

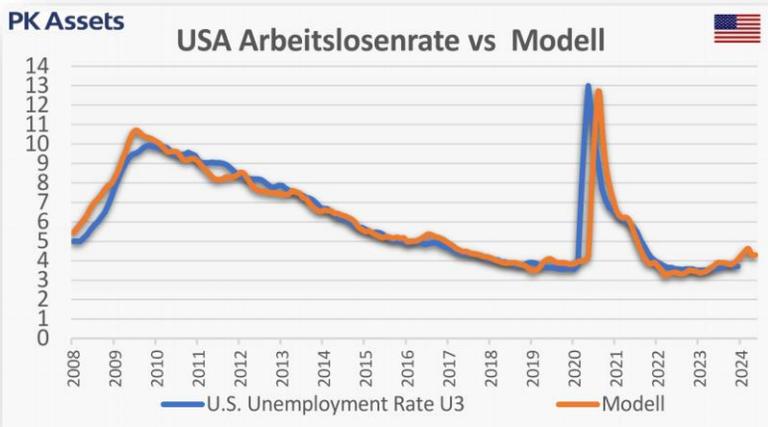
Makro 2/2024:

Finanzmodelle

Was passiert mit dem
U.S. Leitzins in den
kommenden Monaten?

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch

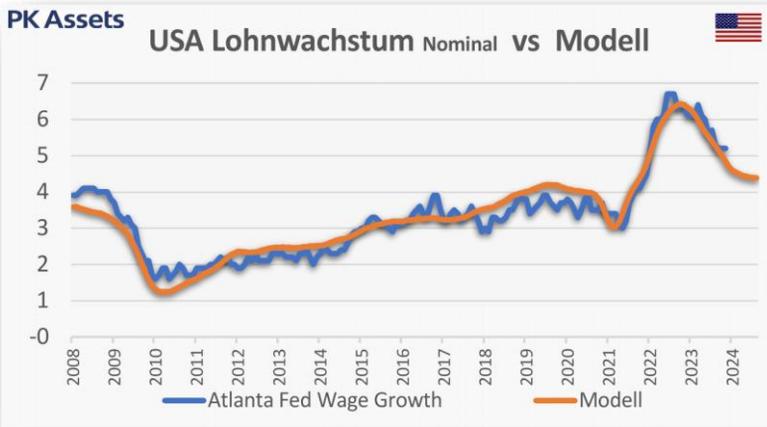


Arbeitslosenrate

- Die Arbeitslosenrate dürfte steigen...
- ...aber:
- Nächste 5 Monate: Nur eine geringe Erhöhung der Arbeitslosenrate absehbar
- Die wichtigen KMUs - das Rückgrad der U.S. Wirtschaft - schwächeln zwar wegen hohen Zinsen
- Das Finanzierungsumfeld ist aber nicht komplett ausgetrocknet
- Und das Labor Hoarding bleibt (vorerst?) dominant im Arbeitsmarkt
- Der Konsument schwächelt (noch?) nicht, im Gegenteil

Auf was achten?

- Realzinsen
- KMUs: Hiring-Plans
- JOLTs
- Initial Jobless Claims
- Consumer Credit:
- Retail Sales
- BBB-Spreads
- Monetary Conditions?

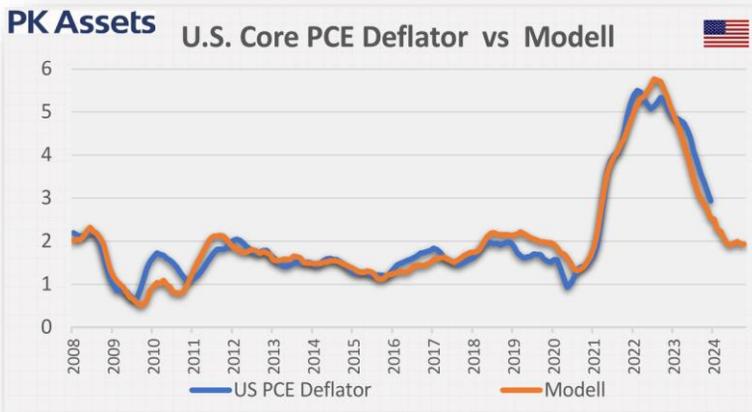


Lohnwachstum

- *Das Lohnwachstum kommt weiter runter...*
- *...aber:*
- *Nächste 10 Monate: Nur eine geringe Entspannung beim Lohnwachstum absehbar*
- *Unsere Teuerungsmodelle sprechen für eine deutliche Entspannung*
- *Die JOLTs fallen nur langsam*
- *Die Komponenten des KMU-Vertrauens sind sehr heterogen*
- *Das Konsumentenvertrauen im Jobbereich ist stabil*

Auf was achten?

- *JOLTS, insbesondere Quits Rate*
- *NFIB*
- *Employment Costs von der BLS*
- *Konsumentenvertrauen im Jobbereich*
- *GS Financial Conditions*



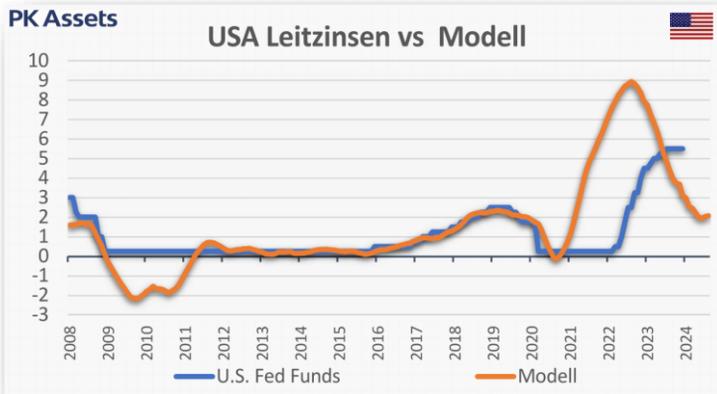
PCE Core Inflation

- Die Inflation ist auf 2%-Kurs im Sommer
- Das Core PCE ist das präferierte Inflationsmass für das Fed
- Unser breites Modell für das Total CPI impliziert ein Rückgang des PCE Core auf ein Niveau unterhalb des Zentralbank-Ziels von 2.0%
- Auch das Modell für das Core CPI impliziert Werte im Sommer von unterhalb der 2%-Marke
- Die Lieferketten haben sich zunächst komplett beruhigt, dies sorgt bis Mitte Jahr für Disinflation, und dann könnte ein leichtes Aufflackern entstehen, je nachdem wie sich die Krise am Roten Meer entwickelt

Auf was achten:

- Lieferketten-Stress
- Öl
- Commodities
- Jolts
- KMU Price Plans
- Consumer Credit
- Employment Cost Index

Modell-Bausteine



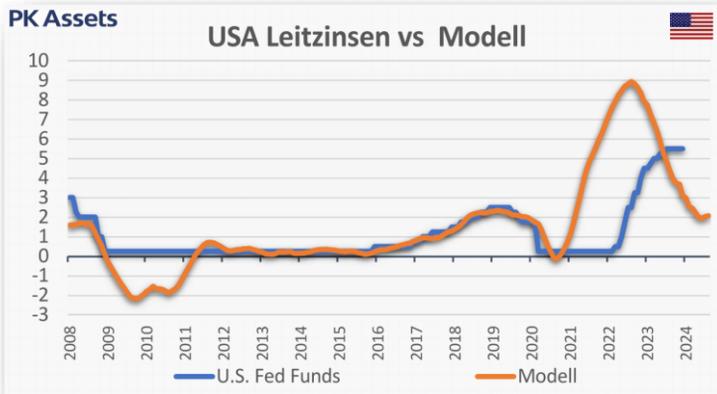
Modell: 50% Inflationsmodell, 25% Lohnmodell, 25% Arbeitslosenmodell

Die Reaktionsfunktion des Federal Reserve

- *Wir erwarten substantielle Reduktionen in den Leitzinsen..*
- *..wie viel?*

- *Das Fed war **viel zu spät im 2022***
- *Die Notenbank **hatte Glück**, dass der Inflations-Peak im Februar 22 war (PCE), bzw. im Juni 22 (CPI)*
- *Der Inflationsschock war v.a. angebotsseitig getrieben, der **Lieferkettenstress ebte nach 12/201 ab, also noch vor der ersten Zinserhöhung im Februar 2022***
- *Ebenfalls im 1. Quartal 2022 erreichte die **Arbeitslosenrate** ihren Tiefstand und verharrte auf diesem tiefen Plateau*
- *Das (nominale) **Lohnwachstum** fand als ultimativer Laggard im Juli 22 sein Top*
- *Unser **Modell war im September 2022 auf dem Top**, da war das Fed genau in der Mitte ihres Zinserhöhungszyklus'*
- ***Von September bis heute** ist das **Lohnwachstum** zurückgekommen, ist allerdings immer noch enorm hoch, ist die **Arbeitslosenrate** inert geblieben und das **Core PCE** deutlich zurückgekommen*
- ***Im Juni 2023** hat unser Modell die effektiven Leitzinsen **gekreuzt***
- ***Interessant ist nun die Interpretation unserer Modelle:***

Modell-Bausteine



Modell: 50% Inflationsmodell, 25% Lohnmodell, 25% Arbeitslosenmodell

Die Reaktionsfunktion des Federal Reserve

- *Wir erwarten substantielle Reduktionen in den Leitzinsen..*
- *..wie viel?*

Interessant ist nun die Interpretation unserer Modelle:

- *Die **Arbeitslosenrate** ist immer noch tief und dürfte nur quälend langsam steigen; das (nominale) **Lohnwachstum** ist zurückgekommen, ist aber immer noch hoch und dürfte nur langsam fallen, unser Ausblick für das **Core PCE** ist bullish!*
- ***Die grosse Frage: Ist der Arbeitsmarkt dem Fed im Wege? Wir glauben nein:***
- *Wir glauben für den Horizont unserer Vorläufer an einen etwas weniger starken Arbeitsmarkt, rechnen aber nicht mit einem Absturz*
- *Die Abschwächung des Arbeitsmarktes, so gering diese ausfallen dürfte, dürfte genügen, um der Notenbank genügend Vertrauen zu geben, die Zinsen zu reduzieren*
- *Der Hauptgrund für unseren Case ist die **grosse Homogenität in der Richtung unserer Vorläufer***
- *Somit: **Wir glauben, das Fed kann die Leitzinsen im 2024 mehr als im Markt eingepreist reduzieren (aktueller Konsens: 3.75% per Ende 24)***
- ***Caveat:** Wildcards gibt's genügend: Öl, Krieg, Lieferketten & Geopolitik; aber auch: China-Impllosion, US-Rezession, CRE-Crash*

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 Akkuratessse 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](#)

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

und:

Besuchen Sie uns auf www.pkassets.ch