



Noch drei Handelstage

Im Jahr 2023 bleiben drei Handelstage. Wesentliche Überraschungen erwarten wir nicht mehr. Der Pfad in eine bessere Zukunft mit tieferen Inflationsraten ist gelegt. Man kann kaum genügend würdigen, was die rückläufigen Inflationsraten global an Erholungspotenzial in der Realwirtschaft und auf den Kapitalmärkten mit sich bringen.

In den USA widerspiegeln die Zinsprognosen mit sieben Zinssenkungen bis Ende Januar 2025 die günstigen Inflationsaussichten. Allein schon die Verlangsamung der Wohnkosten bei der Inflationsbemessung dürfte im kommenden Jahr für einen Rückgang von bis zu einem Prozentpunkt sorgen. Konjunkturelle Skeptiker rechnen mit einer verstärkten Disinflation und deutlicheren Leitzinssenkungen. Die Produzentenpreise, die mit einer zeitlichen Verzögerung den Konsumenten erreichen werden, sind bereits nicht nur disinflationär, sondern inzwischen sogar deflationär (-0.9%).

Wer mit einer Rezession rechnet, kalkuliert mit bis zu fünf Leitzinssenkungen per Sommer 2024. Wer wie wir hinsichtlich Wachstum und Beschäftigung optimistischer von einer weichen Landung in der ersten Jahreshälfte 2024 in den USA ausgeht, erwartet «nur» drei Leitzinssenkungen. Fakt ist, dass das gegenwärtige Leitzinsniveau in den USA von 5.3% viel zu restriktiv ist und Realzinsen von rund 3% schwer auf dem Wirtschaftspotenzial lasten.

Was nun im Raum steht, ist die Kernfrage der kommenden Monate, wann und wie stark die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) ihre Leitzinsen wieder senken wird. Tiefere Leitzinsen werden unmittelbar die Kaufkraft jener Mehrheit der US-Konsumenten stärken, die verschuldet sind, z. B. via Hypothekarkrediten, Leasingkontrakten und Kreditkartenüberzügen. Auch bei der restlichen Bevölkerung sorgen die Mietpreise sowie fallende Produzenten- und Konsumentenpreise für eine steigende Kaufkraft.

Eine erhöhte Kaufkraft steigert den Konsum und damit auch die Zuversicht der Unternehmen, was wiederum deren Investitionstätigkeit fördert. Zudem entwickeln wir uns im Jahr 2 der «Chat-GPT» Welle. Es werden vielerorts immense Anstrengungen vorgenommen, um damit die Effizienz und Produktivität zu steigern sowie die Gewinnmargen auf hohem Niveau zu festigen.

In den USA ist es realistisch, im kommenden Jahr von einem Wachstum der Realwirtschaft von 2.0% auszugehen. Vorübergehend könnte die Arbeitslosenquote minimal ansteigen, doch insgesamt dürfte ein Rückgang auf tiefe 3.5% resultieren. Das spricht für langsamere Zinssenkungen. Positive makroökonomische Überraschungen könnten die Fed sogar dazu veranlassen, eine Pause einzulegen, selbst wenn die Inflation nahe dem Zielwert liegt und der Leitzins immer noch auf einem Niveau liegt, das als «restriktiv» gilt.

Mit einer leichten Verzögerung von rund drei Monaten wird es zu analogen Entwicklungen in Europa kommen. Das Zinssenkungspotenzial ist selbst in der Schweiz vorhanden. Einzig die administrierten Preise wie Wohnungsmieten, Krankenkassenprämien und Verwaltungsgebühren stiegen zuletzt an. Bei dem Wettbewerb ausgesetzten Gütern und Dienstleistungen ist im Durchschnitt keine besorgniserregende Inflation auszumachen. Die Importpreise sind durch die Stärkung des Frankens deutlich deflationär.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.22	
SMI	11'153.1	+3.9%
SPI	14'581.4	+6.2%
DAX €	16'706.2	+20.0%
Euro Stoxx 50 €	4'521.5	+19.2%
S&P 500 \$	4'754.6	+23.8%
Dow Jones \$	37'386.0	+12.8%
Nasdaq \$	14'993.0	+43.2%
MSCI EM \$	992.3	+3.8%
MSCI World \$	3'152.3	+21.1%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.22	
SBI Dom Gov TR	215.2	+12.6%
SBI Dom Non-Gov TR	115.0	+5.7%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.22	
SXI RE Funds	462.2	+5.0%
SXI RE Shares	3'210.1	+10.7%

Rohstoffe	Seit 31.12.22	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	73.6	-8.3%
Gold (CHF/kg)	56'475.2	+4.2%

Wechselkurse	Seit 31.12.22	
EUR/CHF	0.9424	-4.8%
USD/CHF	0.8556	-7.5%
EUR/USD	1.1014	+2.9%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	1.70%	1.7%-1.9%	1.2%-1.3%
EUR	3.93%	3.7%-4.0%	3.0%-3.2%
USD	5.35%	5.3%-5.5%	4.0%-4.3%

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.70%	0.7%-1.0%	0.8%-1.1%
EUR	1.97%	2.2%-2.5%	2.0%-2.2%
USD	3.90%	3.6%-3.8%	3.0%-3.3%

Teuerung	2022	2023P	2024P
Schweiz	2.8%	1.5%	1.3%
Euroland	8.5%	2.6%	2.2%
USA	8.0%	3.0%	2.0%

Wirtschaft (BIP real)	2022	2023P	2024P
Schweiz	2.2%	1.3%	1.6%
Euroland	3.3%	1.2%	1.8%
USA	1.9%	2.6%	2.0%
Global	3.0%	2.9%	3.0%

Thema der Woche: Der schwache Dollar



Der Dollar hat in den letzten zwei Monaten weltweit rund 5% an Wert verloren. Das geht aus dem Dollar-Index hervor, der den Aussenwert gegenüber den wichtigsten Währungen anhand der Wechselkurse von rund 500 Banken misst. Gegenüber dem Schweizer Franken fiel der Dollar innert dreier Monate um 7.0%. Über das ganze Jahr betrachtet ist der Franken die stärkste G10 Währung und hat den Bloomberg Dollar Spot Index um 10.2% übertroffen.

Deshalb sei auch davor gewarnt, die Massstäbe der US-Kapitalmärkte beizuziehen, wenn man die Performance im eigenen Franken-Portfolio betrachtet. Im Schlussquartal legte beispielsweise der S&P 500 Index um eindruckliche 10.9% zu. Der Nasdaq als Index der Technologietitel rentierte gar 13.4% – jeweils in Dollar. In Schweizer Franken sieht das wesentlich bescheidener aus: Der S&P 500 (+3.8%) und Nasdaq (+6.1%) haben sich verhältnismässig analog zu den europäischen Märkten entwickelt: Der deutsche Dax legte 5.8% zu und der Euro Stoxx 50 um 5.6% (in Franken).

Der schwächere Dollar stärkt den sinkenden Inflationstrend in Europa im Generellen und natürlich auch in der Schweiz. Im November sind die Importpreise in Ländern wie Deutschland und der Schweiz gegenüber dem Vorjahr um rund 10% gefallen, in vereinzelt Kategorien noch deutlich mehr. Nicht nur Metalle, Agrargüter und Energie werden günstiger, auch Kleider, Unterhaltungselektronik und Autos. Am Weltmarkt werden die meisten Güter in Dollar abgewickelt, und weil zusätzlich zu den ohnehin schon sinkenden Erzeugerpreisen nun auch noch der Dollar fällt, verstärkt dies den disinflationären Trend in Europa massgeblich.

Deshalb geht man in Europa breitflächig von Leitzinssenkungen im kommenden Jahr aus. In Wirtschaftsregionen (Eurozone) und Ländern wie dem Vereinigten Königreich, Schweden und Norwegen dürften diese deutlich höher ausfallen als in der Schweiz, wo das Leitzinsniveau mit 1.75% am tiefsten liegt. Das grösste Senkungspotenzial haben osteuropäische Staaten wie Tschechien.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

27. Dezember 2023	USA: Fed Richmond Herstellerindex Dezember
28. Dezember 2023	USA: Erstanträge Arbeitslosenhilfe Dezember
29. Dezember 2023	Schweiz: KOF Frühindikator Dezember
30. Dezember 2023	Banken: Vorbereitungen zum Jahresabschluss

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – Januar 2024

Am **Dienstag, 16. Januar 2024** und **Donnerstag, 18. Januar 2024** findet im **Theater Casino in Zug** sowie im **KKL in Luzern** die 32. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblicks statt. Durch das Programm führen **Timo Dainese**, Gründer und geschäftsführender Partner und **Prof. Dr. Maurice Pedergnana**, Chefökonom und geschäftsführender Partner der Zugerberg Finanz. Als Gastreferent wird uns **Herr Prof. Dr. Roland Siegwart**, Direktor des Autonomous Systems Lab und Mitbegründer von Wyss Zurich, einen Einblick in die Welt der künstlichen Intelligenz und Robotics geben.

[Zur Anmeldung](#)

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragssprache Schweizerdeutsch – Geld anlegen ist auch Vertrauenssache

Am **Donnerstag, 1. Februar 2024** finden bei uns im Lüssihof zwei Informationsveranstaltungen für Privatpersonen statt. Diese Anlässe richteten sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten.

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Wirtschaftsworkshops für Jugendliche – März 2024

Jugendliche begeistern und motivieren! Am **Samstag, 9. März 2024** sowie **Samstag, 16. März 2024** veranstalten wir unter den Titeln «Faszination Wirtschaft» und «Faszination Börse & Kapitalmärkte» zwei Tagesworkshops für Jugendliche.

[Zur Anmeldung](#)

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 22.12.2023. Bilder: stock.adobe.com