

SoundInsight N°24

01

Der «Trump Trade» setzt sich fort

02

Mittelfristig rücken die Fundamentaldaten wieder in den Fokus der Anleger

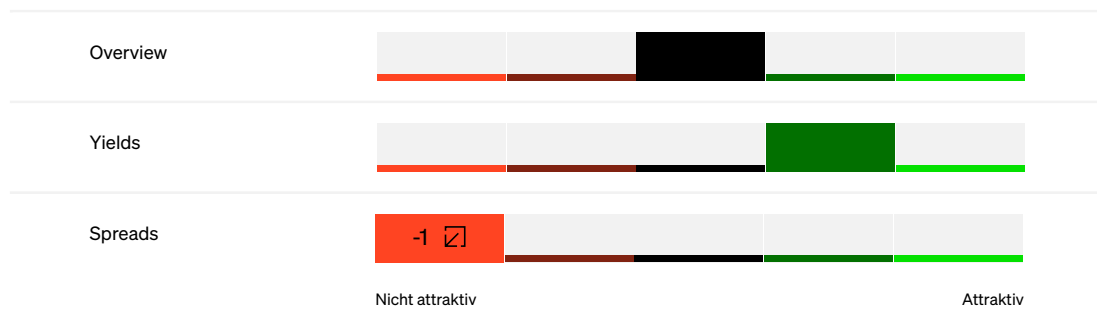
03

Weiterhin neutrale Aktienpositionierung

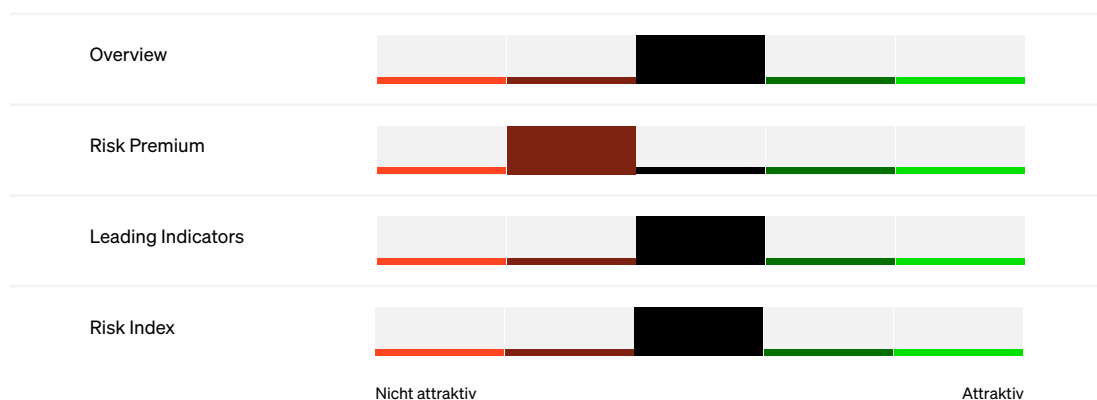
04

Basiskonsumgüter auf Neutral reduziert

Anleihen



Aktien



Neue Weichenstellung für die Weltwirtschaft?

Der klare Ausgang der US-Wahlen hat an den Finanzmärkten zu einer deutlichen Preisbewegung entlang der im Wahlkampf angekündigten politischen Massnahmen geführt. Mittelfristig dürften jedoch die Fundamentaldaten entscheidender für die Marktentwicklung sein.

Die von vielen Beobachtern als Schicksalswahl bezeichneten US-Wahlen, welche Umfragen zufolge ein sehr knappes Rennen versprochen, sind deutlicher ausgefallen als erwartet. Nicht nur wurde Donald Trump klar zum 47. US-Präsidenten gewählt, auch sicherten sich die Republikaner die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses. Die klare Wahlentscheidung und das Vermeiden einer umstrittenen Auszählung haben im Nachgang speziell bei risikoreicheren US-Anlagen für Kursgewinne gesorgt. Zudem setzte sich der bereits vor den Wahlen abzeichnende „Trump Trade“ auf Grundlage der Wahlkampfversprechen fort.

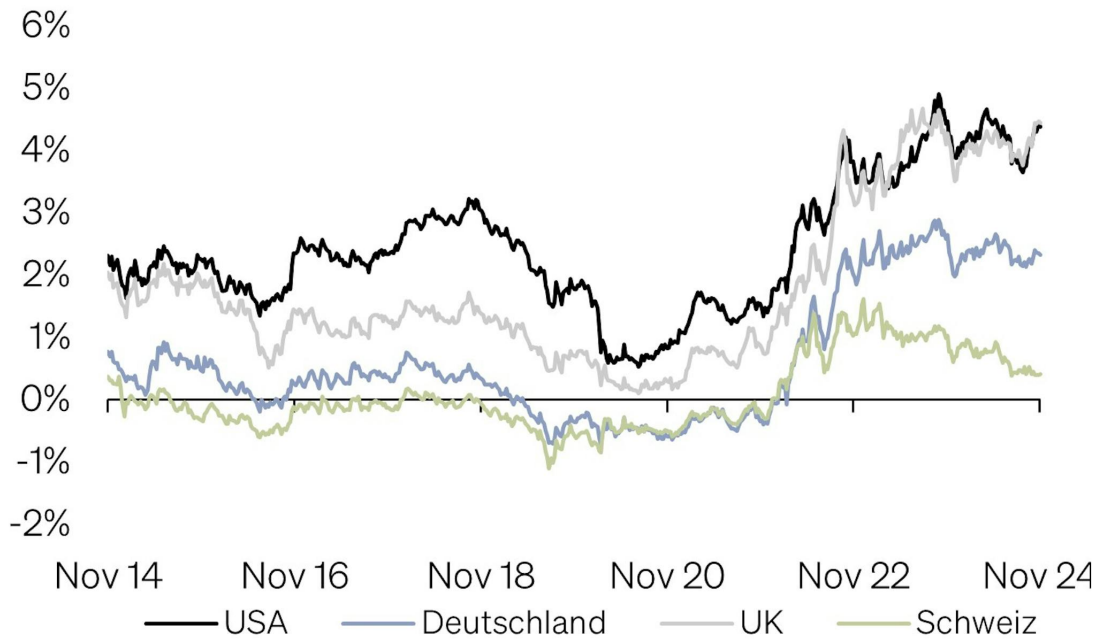
Eine der Hauptankündigungen während des Wahlkampfs umfasste Steuersenkungen, wobei unter anderem der Unternehmenssteuersatz gesenkt werden soll. Niedrigere Steuern führen zu höheren Unternehmensgewinnen, dürften mehr Investitionen anziehen und sich somit positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Die neu gewählte Regierung verfolgt zudem eine Deregulierungsstrategie, insbesondere im Finanz- und Energiesektor, was in diesen Sektoren zu deutlichen Kursgewinnen geführt hat. Die geplante Zollpolitik der Regierung birgt jedoch Risiken für das Wachstum: Ein Zoll von 60 % auf Importe aus China und 10 % auf Importe aus dem Rest der Welt könnte den globalen Handel belasten, die Nachfrage in den USA schwächen und das Wachstum, besonders in China, dämpfen. Zudem führen Zölle zu höheren Preisen und bergen somit die Gefahr, dass die Inflation wieder ansteigt.

Zusammengefasst lassen sich aus den geplanten Massnahmen langfristig nur begrenzte Wachstumsimpulse ableiten, wobei die Ausgestaltung der Zölle entscheidend sein wird. Beide Wahlkampfversprechen könnten jedoch tendenziell inflationär wirken. Mit dem Anstieg des Zinsniveaus, insbesondere am langen Ende der Zinskurve, scheint der Markt eine klare Erwartung hinsichtlich der potenziell inflationären Auswirkungen von Trumps politischer Agenda zu haben. Es bestehen jedoch erhebliche Unsicherheiten, inwieweit die Massnahmen tatsächlich umgesetzt werden und wie sie die Inflation beeinflussen werden. Beson-

ders die Steuersenkungen, die das Staatsdefizit erhöhen würden, dürften zu Diskussionen führen – selbst bei der gegebenen republikanischen Mehrheit. Die Trump-Regierung dürfte sich zudem bewusst sein, dass ein wesentlicher Teil ihres Wahlerfolgs auf der Unzufriedenheit der Bevölkerung mit dem deutlich gestiegenen Preisniveau beruht; ein erneuter Inflationsanstieg liegt daher kaum in ihrem Interesse. Auch dürfte das hohe Zinsniveau und damit das Thema der steigenden Schuldenlast zum Problem der neuen Administration werden.

Da Trumps Steuer- und Zollpolitik wohl erst im zweiten Halbjahr 2025 oder Anfang 2026 greift, dürften mittelfristig eher die wirtschaftlichen Fundamentaldaten die Marktentwicklung bestimmen. Eine sanfte Landung der US-Wirtschaft bleibt für uns deshalb ein wahrscheinliches Szenario, welches es den Zentralbanken ermöglichen dürfte, die Zinsen weiter zu senken. Angesichts der bereits hohen Bewertungen und ambitionierten Gewinnerwartungen für 2025 bleiben wir dennoch bei einer neutralen Aktienpositionierung. Aufgrund eines eher trüben Ausblicks für Unternehmen im Basiskonsumgütersektor in der aktuellen Berichtssaison reduzieren wir unser Übergewicht auf ein neutrales Niveau. Im Anleihenbereich vermeiden wir weiterhin Kreditrisiken, da die Risikoaufschläge nach den US-Wahlen auf Rekordtiefstände gefallen sind.

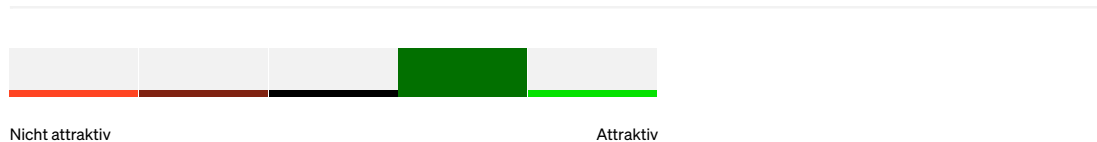
10-Jährige Staatsanleihen



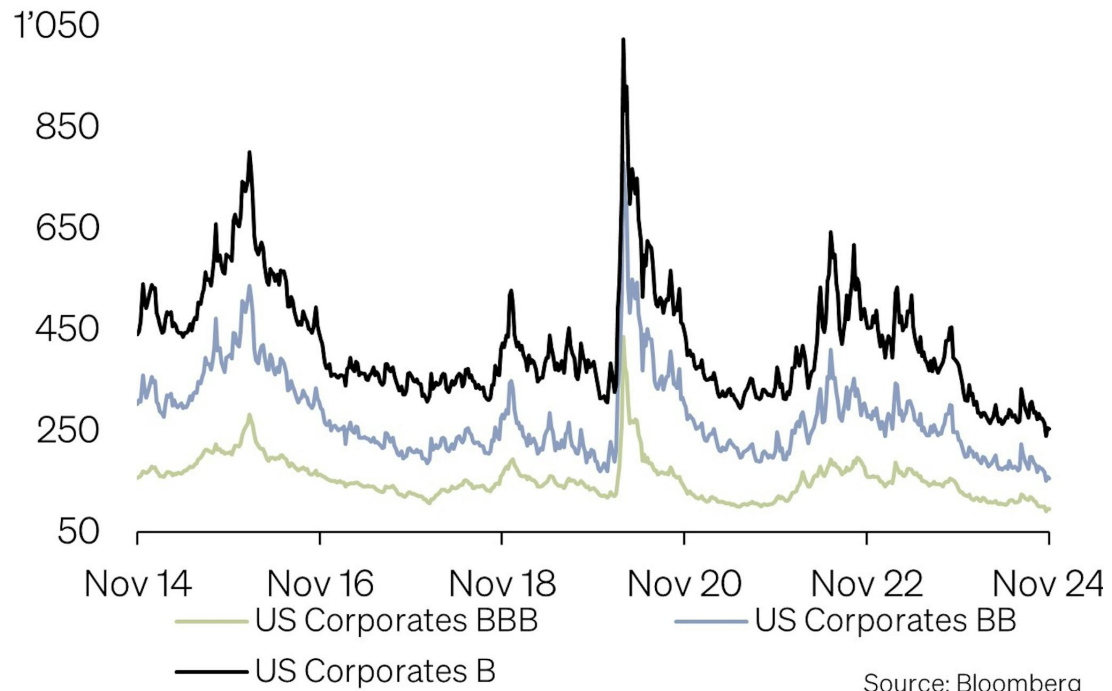
Source: Bloomberg

Zinsniveau

Die inflationsfördernde Wirkung der geplanten Zollpolitik der Trump-Regierung und die erwartete Ausweitung des Staatsdefizits aufgrund von Steuersenkungen haben bereits zu einem Anstieg des Zinsniveaus, insbesondere am langen Ende sowie zu erhöhten Inflationserwartungen geführt. Kurzfristig dürften jedoch eher die makroökonomischen Daten die Zinspolitik der Zentralbanken beeinflussen. Die Federal Reserve hat an ihrem Meeting, kurz nach den US-Wahlen, deshalb eine weitere Zinssenkung vorgenommen. Wir erwarten weitere Zinssenkungen, schätzen das aktuelle Zinsniveau als attraktiv ein und empfehlen längere Laufzeiten in USD und GBP.



Risikoaufschlag (in bps)

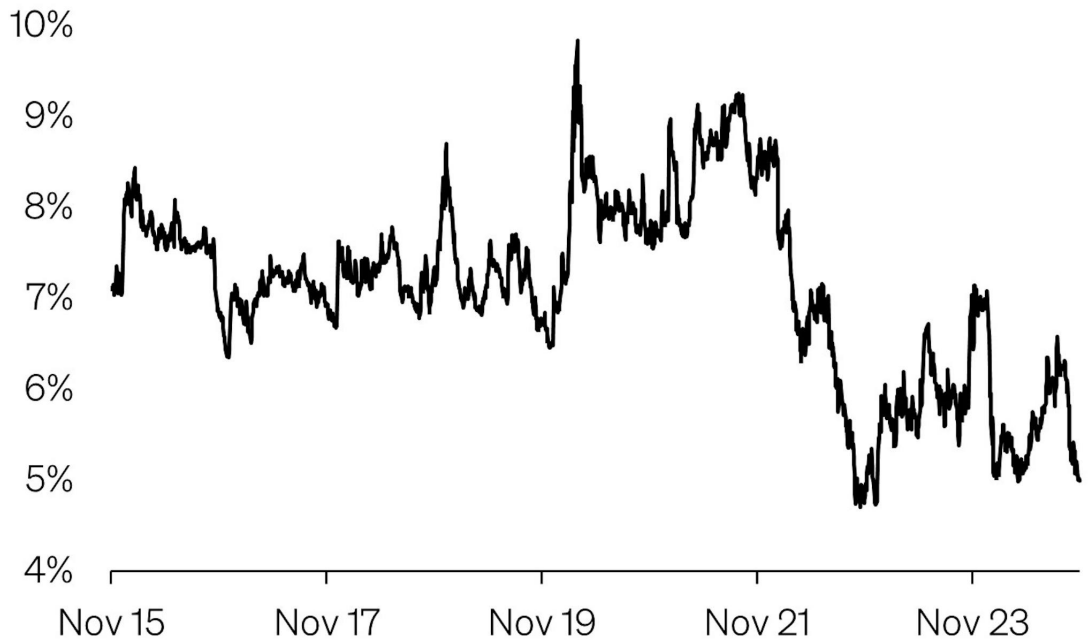


Risikoaufschläge

Nach den US-Wahlen sind die Risikoaufschläge aufgrund des gestiegenen Risikoappetits weiter gesunken und haben die tiefsten Werte seit 1997 erreicht. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass das Potenzial für eine weitere Verengung auf diesem Niveau begrenzt ist. Daher vermeiden wir weiterhin erhöhte Kreditrisiken und bevorzugen Staatsanleihen sowie Unternehmensanleihen hoher Qualität.



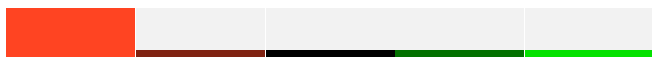
Risikoprämie Aktien USA



Source: Bloomberg

Aktien Risikoprämie

Aufgrund der gestiegenen Aktienmärkte und dem Anstieg der Realzinsen sind die Aktienrisikoprämien erneut gefallen. Für das Jahr 2025 wird von den Märkten weiterhin ein erhöhtes Gewinnwachstum erwartet.



Nicht attraktiv

Attraktiv

Dienstleistungs PMI

	Feb 23	März 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	März 24	Apr 24	Mai 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Okt 24	Nov 24	
Weltweit	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	53.1		
USA S&P Global	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	55.0		
USA ISM	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	56.0		
Europa	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	51.6		
UK	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	52.0		
Schweiz	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	51.8		
China	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	50.1		
Japan	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	49.7		

PMI verarbeitendes Gewerbe

	Feb 23	März 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	März 24	Apr 24	Mai 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Okt 24	Nov 24	
Weltweit	49.9	49.6	49.5	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	48.7	49.4		
USA S&P Global	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	48.5		
USA ISM	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	46.5		
Europa	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	46.0		
UK	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	49.9		
Schweiz	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	49.9		
China Local	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	50.1		
Japan	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	49.2		

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.

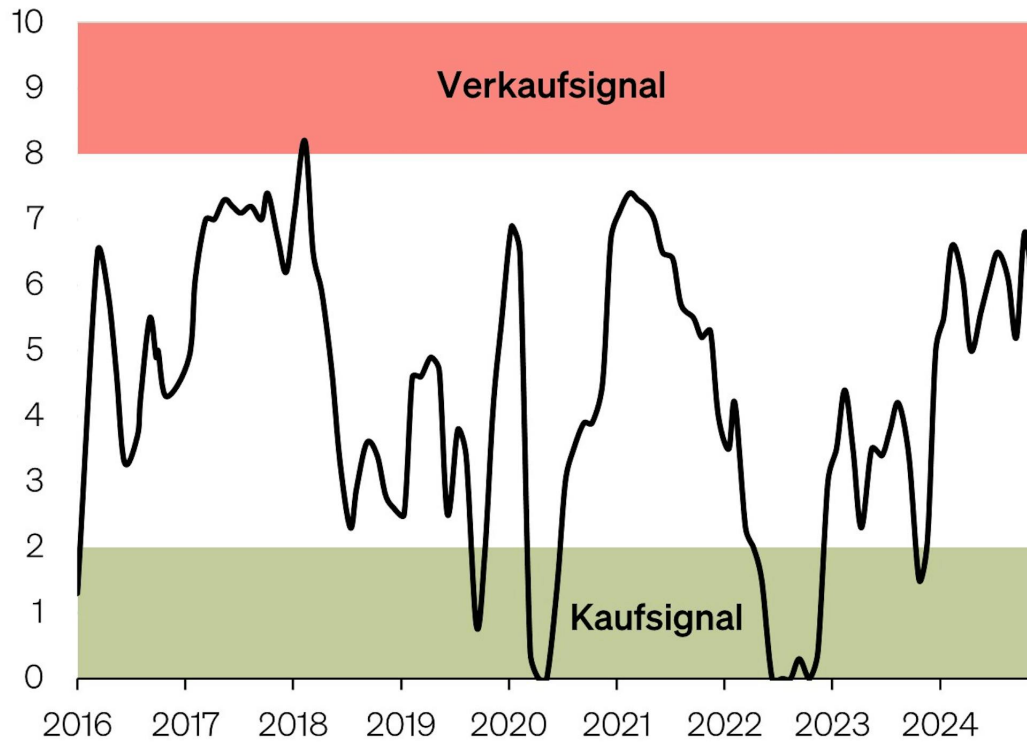
Frühindikatoren

Die Frühindikatoren im verarbeitenden Gewerbe sind im letzten Monat gestiegen, verbleiben jedoch weiterhin knapp unter dem Schwellenwert von 50. Im Dienstleistungssektor sind die Werte gestiegen und signalisieren nach wie vor eine expandierende Wirtschaft. Insgesamt bleibt der Indikator aber im neutralen Bereich.



Nicht attraktiv

Attraktiv



Risikoindex

Trotz der positiven Reaktion der globalen Aktienmärkte auf die US-Wahlen ist der Risikoindex gesunken. Dies lässt sich dadurch erklären, dass sich der Optimismus hauptsächlich auf US-Aktien konzentriert, während eine breit abgestützte Rallye ausgeblieben ist. Zudem sind die Barmittelbestände der Fondsmanager leicht gestiegen, was auf einen geringeren Risikoappetit hindeutet.



Appendix

SoundInsights 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 SoundInsights 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 dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist als Werbung zu verstehen. Es wurde von der SoundCapital (nachfolgend «SC») mit größter Sorgfalt erstellt. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt SC keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen und lehnt jegliche Haftung für Verluste ab, die durch die Nutzung dieses Dokuments entstehen könnten. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen spiegeln die Einschätzungen von SC zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es handelt sich weder um ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Inanspruchnahme von Dienstleistungen. Empfängern wird empfohlen, eigene Beurteilungen vorzunehmen und gegebenenfalls unter Hinzuziehung eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre individuellen Umstände sowie deren rechtliche, regulatorische und steuerliche Auswirkungen zu überprüfen. Obwohl die Informationen aus als zuverlässig angesehenen Quellen stammen, übernimmt SC keine Garantie für deren Genauigkeit. Vergangene Wertentwicklungen von Anlagen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Ebenso sind Prognosen zur Wertentwicklung nicht als verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse zu verstehen. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen rechtlich einschränkt. Eine Vervielfältigung, auch auszugsweise, ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung von SC gestattet.

© 2024 SoundCapital.

Datenquelle: Bloomberg, BofA ML Research