



LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

Macro Flash

FEB. 2024

Erwartete Zinssenkungen wurden verschoben

Von François RIMEU

La Française Asset Management Strategist

07.02.2024

Zinssenkungen bestätigt... aber vertagt

Die frühen Erwartungen an Zinssenkungen der Zentralbanken wurden aufgrund der sehr guten US-Wirtschaftsdaten und der weniger als erwartet akkommodierenden Aussagen der Zentralbanker bei den geldpolitischen Ausschüssen im Januar gebremst. Dennoch wurde die Möglichkeit von Zinssenkungen zu einem späteren Zeitpunkt in diesem Jahr bekräftigt, da erwartet wird, dass sich die Inflation langsam dem 2 %-Ziel für 2025 nähert. Die Frage, die sich nun stellt, ist: wann? Vor einer geldpolitischen Lockerung möchten die Zentralbanken die Gewissheit haben, dass die Inflation tatsächlich rückläufig ist.

Was die makroökonomische Entwicklung betrifft, so stieg das US-BIP im vierten Quartal um annualisierte 3,3 % gegenüber dem Vorquartal und übertraf damit erneut die Erwartungen. Darüber hinaus hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Wachstumsprognose für die USA für dieses Jahr von 1,5 % auf 2,1 % nach oben korrigiert. Ähnlich verhält es sich bei der OECD. Im Januar hat die US-Wirtschaft mehr als 350.000 neue Arbeitsplätze geschaffen, verglichen mit einem Monatsdurchschnitt von 255.000 im Jahr 2023. Das Lohnwachstum stieg auf 4,5 %, was wahrscheinlich auf den Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden zurückzuführen ist. Auch die US-Verbraucher scheinen wieder optimistischer zu werden. Wie erwartet, kam es im Januar auch zu einem Aufschwung im verarbeitenden Gewerbe, der sich fortsetzen dürfte.

In Europa stagniert die Wirtschaft seit Ende 2022 insgesamt. Die Eurozone ist im vierten Quartal 2023 knapp an einer technischen Rezession vorbeigeschrammt,

mit einem stabilen BIP-Wachstum, aber mit gegensätzlichen Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Spanien und Portugal verzeichneten ein robustes Wachstum von +0,6 % bzw. +0,8 % und Italien von +0,2 %, während die Wirtschaftstätigkeit in Frankreich schleppend blieb und Deutschland ein negatives Wachstum von -0,3 % verzeichnete. Die Umfragen zur Unternehmensstimmung im Januar (PMI, ZEW) sowie die vierteljährliche EZB-Erhebung zur Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen für das dritte Quartal 2023 und das erste Quartal 2024 deuteten jedoch auf eine leichte Erholung hin.

2023 erreichte das Wachstum in China +5,2 % gegenüber +3,0 % 2022 und entsprach damit dem von den Behörden gesetzten Ziel von 5 %. Die chinesische Regierung sieht sich jedoch mit mehreren Herausforderungen konfrontiert, die zur Umsetzung zahlreicher geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft geführt haben, u. a. die früher als erwartete und deutlichere Senkung des Mindestreservesatzes am 24. Januar. Darüber hinaus wird die chinesische Regierung laut Bloomberg möglicherweise 2 Billionen Yuan (260 Mrd. USD) von staatlichen Unternehmen aufnehmen, um chinesische Aktien zu stützen. Der BIP-Deflator blieb das dritte Quartal in Folge negativ (-1,5 % im Jahresvergleich), was auf einen geringen Inflationsdruck und eine nachlassende Inlandsnachfrage hinweist, die mit erheblichen Problemen im Immobiliensektor und einer hohen Verschuldung der lokalen Gebietskörperschaften einhergeht. Dieser geringe Inflationsdruck hilft, das Risiko einer Preisbeschleunigung in Europa zu vermindern.

US Dollar Index (DXY) vs
ISM Manufacturing index in the US



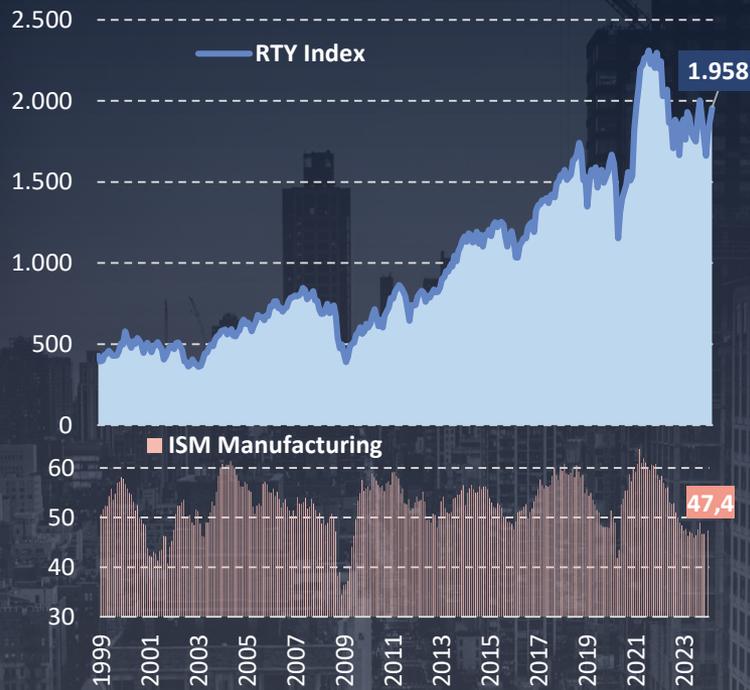
Source : Bloomberg, data as of 31/12/2023

Growth expectations and economic sentiment in the
Eurozone



Source : Bloomberg, data as of 31/12/2023

The acceleration phases of the Manufacturing ISM are historically very promising for the Small & Mid Caps segment.



Source : Bloomberg, data as of 04/01/2024

“ Mit Ausnahme der chinesischen Aktienmärkte schnitten risikoreiche Anlagen im Januar besser ab, mit erheblichen sektoralen Unterschieden und einer Dominanz von Technologiewerten ”

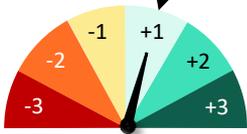
Ein gegensätzlicheres Szenario in China und geopolitische Ungewissheit im Roten Meer

Die Lage am Roten Meer ist nach wie vor kompliziert und dürfte in nächster Zeit kaum geklärt werden. Wie Christine Lagarde auf ihrer letzten Pressekonferenz betonte, machen die Seefrachtkosten nur 1,6 % der durchschnittlichen Produktionskosten in Europa aus. Dadurch verringert sich die Wahrscheinlichkeit einer neuen Inflationskrise. Dennoch ist es sehr schwierig, in einer derart instabilen Situation Gewissheit zu haben. Zum einen greifen Houthi-Rebellen Unterseekabel an, zum anderen müssen 30 % des weltweiten Warenhandels umorganisiert werden. Können Anleger trotz der allgemeinen Konjunkturverbesserung einen neuen Angebotsschock befürchten und das Inflationsrisiko nach oben anpassen? Unseres Erachtens ist dieses Szenario in den USA wahrscheinlicher als in Europa.

Unterdessen richtet sich die Aufmerksamkeit erneut auf die Banken, da zwei Finanzinstitute derzeit in Schwierigkeiten stecken. Die Aktie der New York Community Bancorp stürzt ab, nachdem sie unerwartet einen Verlust im vierten Quartal bekannt gegeben hat, der auf höhere Rückstellungen im Zusammenhang mit ihrem Gewerbeimmobilienportfolio zurückzuführen ist. In Europa ist die Deutsche Pfandbriefbank wahrscheinlich die am

meisten diskutierte Aktie auf dem Kreditmarkt, wiederum aufgrund ihres Engagements in US-Gewerbeimmobilien. Auch wenn die Schwierigkeiten, mit denen diese beiden Banken konfrontiert sind, sehr spezifisch zu sein scheinen („Signature buyout“ für die erste und sehr hohes Exposure in US-Gewerbeimmobilien für die zweite), ist Vertrauen im Bankensektor von größter Bedeutung und kann schnell verloren gehen. Gleichwohl wird von den Behörden erwartet, dass sie im Falle einer Vertrauenskrise umgehend reagieren.

Im Januar verzeichneten die Anleihemärkte einen leichten Rückgang, während sich die Aktienmärkte relativ robust zeigten. Mit Ausnahme chinesischer Aktien schnitten Risikoanlagen besser ab und wiesen erhebliche sektorale Unterschiede auf, wobei Technologieaktien weiterhin dominierten. Mit der konjunkturellen Erholung könnte es kurzfristig zu einer weiteren Korrektur an den Anleihemärkten kommen, die sich möglicherweise auf Risikoanlagen auswirkt. Die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft und die erwartete Erholung des verarbeitenden Gewerbes sind jedoch längerfristig gute Nachrichten für die Aktienindizes, insbesondere für mittelgroße US-Unternehmen.

Asset	LFAM Prognose	Strategischer Ausblick
Aktien		Für Aktien sind wir mittelfristig vorsichtig optimistisch, wobei wir Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen in den USA bevorzugen. Kurzfristig könnten eine weniger akkommodierende Fed und eine gewisse Nervosität im Bankensektor zu einer gewissen Volatilität führen.
Credit		Die Unternehmensbilanzen sind nach wie vor gesund, und der Umfang der zu refinanzierenden Schulden ist 2024 relativ gering. Infolgedessen wird nicht erwartet, dass die Ausfallraten erheblich steigen, sodass die Credit Spreads relativ stabil bleiben dürften.
Zinsen		Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Zinsen in der Eurozone mittelfristig sinken werden, da sich die Inflationsrisiken in Grenzen halten und das Wachstum weiterhin schwach bleibt. In Bezug auf die USA sind wir jedoch vorsichtiger.

Ausblick auf Februar und März

Es wird erwartet, dass sich das globale Wirtschaftswachstum in den kommenden Wochen weiter verbessert. Es besteht die Möglichkeit, dass die Inflation aufgrund steigender Preise in den PMI-Umfragen ansteigt. Dies könnte die Zentralbanken, insbesondere die Fed, dazu veranlassen, ihre harte Haltung in der geldpolitischen Kommunikation beizubehalten und mögliche Zinssenkungen zu verschieben..

La Française Asset Management, eine Verwaltungsgesellschaft, die von der AMF (www.amf-france.org) unter der Nummer GP 97-076 am 1. Juli 1997 zugelassen wurde. La Française AM Finance Services, eine von der ACPR unter der Nummer 18673 (www.acpr.banquefrance.fr) zugelassene und bei der ORIAS (www.orias.fr) unter der Nummer 13007808 am 4. November 2016 registrierte Wertpapierfirma. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch einen Anlagevorschlag oder eine Aufforderung zum Handel an den Finanzmärkten dar. Die getroffenen Einschätzungen geben die Meinung ihrer Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen keine vertragliche Verpflichtung der La Française Gruppe dar. Diese Einschätzungen können ohne Vorankündigung im Rahmen des Prospekts, der allein verbindlich ist, geändert werden. Die La Française-Gruppe kann in keiner Weise für direkte oder indirekte Schäden haftbar gemacht werden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung oder der darin enthaltenen Informationen ergeben. Diese Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der La Française-Gruppe weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden.

Internet-Kontaktangaben der Aufsichtsbehörden: Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banquefrance.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.



- Februar
Fortsetzung der Berichtssaison
- 9. Februar
Jahresbericht des Bureau of Labour Statistics
- 13. Februar 
US-Inflation
- 22. Februar 
Verhandlung Baugewerbe Gehalt Deutschland
- 1. März 
Euro-Inflation