SoundCapital™

Veröffentlicht am 23.10.2024 von Christian Luchsinger

SoundInsight N°22

01

Niedrigere Zinsen treiben Erwartung an höhere Gewinnmargen

02

Aktien auf neuen Rekordständen

03

Schwellenländer auf neutral hochgestuft

04

Europa auf leicht untergewichten reduziert

Vom Gegenwind zum Rückenwind

Die weltweiten Aktienmärkte klettern im Oktober auf neue Höchststände, während die Ausfallwahrscheinlichkeiten von US-Unternehmensanleihen ein Rekordtief erreichen. Das positive Momentum wird durch den Ausblick auf niedrigere Zinsen und steigende Unternehmensgewinne gestützt.

Für Anleger bietet das laufende Jahr zahlreiche Gründe zur Freude. Nachdem die Inflation im Nachgang der Pandemie ein starker Gegenwind für Aktien und Anleihen war, entwickelt sie sich nun zu einem wichtigen Rückenwind. Obwohl der Verbraucherpreisindex (CPI) im September mit 2,4 % leicht über den Erwartungen lag, bleibt er dennoch unter dem Niveau, das bei früheren Zinssenkungszyklen üblich war. Zudem liegt die Inflation über die letzten 25 Jahre betrachtet nun wieder unter dem Durchschnittswert dieser Periode.

Diese Abkühlung der Konsumentenpreise eröffnet Spielraum für eine lockerere Geldpolitik und lässt gleichzeitig auf verbesserte Fundamentaldaten für Unternehmen hoffen. Insbesondere im S&P 500 erholen sich die Nettomargen seit ihrem Tiefpunkt Ende 2022, wobei viele Analysten eine positive Margenentwicklung bis ins Jahr 2025 prognostizieren.

Auch die Anleihenmärkte zeigen positive Signale. Die sinkenden Zinsen begünstigen vor allem bei kleineren Unternehmen die Möglichkeit ihre Bilanzen zu verbessern. Entsprechend sind die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen von hoher Qualität in den USA auf den niedrigsten Stand seit 2005 gefallen.

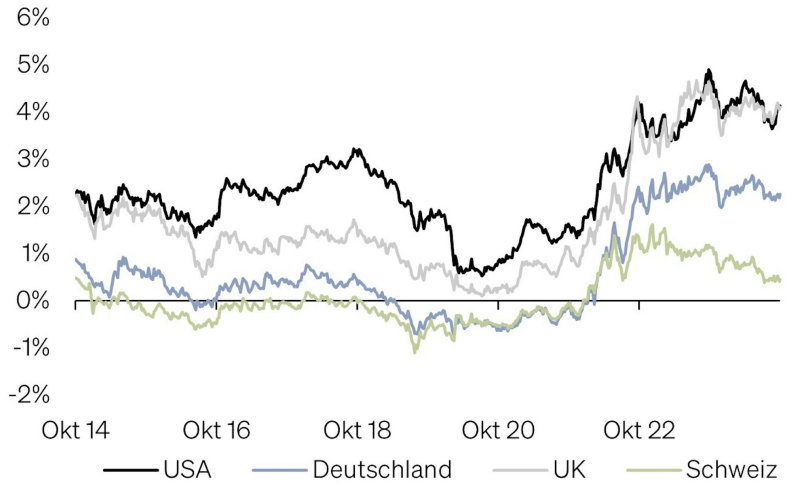
Die aktuellen Rekordstände bei Aktien und die rekordtiefen Risikoaufschläge bei Anleihen spiegeln wider, dass die Märkte bereits viele positive Entwicklungen durch sinkende Zinsen eingepreist haben. Dies zeigt sich auch in den Analystenerwartungen für die kommenden Quartale. Während die aktuellen Gewinnveröffentlichungen noch einen Übergang in Bezug auf das Wachstum darstellen, wird ab dem vierten Quartal 2024 bis ins Jahr 2025 zweistelliges Gewinnwachstum erwartet.

Allerdings wird aus unserer Sicht ein wichtiger Punkt oft übersehen: Die Gefahr einer wiederauflebenden Inflation ist nicht vollständig gebannt. Faktoren wie wirtschaftliche Stimuluspakete (z.B. in China), geopolitische Spannungen (Nahost) und die kommenden US-Wahlen könnten die Inflation wieder anheizen. Ein guter Indikator hierfür ist der Goldpreis, der im laufenden Jahr in USD über 30 % gestiegen ist und damit die Aktienmärkte übertroffen hat. Gold bleibt unserer Meinung nach ein wichtiger Bestandteil jedes Portfolios in diesem Marktumfeld.

In Europa entwickeln sich die Einkaufsmanagerindizes nicht im Einklang mit den Märkten, insbesondere im Industriesektor zeigt sich ein fallender Trend. Deshalb haben wir eine regionale Untergewichtung für Europa vorgenommen. Im Gegensatz dazu haben wir Schwellenländer auf neutral angehoben. Die günstigen Bewertungen, der USD-Zinszyklus und die Stimulus-Massnahmen in China stützen diese Entscheidung. Insgesamt bleiben wir bei Aktien neutral positioniert, auch wenn die jüngste Euphorie den Risiko-Index auf den höchsten Stand seit drei Jahren gebracht hat.

Im Anleihenbereich halten wir eine vorsichtige Positionierung bei Kreditrisiken weiterhin für sinnvoll, da aus unserer Sicht die Kompensation für zusätzliche Risiken derzeit nicht ausreichend hoch ist.

10-Jährige Staatsanleihen



Source: Bloomberg

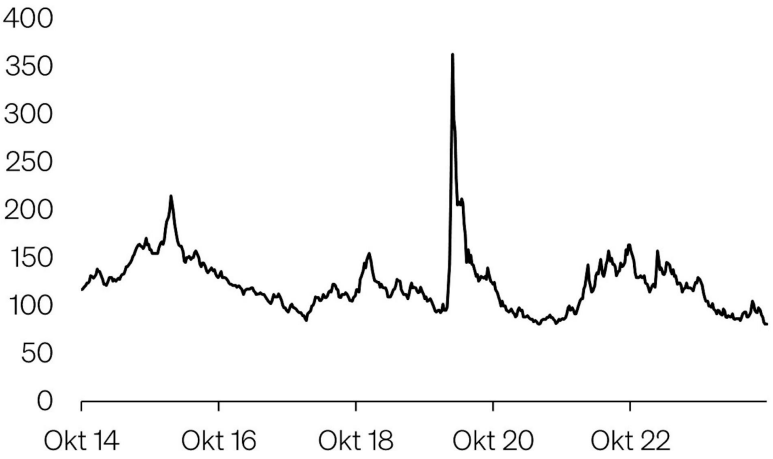
Zinsniveau

Im vergangenen Monat hat sich das Pendel bei den makroökonomischen Daten wieder leicht in Richtung positiver Überraschungen bewegt. Während die letzten drei Monate überwiegend durch enttäuschende Arbeitsmarktdaten geprägt waren, zeigten sich im vergangenen Monat erste Anzeichen, dass sich die US-Wirtschaft doch nicht so schnell abkühlt wie erwartet. Infolgedessen rechnet der Markt nicht mehr mit doppelten Zinssenkungen der Fed im laufenden Jahr. Dies hat das Zinsniveau leicht angehoben. Entsprechend sehen wir insbesondere im USD-Bereich weiterhin attraktive Zinsniveaus.



Nicht attraktiv — Attraktiv

Risikoaufschlag US Unternehmensanleihen (in bps)



Source: Bloomberg

Risikoaufschläge

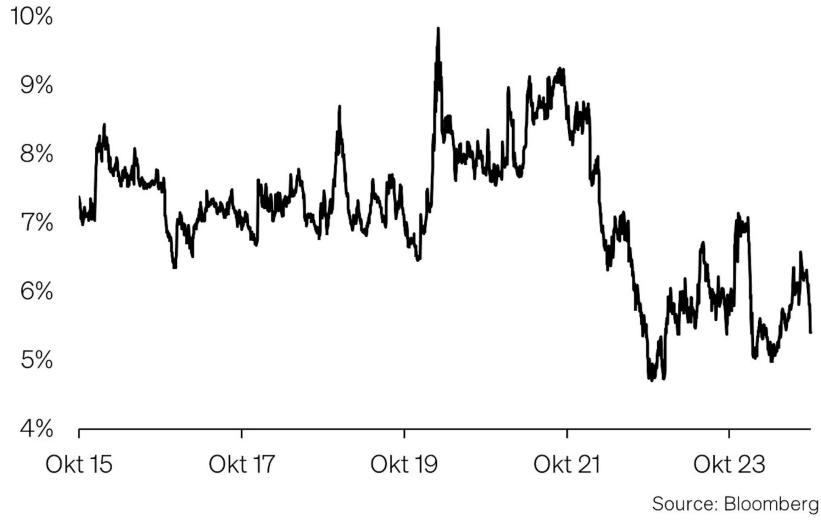
Die Risikoaufschläge sind bei US-Unternehmen auf den tiefsten Stand seit 2005 gesunken. Diese Aufschläge spiegeln ein wirtschaftlich optimales Szenario wider und bieten den Unternehmen eine willkommene Gelegenheit, Finanzierungen zu den besten Konditionen seit Jahren umzusetzen. In diesem Umfeld bevorzugen wir Anleihen mit hoher Kreditqualität und meiden risikobehaftete Anleihen.



Nicht attraktiv — Attraktiv

SoundCapital™

Risikoprämie Aktien USA



Source: Bloomberg

Aktien Risikoprämie

Mit steigenden Zinsen und steigenden Märkten im letzten Monat sind die Aktienrisikoprämien entsprechend gesunken und bleiben unattraktiv. Generell stehen die Aktienmärkte im Fokus, die hohen Erwartungen an die Ergebnisse zu erfüllen, um die aktuellen Bewertungen zu rechtfertigen.



Nicht attraktiv — Attraktiv

Dienstleistungs PMI

	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mrz 24	Apr 24	Mai 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24
Weltweit	50.0	52.5	54.3	55.2	55.3	53.8	52.6	51.0	50.7	50.4	50.7	51.6	52.3	52.4	52.4	52.7	54.0	53.1	53.3	53.8	52.9
USA S&P Global	46.8	50.6	52.6	53.6	54.9	54.4	52.3	50.5	50.1	50.6	50.8	51.4	52.5	52.3	51.7	51.3	54.8	55.3	55.0	55.7	55.2
USA ISM	54.7	55.0	51.2	52.3	51.0	53.6	52.8	54.1	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5	54.9
Europa	50.8	52.7	55.0	56.2	55.1	52.0	50.9	47.9	48.7	47.8	48.7	48.8	48.4	50.2	51.5	53.3	53.2	52.8	51.9	52.9	51.4
UK	48.7	53.5	52.9	55.9	55.2	53.7	51.5	49.5	49.3	49.5	50.9	53.4	54.3	53.8	53.1	55.0	52.9	52.1	52.5	53.7	52.4
Schweiz	56.7	55.3	54.2	52.2	52.6	49.6	42.7	50.3	52.8	52.2	53.6	56.9	54.6	53.0	47.6	55.6	48.8	52.0	44.7	52.9	49.8
China	54.0	55.6	56.9	55.1	53.8	52.8	51.5	50.5	50.9	50.1	49.3	49.3	50.1	51.0	52.4	50.3	50.5	50.2	50.0	50.2	49.9
Japan	52.3	54.0	55.0	55.4	55.9	54.0	53.8	54.3	53.8	51.6	50.8	51.5	53.1	52.9	54.1	54.3	53.8	49.4	53.7	53.7	53.1

PMI verarbeitendes Gewerbe

	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mrz 24	Apr 24	Mai 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24
Weltweit	49.1	49.9	49.6	49.6	49.5	48.7	48.6	49.0	49.2	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3	50.6	50.3	51.0	50.8	49.7	49.6	48.8
USA S&P Global	46.9	47.3	49.2	50.2	48.4	46.3	49.0	47.9	49.8	50.0	49.4	47.9	50.7	52.2	51.9	50.0	51.3	51.6	49.6	47.9	47.3
USA ISM	47.4	47.7	46.5	47.0	46.6	46.4	46.5	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2
Europa	48.8	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.8	45.8	45.0
UK	47.0	49.3	47.9	47.8	47.1	46.5	45.3	43.0	44.3	44.8	47.2	46.2	47.0	47.5	50.3	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5	51.5
Schweiz	49.3	48.9	47.0	45.3	43.2	44.9	38.5	39.9	44.9	40.6	42.1	43.0	43.1	44.0	45.2	41.4	46.4	43.9	43.5	49.0	49.9
China Local	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8
Japan	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	49.7

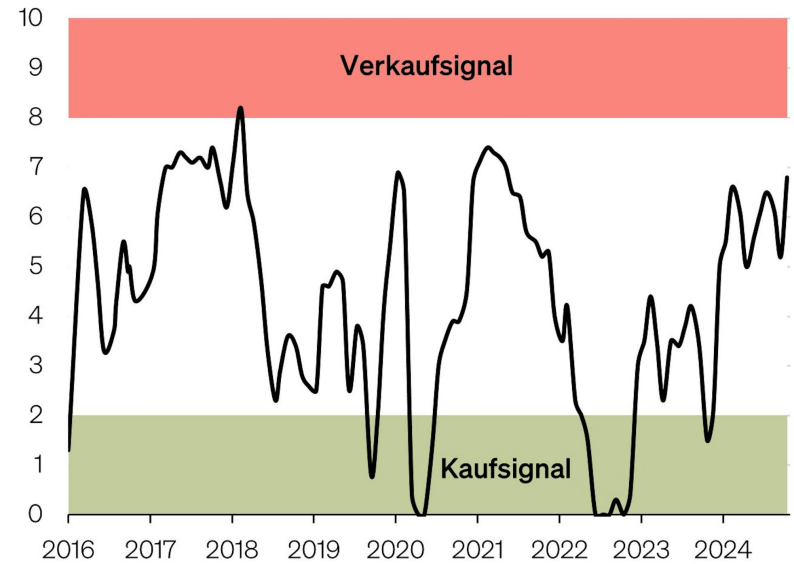
Beschreibung: Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ist ein vorausschauender Wirtschaftsindikator, der auf Umfragen bei Unternehmen beruht. Ein Wert über 50 weist auf ein sich verbesserndes Umfeld hin, wohingegen ein Wert unter 50 auf ein schlechteres Umfeld hindeutet.

Frühindikatoren

Die Frühindikatoren zeigen insbesondere im Industriesektor in Europa eine schwache Entwicklung. Das kurzfristige Aufbäumen scheint vorbei, und der Trend hat sich eingetrübt. Da im Dienstleistungssektor noch immer erfreulichere Zahlen vorliegen, bleibt der Indikator neutral.



Nicht attraktiv — Attraktiv



Risikoindex

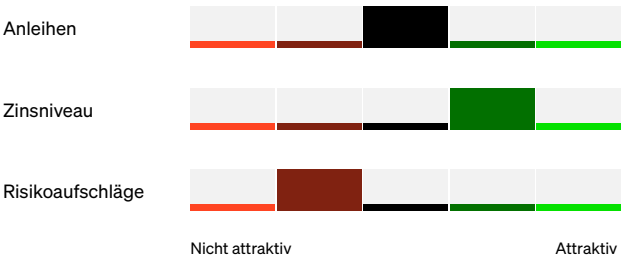
Seit mehr als drei Jahren waren Anleger nicht mehr so nahe an einer Euphorie. Ein anhaltender Aufwärtstrend könnte den Risikoindex in den Bereich eines Verkaufssignals bewegen – welches jedoch aktuell noch nicht erreicht ist.



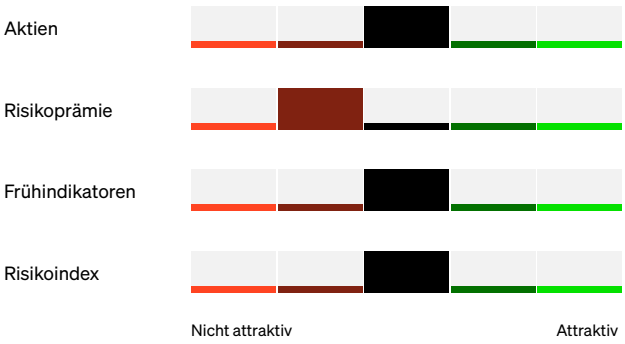
Nicht attraktiv — Attraktiv

SoundCapital™

Anleihen



Aktien



Appendix

Sound Insights ist das zentrale Werkzeug für unsere Anlageallokation. Mit ihm beurteilen wir systematisch und konsistent die Aspekte, die für die Entwicklung der Finanzmärkte relevant sind. In der Folge können sich unsere Kunden auf eine rationale und antizyklische Umsetzung unserer Anlageentscheidungen verlassen.

- **Konzentration auf das Wesentliche**
  Zinsniveau, Risikoaufschlag, Bewertung, Wirtschaftsentwicklung, Anlegerstimmung und -positionierung. Das sind die zentralen Faktoren. Sie entscheiden über den Erfolg an den Finanzmärkten. Besonders in turbulenten Zeiten, wenn die Versuchung besonders gross ist, irrational den Schlagzeilen hinterherzulaufen.
- **Vergleichbarkeit über Ort und Zeit**
  Die genannten Faktoren sind für alle Märkte und zu jeder Zeit gleichermassen relevant. Dies ergab sich aus einem strengen «Backtesting», welches sich rollend in die Zukunft fortsetzt.
- **Bündeln unserer kumulierten Anlageerfahrung**
  Unsere Stärke liegt in den langjährigen Erfahrungen unserer Partner und Principals. Genau diese Erfahrungen fassen wir zusammen und machen sie mittels Sound Invest anwendbar.
- **Transparenz**
  Durch die monatliche Publikation wissen unsere Kunden stets, wo wir im Anlagezyklus stehen und wohin die Reise an den Finanzmärkten geht.

Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Werbung dar und dient ausschliesslich zu Informationszwecken sowie der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger. Dieses Dokument wurde von Sound Capital AG (nachfolgend «SoundCapital») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. SoundCapital bietet jedoch keine Gewähr für dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von SoundCapital zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Dienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Angaben aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, wird keine Zusicherung bezüglich ihrer Richtigkeit und Vollständigkeit abgegeben. Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performance-Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet. Es darf ohne schriftliche Genehmigung von SoundCapital weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

© 2024 Sound Capital AG. Alle Rechte vorbehalten. Datenquelle: Bloomberg, BofA ML Research