next recession, representing a 32% decline from current levels. The fed funds rate will reach 2%, while the 10-year US Treasury yield will hit 3%, by the end of 2025 “ *Peter Berenzin 8/2024*

„Da passt etwas nicht zusammen. Derzeit wird mit einer Senkung der Fed Funds Rate um insgesamt 225 Basispunkte in den nächsten zwölf Monaten gerechnet. Warum sollte das Fed die Zinsen derart stark senken? Das ergibt nur in einem rezessiven Umfeld Sinn. Entweder werden wir also keine derart deutlichen Zinssenkungen bekommen, weil wir eine weiche Landung erleben werden. Oder die Erwartung der Zinssenkungen wird erfüllt, was aber eine Rezession bedeuten wird. “ *Marko Papic in The Market 9/2024*

…zumal argumentiert werden kann, dass die aktuellen „hohen“ Realzinsen nur scheinbar hoch sind:

„Heute entspricht meine Ansicht zu den Realzinsen mehr oder weniger dem Konsens an den Märkten. In akademischen Kreisen hingegen, wo sich die Dinge eher langsam bewegen, herrscht überwiegend die Meinung, dass wir zu 0%-Zinsen zurückkehren werden. Das hat damit zu tun, dass Akademiker politisch eher links orientiert sind und für höhere Staatsausgaben plädieren. Daher ist es bequem, zu glauben, dass man sich umsonst Geld leihen kann. Aber für mich ist das Wunschdenken. (..) Ich glaube, dass die Inflation in den nächsten zehn Jahren im Durchschnitt höher sein wird als im vorangegangenen Jahrzehnt. Auf kurze Sicht wird es dem Fed wahrscheinlich gelingen, sie auf 2% oder in die Nähe von 2% zu drücken. Doch ich beziehe mich auf einen längeren Zeitraum. (..) Zentralbanken müssen abwägen. Sie versuchen, das Risiko von Inflation, Arbeitslosigkeit und anderen Faktoren wie der Staatsverschuldung auszubalancieren. In einer Welt, in der Deglobalisierung, geopolitische Unsicherheit, Populismus und hohe Staatsschulden die Zentralbanken unter Druck setzen, verändert sich dieses Gleichgewicht, insbesondere im Fall des Fed. Es wird häufiger Situationen geben, in denen das Fed das Risiko einer steigenden Inflation in Kauf nehmen wird, anstatt nichts gegen die hohe Arbeitslosigkeit zu unternehmen. “ *Kenneth Rogoff 9/2024*

„So even if markets buy the notion that the Fed will have to cut soon, they also seem convinced by the theory that the very low rates of the last three decades were an aberration, and that the norm for monetary policy will be tighter in future. That presumably goes hand-in-hand with slightly higher inflation rates: If the money markets appear convinced by an imminent cyclical fall in rates, they seem similarly convinced for now of a secular rise. Normality following the dot-com bubble, the Global Financial Crisis and the pandemic, they appear to believe, is coming back.“
John Authers 8/2024

Wetterleuchten am Horizont: U.S. Staatsschulden & der 10Y U.S. Treasury

Eines scheint klar: Die nominale Verschuldung steigt schnell und massiv weiter!

Die steigende Verschuldung hat potentielle Effekte auf den Treasury Bond:

„Die US-Regierung arbeitet gegenwärtig mit einem jährlichen Haushaltsdefizit von rund 6% des BIP – und keine der beiden Parteien hat im bisherigen Wahlkampf auch nur ansatzweise einen Plan vorgelegt, wie das Budgetdefizit eingedämmt werden soll. Im Gegenteil, gemäss den Projektionen des CBO wird das Budgetdefizit in den kommenden Jahren kontinuierlich steigen, und zwar primär wegen der laufenden Zinszahlungen («Net interest outlays»): Diese Projektionen sind konservativ, denn sie enthalten keine Rezessionen, in denen sich das Budgetdefizit normalerweise ausweitet. Zudem geht das CBO davon aus, dass die von Präsident Trump 2017 eingeführten Steuersenkungen wie ursprünglich geplant Ende 2025 rückgängig gemacht werden – was aber sowohl Harris als auch Trump bereits ausgeschlossen haben. Die Verschuldung Amerikas wird also weiter steigen.“ *Mark Dittli in The Market 9/2024*

1. Moral Hazard: Zu tiefe Leitzinsen auf Kosten höherer Inflation: Höhere lange Zinsen, steilere Kurve: Bear Steepening

„The fact the Treasury needs to term out its debt to fund massive budget deficits means the risk premium could rise. If so, Fed cuts will not push down long-term interest rates as much as they have in the past. Lower short-term rates could then be accompanied by much higher longer-term rates. “ *John Authers 7/2024*

2. Bond Vigilantes: Aufstand der Gläubiger: Höhere Zinsen, steilere Kurve: Bear Flattening

„Marko Papic warnt davor, dass eine erste Revolte des Bondmarktes anstehen könnte, falls einer Partei in den Wahlen ein Sweep gelingt. Und eine Revolte am Bondmarkt würde bedeuten, dass die Zinsen plötzlich kräftig steigen – ähnlich wie in Grossbritannien im Herbst 2022, als der Bondmarkt Premierministerin Liz Truss aus dem Amt fegte.“ *Mark Dittli in The Market 9/2024*

„Investors don‘t want to lend to Western politicians“ *Michael Hartnett 7/2024*

„Weder Harris noch Trump planen eine Rückkehr zu stabilen Staatsfinanzen. Sie scheinen davon auszugehen, dass die globalen Finanzmärkte jede neue Emission von US-Staatsanleihen willig schlucken werden, stellen diese Anleihen doch das ultimative „safe asset“ für alle Investoren dar. Dabei blenden beide Kandidaten aus, dass ein Überangebot auch ein „safe“ zu einem „unsafe asset“ machen könnte. So stieg während der Amtszeit von Bill Clinton die Rendite auf zehnjährige US-Staatsanleihen von 5,2 Prozent im Oktober 1993 auf gut 8,0 Prozent im November 1994 – und zwar aus Furcht, die Staatsfinanzen würden aus dem Ruder laufen. Die Verkäufer der Anleihen, die ein bitteres Ende für die US-Staatsfinanzen und ein Anstieg der Inflation prognostizierten, nannte man „Bond Vigilantes“. Die Episode ging als das „Great Bond Massacre“ in die Geschichte ein. “ *Flossbach von Storch 8/2024*

„In der westlichen Welt zeigen sich Signale, die darauf hindeuten, dass sich die Bondmärkte nicht mehr alles gefallen lassen. “ *Marko Papic 9/2024*

Und schliesslich: Der „Trump Trade“

Die Kakaphonie zu „Trump Trades“ geht in alle Richtungen

„Bull Steepening!“

„A Trump victory will not stave off a recession. Far from it. Higher tariffs will be a tax on US households Rather than the usual countercyclical fiscal policy, we will get procyclical policy that only exacerbates the coming recession. “ *Peter Berenzin 7/2024*

„Bear Steepening!“

„The bet — that the US yield curve will normalize toward a steeper slope — is suddenly looking as good as it has in months (..). The idea is that the Republican’s policies on tariffs, immigration and deficits will lead investors to demand higher yields on longer-maturity Treasuries.“ *Bloomberg 7/2024*

„The curve steepens because a new Trump term would mean more tax cuts, higher budget deficits and, almost by definition, higher GDP growth.“ *Larry McDonald The Bear Trap 7/2024*

„Bear Flattening!“

„Speaking this month at the European Central Bank forum in Sintra, Portugal, Goldman Sachs Group Inc. Chief Economist Jan Hatzius said a Trump trade war may lead, all else equal, to five additional rate hikes in the US (as compared to the baseline). “ *Jonathan Levine 7/2024*

„Moody’s Analytics said in a June report that a Trump presidency with a Republican sweep in Congress would lead to both faster inflation and weaker growth than the base case. “ *Jonathan Levine 7/2024*

Wir halten es mit Kenneth Rogoff…

„Trump verstehe ich schlichtweg nicht. Ich kann nicht sagen, wie seine Politik aussehen würde. Er will offenbar die Steuern senken, aber selbst da würde ich nicht so tun, als würde ich verstehen, worum es ihm geht. Es ist klar, dass er keine Ideologie hat, ausser, was sein Ego betrifft. Er hört auch nicht auf seine Berater, was Prognosen zu seinem Programm ebenfalls schwierig macht. “ *Kenneth Rogoff in The Market 9/2024*

..und Klaus Wellershof:

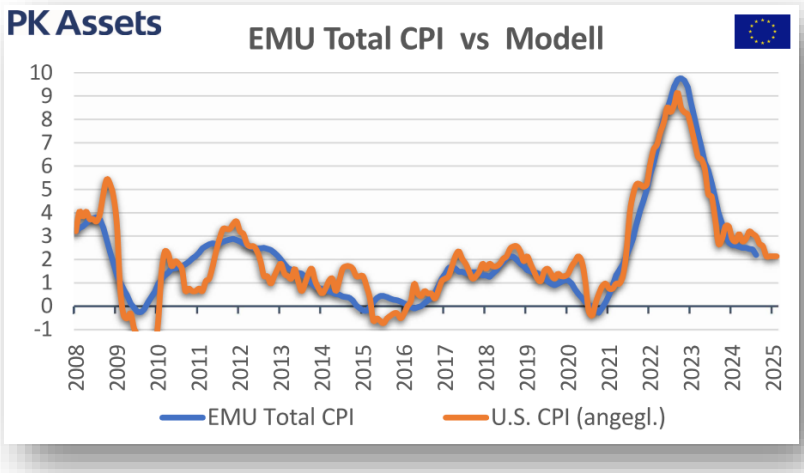
„Die amerikanische Wirtschaftspolitik wäre unter Trump kaum noch prognostizierbar. Der Mann weiss ja heute nicht, was er morgen tut. (..) Bei einer erneuten Wahl von Trump zum US-Präsidenten gibt es aber nicht zwingend mehr Wachstum und mehr Inflation. Trumps Ignoranz ökonomischer Zusammenhänge könnte auch die Wirtschaft in eine tiefere Krise stürzen. “ *Klaus Wellershoff in NZZ 7/2024*



These I:

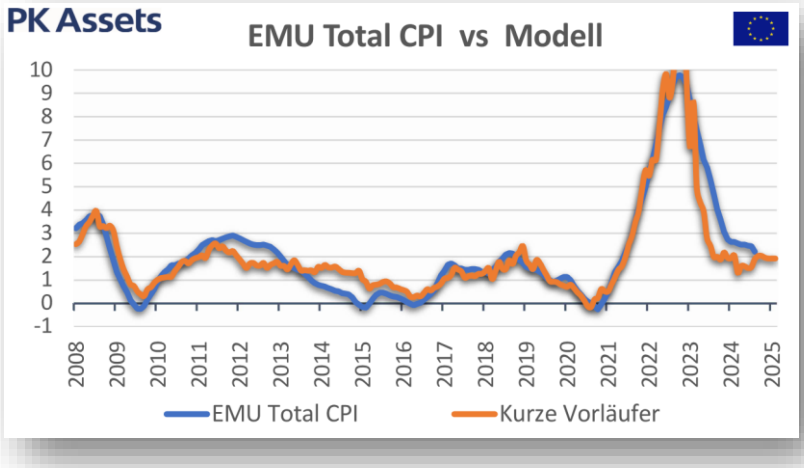
Die **Teuerung** migriert Richtung Notenbankziel, unterschiesst aber nicht. Das Notenbankziel von 2% sieht erreichbar aus; wenig Zeichen für einen Inflations-Rebound. Problemzone Lieferketten.

Teuerung:
Unsere Modelle

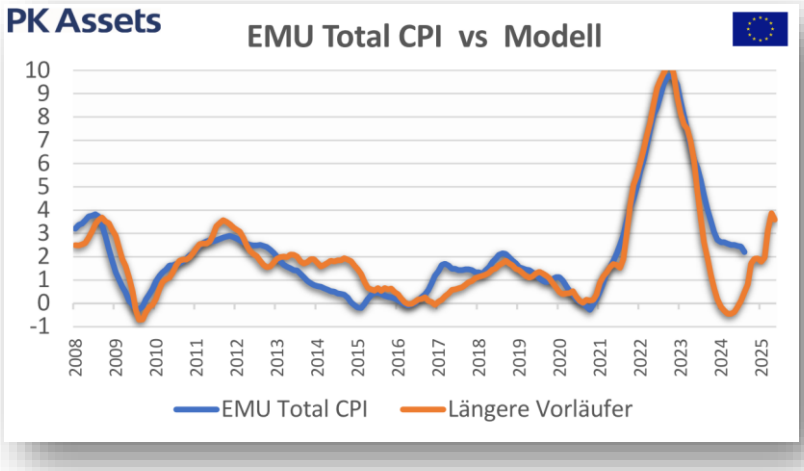


EMU Total CPI:

Das europäische CPI folgt mit 3 Mt Abstand dem U.S. CPI
Visibilität 3 Mt



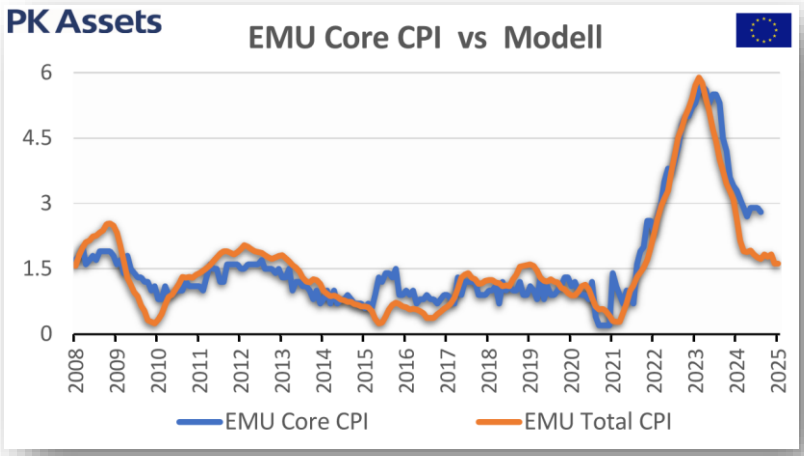
Wie in den USA dominieren die kurzen Vorläufer aus den Energie-Märkten
Visibilität 3 Mt



Die Längeren Vorläufer bestehen fast vollständig aus Lieferketten-Preisen, diese sind wieder stark gestiegen
Visibilität 9 Mt

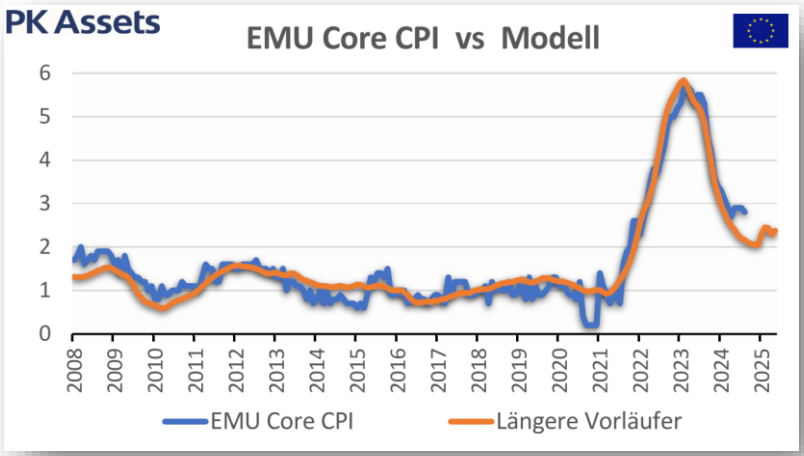
Total CPI wird dominiert von kurzen Vorläufern.
Prekäres Verharren beim Notenbankziel.

Teuerung:
Unsere Modelle

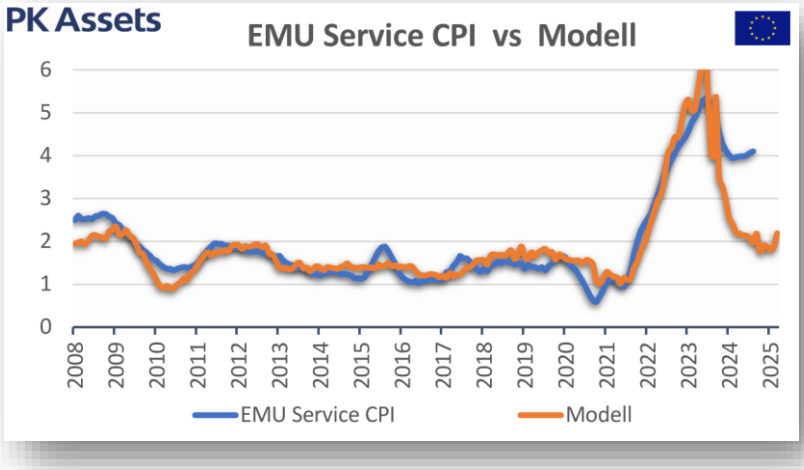


EMU Core CPI:

Die Europäische Kernteuerung folgt dem Total CPI
Visibilität 4 Mt



Die längeren Vorläufer sehen das CPI Richtung Notenbankziel von 2% laufen
Visibilität 9 Mt



Die Dienstleistungspreise sollten mittelfristig deutlich schwächer tendieren
Visibilität 12 Mt

Das Notenbankziel von 2% sieht erreichbar aus; wenig Zeichen für einen Inflations-Rebound

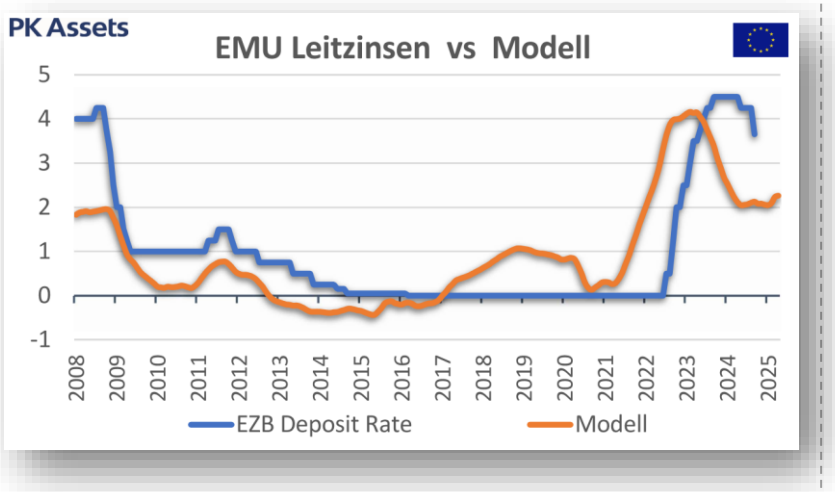


These I:
Die **Teuerung** migriert Richtung Notenbankziel, unterschiesst aber nicht.
Das Notenbankziel von 2% sieht erreichbar aus; wenig Zeichen für einen Inflations-Rebound.
Problemzone Lieferketten.

These II:

Die **Leitzinsen** haben definitiv gedreht. Alle Zeichen ausser dem Arbeitsmarkt und Lieferketten stehen auf Zinssenkungen. Unser Modell impliziert eine Terminal Rate von 2%, kompatibel mit den Markterwartungen.

Leitzinsen
Unser Modell



„What's to be done about Germany's inability to pull itself out of its economic mire? Europe's largest economy has been flatlining at best for much of the past two years and, with industrial orders still declining, there's little evidence of a recovery. It's particularly dispiriting that German business confidence is deteriorating, with the July IFO Institute expectation's barometer dropping closer to the lows seen during lockdown. Its weakness presents a genuine dilemma for the European Central Bank. France's economy is also struggling with its manufacturing purchasing managers' surveys also deeply in the ontraction zone at 44.1 for July. Meantime, the southern economies of Spain, Portugal and Greece are displaying promising signs of growth. All of which poses a puzzle for policymakers. (..) Easing policy too aggressively risks restoking inflation, which remains stubbornly high in the services sector. Setting monetary policy for 20 separate nations is hard enough at the best of times; when there's such a wide economic divergence it's a recipe for disunity ."

Marcus Ashworth 7/2024

EZB Leitzins

Alle Zeichen ausser dem Arbeitsmarkt und Lieferketten stehen auf Zinssenkungen.

Unsere Teil-Modelle:

Unser Kern-CPI-Modell

Besonders bullish für einen ausgeprägten Zinssenkungszyklus

Unser Total-CPI-Modell

Zinssenkungen können weiter gehen, aber die Lieferketten bedrohen das Bild

Unser Dienstleistungs-CPI-Modell

Starke Absenkung erwartet

Inflationserwartungen

Bilden sich zurück, spricht für Zinssenkungen

Taylor-Regel

Kommt langsam zurück

Arbeitslosenrate

Spricht definitiv nicht für tiefere Zinsen

Leitzinserwartung im Markt:

- Aktuell: 3.50
- Ende 2024 3.00
- Ende 2025 2.00



These I:
Die **Teuerung** migriert Richtung Notenbankziel, unterschiesst aber nicht.
Das Notenbankziel von 2% sieht erreichbar aus; wenig Zeichen für einen Inflations-Rebound.
Problemzone Lieferketten.

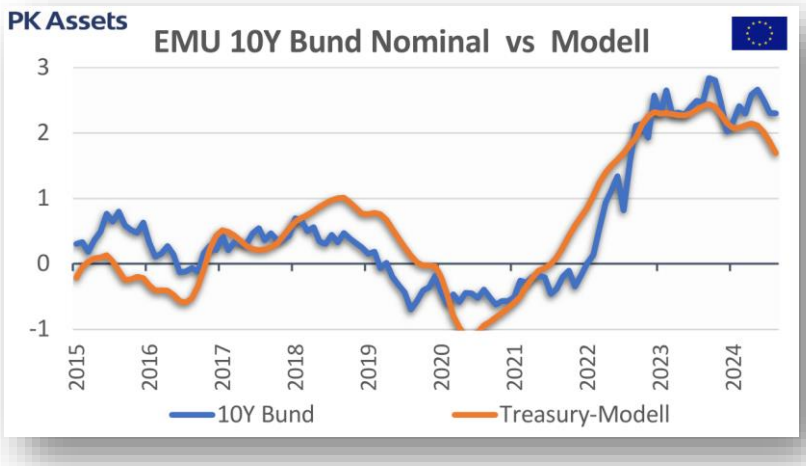
These II:
Die **Leitzinsen** haben definitiv gedreht. Alle Zeichen ausser dem Arbeitsmarkt und Lieferketten stehen auf Zinssenkungen. Unser Modell impliziert eine Terminal Rate von 2%, kompatibel mit den Markterwartungen.

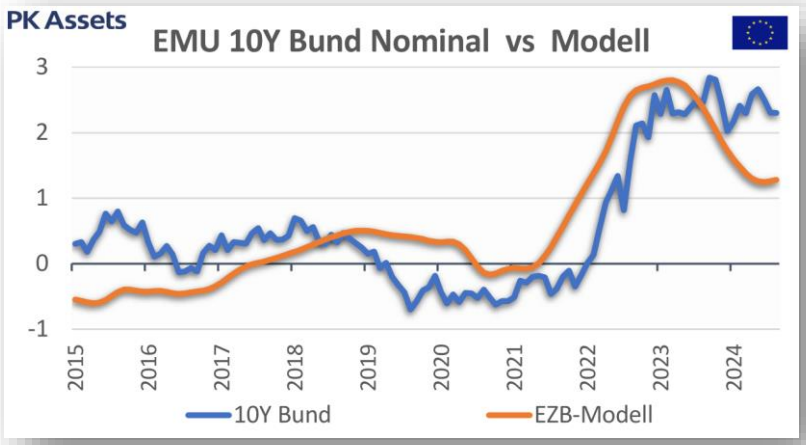
These III:

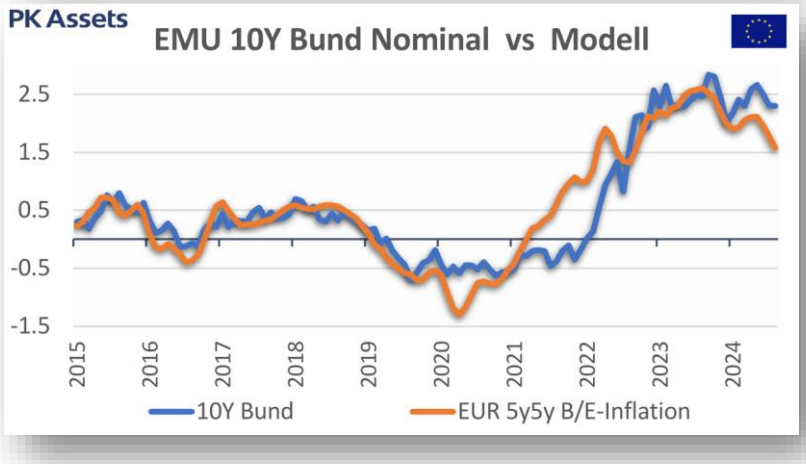
Der **Bund 10Y** ist ein Kauf.

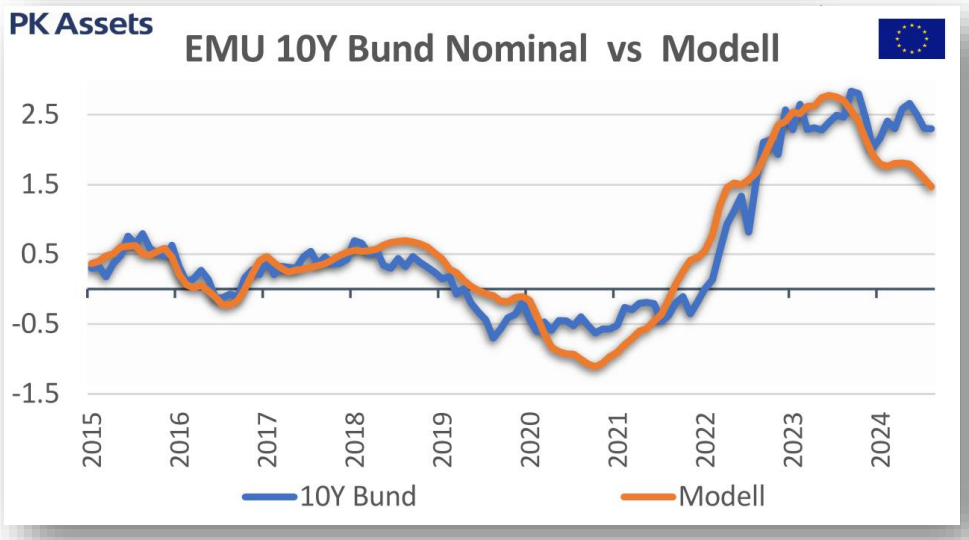
Unsere Teuerungserwartungen sind etwas bullisher als der Markt

Deutscher Bund 10Y
Unser Modell









10Y Bund

Der 10Y Bund ist ein Kauf

Eingang in unser Modell finden:

- Der deutsche Bund folgt dem **U.S. Treasury**. Unser Modell für den U.S. Treasury ist verhalten positiv, wenn sich unsere Teuerungs- und Arbeitsmarkt-Modelle bewahrheiten. Umso mehr, falls Finanzmarktprobleme auftauchen würden
- Unser **EZB-Modell** ist bullish: Alle Zeichen ausser dem Arbeitsmarkt und Lieferketten stehen auf Zinssenkungen.
- Die **Inflationserwartungen** in der Eurozone bewegen sich in die richtige Richtung
- Das **QT in der Eurozone** hält die Zinsen oben, isoliert betrachtet
- Weitere untergeordnete Modell-Bausteine: Wirtschaftswachstum, Zins-Volatilität, CPI-Swaps



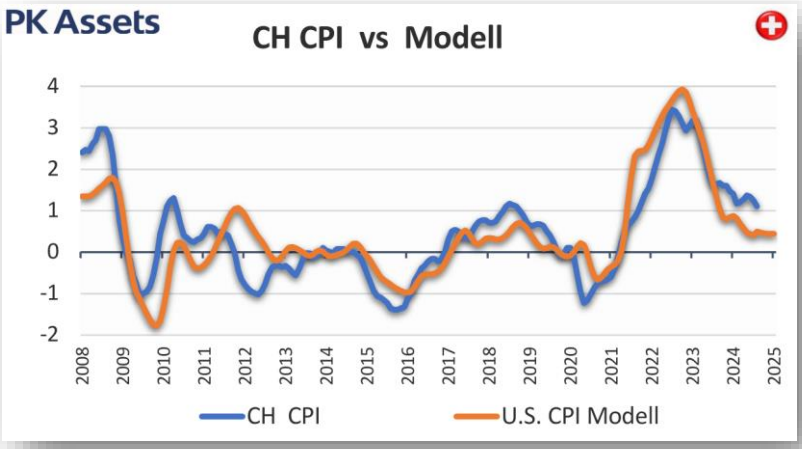
3 Thesen:

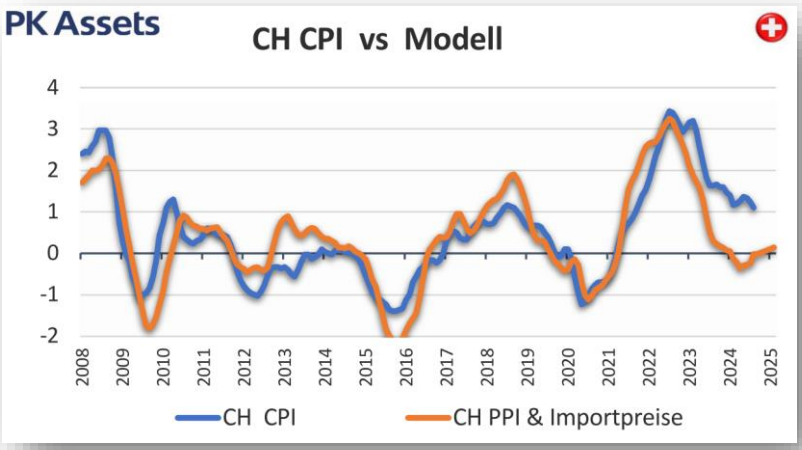
Die **Teuerung** ist bereits sehr tief und die Vorläufer zeigen keine Belebung

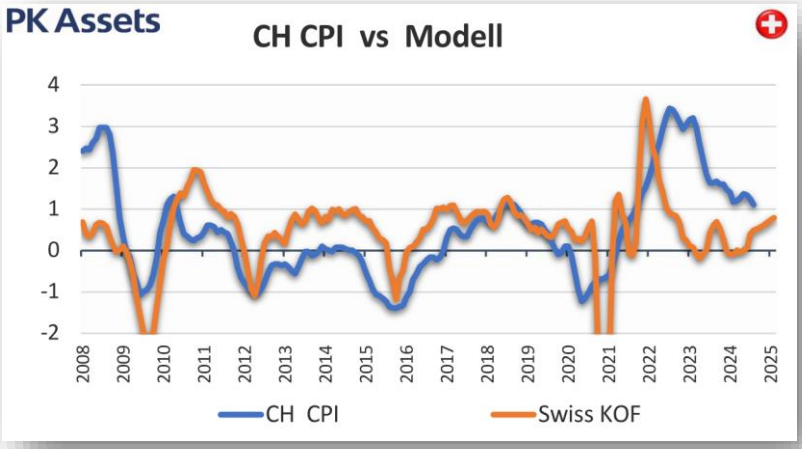
Der **Leitzins** kann bei Bedarf weiter gesenkt werden.
Der SNB stehen keine Steine im Weg im Zinssenkungszyklus.
Aber will die SNB wieder quasi Null-Zinsen?
Wird sie dazu gezwungen?

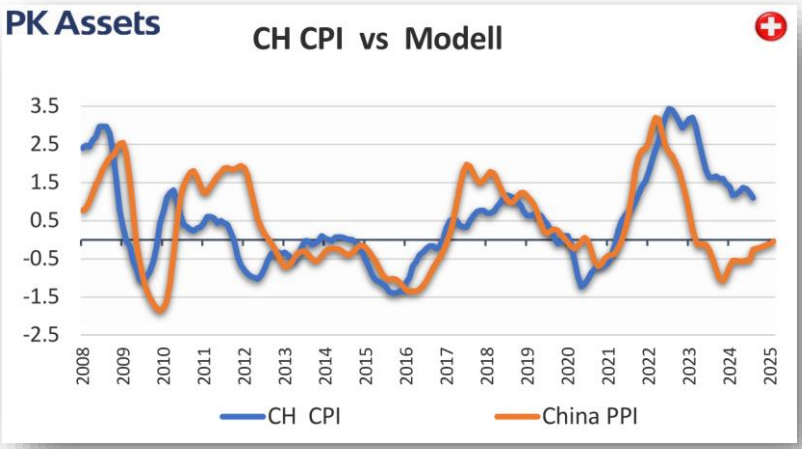
Der **10Y Eidgenosse** ist bereits bei 0.4% angelangt und korrekt bewertet.
Es braucht auch hier ein Trigger für tiefere Zinsen: Rezession in den USA, USD-Crash, Aktiencrash etc.
Denkbar ist aber auch ein Squeeze über die EUR/CHF-Schiene.

Teuerung
Unser Modell







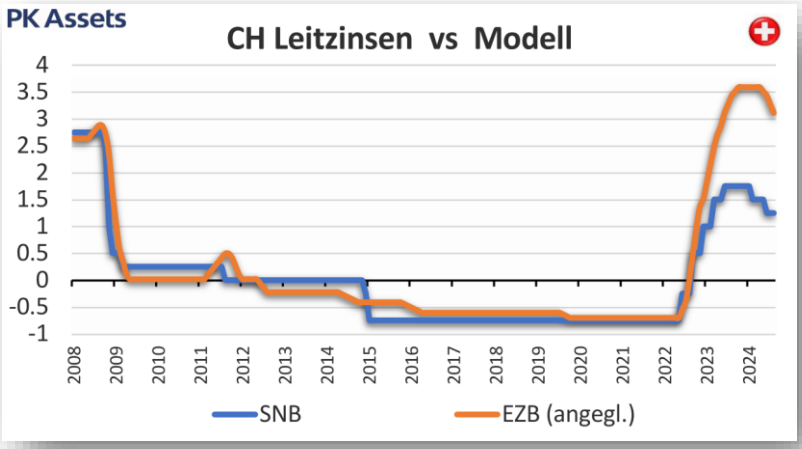


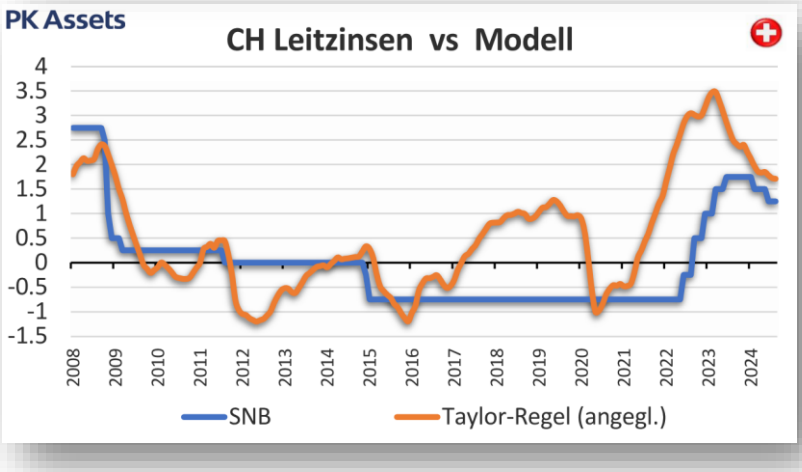
CH CPI

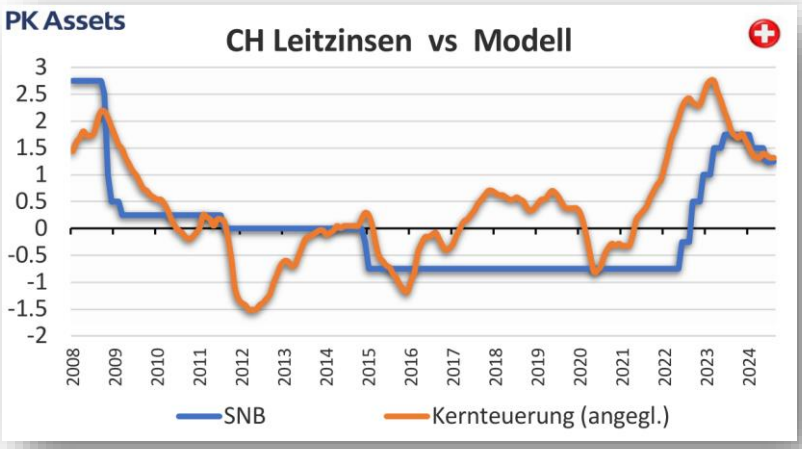
Das CH CPI ist bereits sehr tief, und droht nicht wieder signifikant anzusteigen:

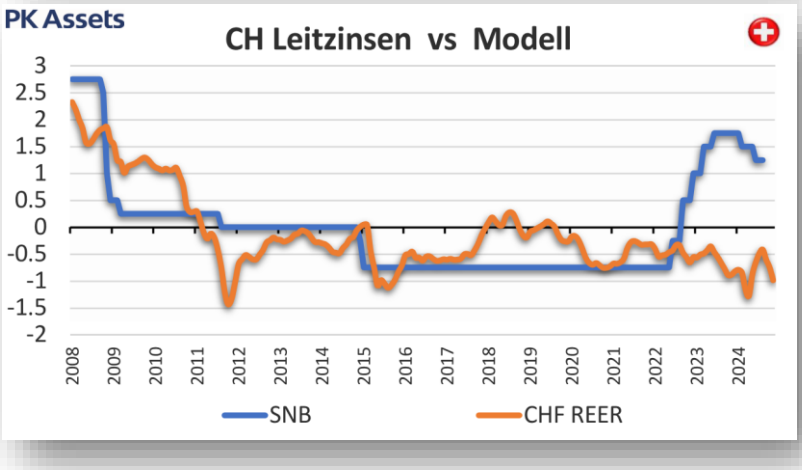
- Das CH CPI folgt mit 3 Monaten dem U.S. CPI
- PPI und Importpreise sind zu schwach
- Auch die Konjunktur ist nicht stark genug für einen kräftigen Rebound in der Teuerung
- China wirkt deflationär
- Der Ölpreis zeigt wenig Dynamik

Leitzinsen
Unser Modell









SNB Leitzins

Der SNB stehen keine Steine im Weg im Zinssenkungszyklus. Aber will die SNB wieder quasi Null-Zinsen?

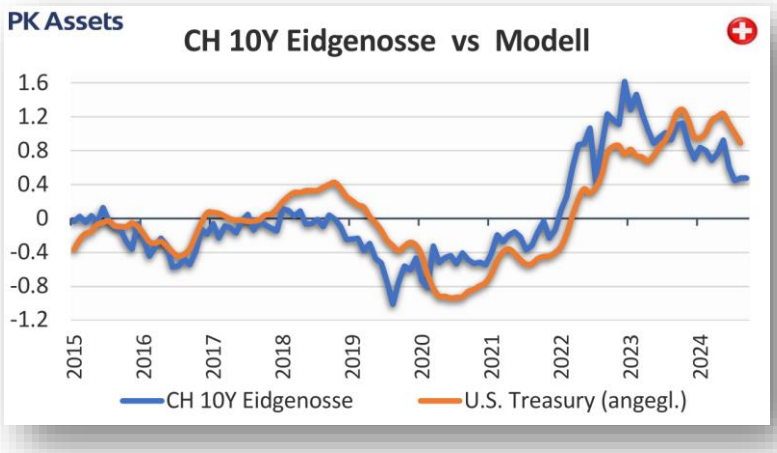
- Obwohl formal unabhängig arbeitet die SNB mit einem Blick auf die EZB
- Die ausserordentliche Abweichung in der Amplitude des gegenwärtigen Zinszyklus ist der grotesk hohen Teuerungsdifferenz anzulasten
- Gleichzeitig folgt die SNB normalerweise mit ca. 1 Quartal abstand dem Federal Reserve, ist aber diesmal deutlich vorgeprescht
- Teuerung und die Taylorregel stehen der SNB nicht im Wege
- Der REER ist stark genug, um importierte Inflation abzuwehren

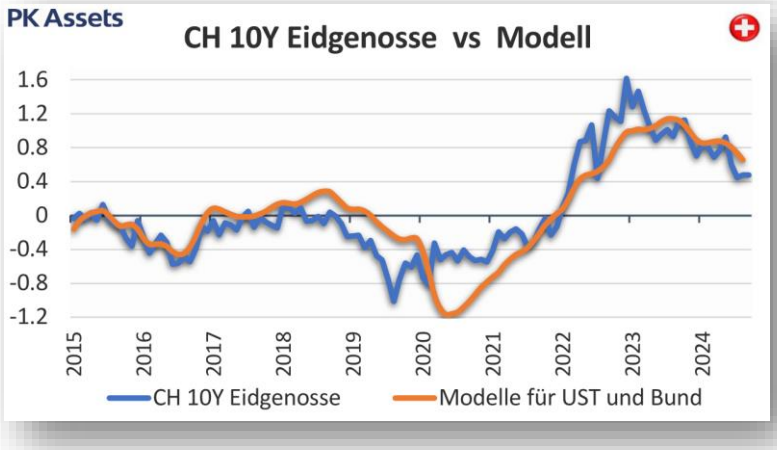
Leitzinserwartung im Markt:

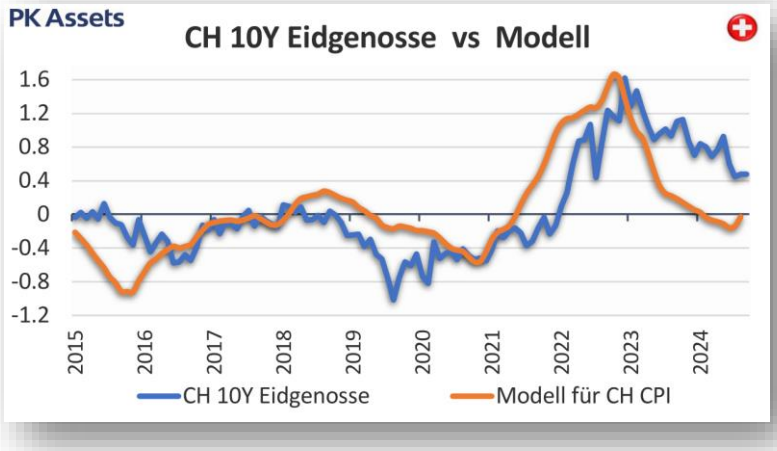
- Aktuell: 1.25
- Ende 2024 0.70
- Ende 2025 0.50

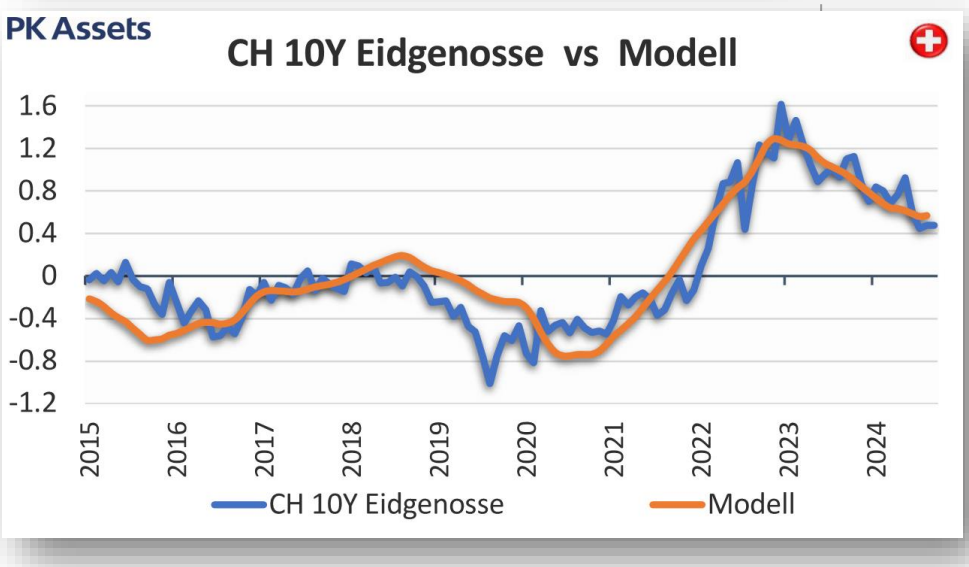
- Vergleicht man dies mit den Zinserwartungen in EUR und USD, dann wird die Leitzinsdifferenz der CH schmelzen
- Wird es zu einem grösseren Druck auf EUR/CHF kommen?

10Y Eidgenosse
Unser Modell









10Y Eidgenosse

Bei 0.4% nicht mehr billig, weitere Leitzinsschritte eingepreist

- Die Schwankungen des Eidgenossen sind eng korreliert mit denjenigen des U.S. Treasuries und des Deutschen Bunds
- Dementsprechend ist die Performance des Eidgenossen nachvollziehbar, wenn wir ihn mit unseren Modellen für Bund und Treasury vergleichen
- Der Eidgenosse wird durch die Leitzinsen verankert
- Basierend auf unserem Teuerungsmodell sind sogar noch tiefere Zinsen denkbar
- Aber der Eidgenosse hat schon die erwarteten Zinsschritte eingepreist:

Kommt es zu einem Squeeze?

„In der Schweiz (..) glaube ich, dass wir nicht nur im September eine Zinssenkung bekommen, sondern noch zwei weitere. (..)
Zunächst ist der inländische Preisdruck gering, wie die aktuelle Inflationsrate von 0,8 Prozent ohne Mieten zeigt. Zudem erwarten wir in den nächsten Quartalen einige Zinssenkungen bei der Fed und der EZB. Dadurch schmilzt die Zinsdifferenz zum Schweizer Franken zusammen. In der Vergangenheit hat dieses Zusammenschmelzen immer wieder dazu geführt, dass der Franken tendenziell erstarkt ist. Damit diese Aufwertung beim Franken nicht zu stark wird, dürfte die Nationalbank bis zum nächsten Sommer noch zwei weitere Zinssenkungen benötigen. Damit hätten wir in einem Jahr ein Leitzinsniveau von nur noch 0,5 Prozent. (..)
In Zukunft dürften die Inflationsrisiken in der Schweiz eher auf der unteren Seite liegen. Das würde dann eine expansive Geldpolitik mit Zinsniveaus von unter einem Prozent notwendig machen. (..)
In der aktuellen Situation glaube ich, dass die Nationalbank eher das Zinsinstrument einsetzen würde als Deviseninterventionen. Gerade wenn es geopolitisch nicht so rund läuft, wie wir uns das alle wünschen, könnte es in den nächsten Quartalen auch mal zu stärkerem Aufwertungsdruck kommen. (..)
Der Euroraum kann sich keine starke Währung leisten. Das sehen wir auch in der Rückwärtsbetrachtung. In der langen Frist hat der Franken auch eine reale Aufwertung verkraften können, während der Euro in der langen Frist eine reale Abwertung hinnehmen musste. Das ist für die Kaufkraft der Bevölkerung im Euro-Raum nachteilig.“ *Karsten Junius in Cash 9/2024*

Mehr Research gratis auf unserer Webseite www.pkassets.ch/Marktanalysen

PK Assets

Vermögensverwaltung für Institutionelle Kunden

- Home
- Firmenprofil
- Team
- Anlagephilosophie
- Track Records
- Marktanalysen
- ESG-Analysen
- Dienstleistungen
- Archiv
- Kontakt
- Links

Marktanalysen

Hier finden Sie unsere regelmässig nachgeführten Marktanalysen.

Wir bieten Ihnen laufend Beiträge an in den Bereichen:

- Obligationen
- Aktien
- Währungen
- Modelle
- Spezial-Themen und Fragestellungen
- Bonitäts-Analysen
- ESG-Themen

Bonitätsanalyse – Capabilities PK Assets AG: download

Update/Anwendung U.S. BBB: download

ESG – Capabilities PK Assets AG: download

Marktanalysen PK Assets AG:

Disclaimer

Alle in diesen Marktanalysen verwendeten Zahlen und Fakten wurden nach bestem Wissen und Gewissen gesammelt und von verschiedenen Quellen bezogen, wir können aber die Akkuratesse nicht garantieren. Die in diesen Marktanalysen geäusserten Meinungen und Schlussfolgerungen sind ausschliesslich jene des jew. Autors und basieren auf den Kontext und den Rahmendaten des jew. Augenblicks der Niederschrift. Diese Marktanalysen dienen ausschliesslich der Information und sind keinesfalls Anlagevorschläge. Die historische Performance ist nicht indikativ für zukünftige Performance. Die Meinung des Autors ist weder objektiv noch sind die Schlussfolgerungen geeignet für massgeschneiderte Anlageentscheide des geschätzten Lesers.

Flagship-Präsentation:

Zinsen Quartals-Update Dezember 2023: **"Bonds: Der Bulle ist los!"** download

Inputs Q1 2024

Fixed Income: Der Bulle ist los! download

Währungen: Taktische Allokation download

Makro-Zahlen: 1. Dreht die U.S. Arbeitslosenrate nach unten? download

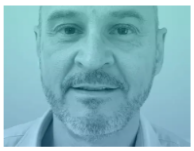
Makro-Zahlen: 2. Fällt das U.S. Lohnwachstum weiter? download

Makro-Zahlen: 3. Fällt die U.S. Core PCE-Inflation weiter? download

Makro-Zahlen: 4. Welches ist die Reaktionsfunktion des Fed in den nächsten Monaten? download

the market NZZ

Jürg Lutz



Jürg Lutz ist Anleihenspezialist beim Schweizer Vermögensverwalter PK Assets, der auf die Anlage von Pensionskassengeldern spezialisiert ist. Er bezeichnet sich selbst als alten Hasen im Bondmarkt, was angesichts seiner dreissigjährigen Erfahrung in der Verwaltung von Anleihenportfolios nicht ganz abwegig ist. Der Bündner ist Vater von zwei Kindern und beseelt von der Vorstellung, bis zu seinem Ableben die Via Spluga, die entlang des alten Säumerpfades von Thusis ins italienische Chiavenna führt, mindestens hundert Mal zu wandern. Viel fehlt ihm bis zu diesem Ziel nicht mehr.

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

und:

Besuchen Sie uns auf www.pkassets.ch

Wir halten unsere Leser für gescheite Leute, trotzdem ein kleiner Disclaimer:

Disclaimer

Alle in diesen Marktanalysen verwendeten Zahlen und Fakten wurden nach bestem Wissen und Gewissen gesammelt und von verschiedenen Quellen bezogen, wir können aber die Akkuratesse nicht garantieren. Die in diesen Marktanalysen geäusserten Meinungen und Schlussfolgerungen sind ausschliesslich jene des jew. Autors und basieren auf den Kontext und den Rahmendaten des jew. Augenblicks der Niederschrift. Diese Marktanalysen dienen ausschliesslich der Information und sind keinesfalls Anlagevorschläge. Die historische Performance ist nicht indikativ für zukünftige Performance. Die Meinung des Autors ist weder objektiv noch sind die Schlussfolgerungen geeignet für massgeschneiderte Anlageentscheide des geschätzten Lesers.