SoundCapital™

Veröffentlicht am 29.4.2024 von Christian Luchsinger

SoundInsight N°16

01

Zinssenkungen in den USA verschieben sich in den November

02

Einkaufsmanagerindizes verbessern sich zum dritten Monat in Folge

03

Laufzeiten bei CHF-Anleihen reduziert

04

US-Aktienmarkt auf neutral erhöht, Schwellenländer neu untergewichtet

Herausfordernde Entscheidungen für die Fed

Die Dynamik der globalen Finanzmärkte hat sich im letzten Monat erneut eindrucksvoll gezeigt, und das Vertrauen der Federal Reserve (Fed) in baldige Zinssenkungen wurde durch die jüngsten Inflationszahlen gedämpft.

In der letzten Ausgabe von „Sound Invest" berichteten wir über die überraschende Zinssenkung der Schweizer Nationalbank (SNB). Zu diesem Zeitpunkt war die Zinspolitik der USA noch von erheblichen Unsicherheiten geprägt. Seitdem hat sich jedoch die Inflation in den USA wieder negativ entwickelt, was die Erwartungen für eine baldige geldpolitische Kehrtwende in Frage stellt. Die Fed hat angekündigt, ihr zukünftiges Vorgehen stärker von der Datenlage abhängig zu machen, statt sich an früheren Prognosen zu orientieren.

Während zu Beginn des Jahres noch sechs Zinssenkungen der Fed für 2024 erwartet wurden, haben sich die Erwartungen inzwischen drastisch reduziert. Es werden nun weniger als zwei Zinssenkungen vorhergesagt, wobei die erste erst im November statt im Juni stattfinden soll. Diese Korrektur ist eine direkte Reaktion auf die höheren als erwarteten Inflationszahlen, die den bisherigen Abwärtstrend unterbrechen könnten.

Zudem haben die globalen Einkaufsmanagerindizes (PMI) sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor in den letzten drei Monaten eine leichte Verbesserung gezeigt. Dies spricht für eine sich stabilisierende Wirtschaftserholung und gibt der Fed einen weiteren Grund, keine voreiligen Zinssenkungen vorzunehmen. In Europa hingegen sind die Erwartungen an die Europäische Zentralbank (EZB) nahezu unverändert. Der Zinsmarkt geht weiterhin von der ersten von drei geplanten Zinssenkungen im Juni aus.

Der zähe Verlauf der Inflation, gepaart mit robusten Wirtschaftsdaten, hat zu einem Anstieg der Zinserwartungen geführt, wodurch zwei Zinssenkungen komplett aus den Markterwartungen gestrichen wurden. Besonders spürbar wurde dies für Investoren am langen Ende der Zinskurve.

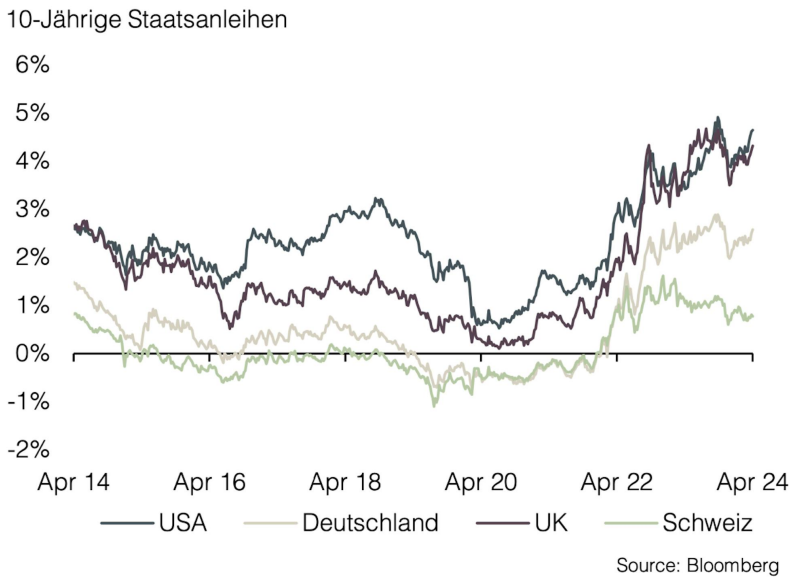
Die höheren Zinsen haben auch die US-Aktienmärkte stark beeinflusst. Der Nasdaq 100, der seit Jahresbeginn einen Anstieg von über 10 % verzeichnete, reduzierte seine Gewinne zeitweise auf nur noch 1,9 %. Diese abrupte Veränderung führte zu einer Zunahme der Volatilität, die ihren höchsten Stand seit einem halben Jahr erreichte.

In Reaktion auf diese Entwicklungen haben wir kleinere Anpassungen in unserer taktischen Ausrichtung vorgenommen. Im Schweizer Anleihenmarkt sehen wir aufgrund der aktuellen Situation kein günstiges Chancen-Risiko-Verhältnis für längere Laufzeiten und haben diese zugunsten kürzerer Laufzeiten reduziert. Im

US-Dollar-Bereich sehen wir weiterhin attraktive Realrenditen, die eine leicht erhöhte Laufzeit im Portfolio rechtfertigen.

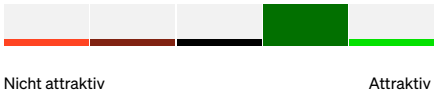
Bei Aktien bleibt die Qualität der Unternehmen ein entscheidender Faktor. Daher haben wir unsere Bewertung für den US-Aktienmarkt von „Untergewichten“ auf „Neutral“ angehoben. Dies reflektiert unsere vorsichtig optimistische Haltung angesichts der kurzfristigen Marktkorrektur und der weiterhin starken Unternehmensqualität, wie sie in den jüngsten Unternehmensberichten bestätigt wurde. Gleichzeitig haben wir die Schwellenländer aufgrund schwächerer Fundamentaldaten und enttäuschender Unternehmensergebnisse auf „Untergewichten“ reduziert.

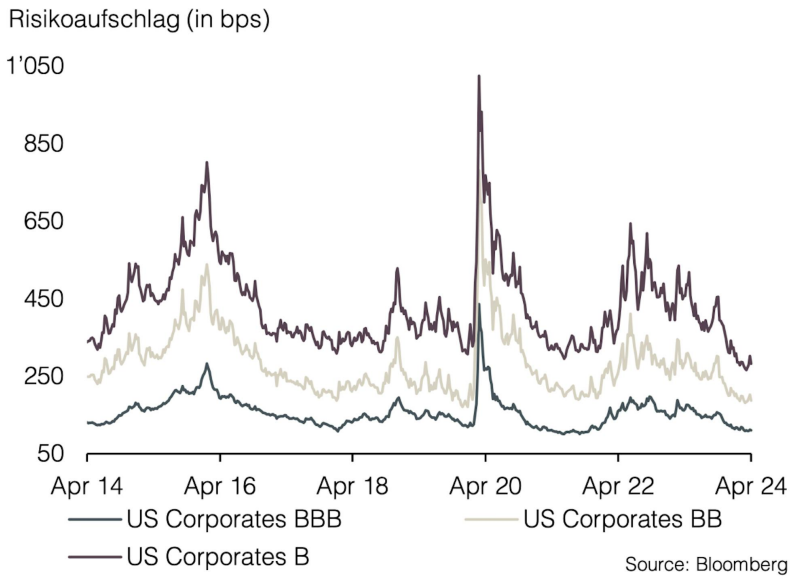
Diese Anpassungen spiegeln auch die jüngsten wirtschaftlichen Veränderungen wider, die die Wahrscheinlichkeit eines „No-Landing“-Szenarios für die US-Wirtschaft erhöht haben. In diesem Szenario würde trotz der strafferen Geldpolitik kein wirtschaftlicher Abschwung folgen.



Zinsniveau

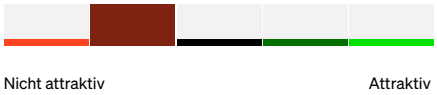
Getrieben von höher als erwarteten Inflationszahlen, sind die Zinsen entlang der meisten Laufzeiten deutlich gestiegen. Dies steht in Einklang mit den gestiegenen zukünftigen Inflationserwartungen. Trotz teilweise erheblicher regionaler Unterschiede verzeichneten neben den US-Zinsen auch die Zinsen deutscher Staatsanleihen einen Anstieg. Eine Ausnahme bildete die Schweiz, wo am langen Ende der Zinskurve nahezu keine Veränderung zu beobachten war.





Risikoaufschläge

Die angepassten Erwartungen am Zinsmarkt führten nicht nur zu einer höheren Volatilität bei den Anleihen, sondern auch zu einem Anstieg der Ausfallwahrscheinlichkeiten. Trotzdem bleiben die Risikoaufschläge weiterhin auf einem unattraktiven Niveau.



SoundCapital™

Aktien Risikoprämie

Die Aktienmärkte haben im vergangenen Monat leicht nachgegeben und notieren somit nicht mehr auf Rekordniveaus. Trotz dieser Entwicklung verbleiben die Risikoprämien, nicht zuletzt aufgrund der gestiegenen Realzinsen, auf einem unattraktiven Niveau.

Frühindikatoren

Die globalen Einkaufsmanagerindizes deuten seit drei Monaten auf leichte Verbesserungen hin. Wir konzentrieren uns auf diesen Trend, der eine sich verbessernde wirtschaftliche Entwicklung signalisiert. Trotz dieser positiven Anzeichen springt die Bewertung diesen Monat noch nicht auf ein attraktives Niveau; das Signal bleibt entsprechend neutral.

PMI verarbeitendes Gewerbe

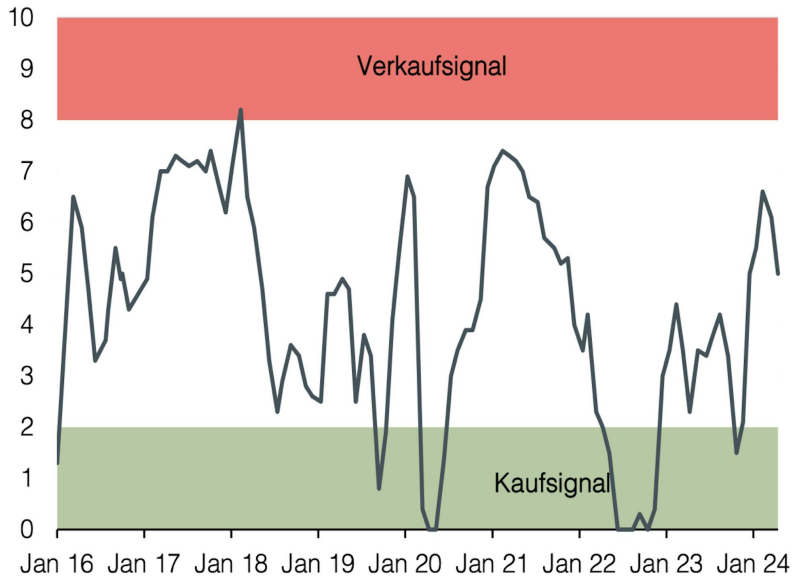
	Jul 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mrz 24	Apr 24
Weltweit	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.6	49.5	48.7	48.6	49.0	49.2	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3	50.6	
USA ISM	52.8	52.8	50.8	50.0	48.9	48.1	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	
Europa	49.8	49.6	48.4	46.4	47.1	47.8	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	45.6
UK	52.1	47.3	48.4	46.2	46.5	45.3	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	48.7
Schweiz	58.0	56.7	56.8	55.4	54.4	54.5	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	
China Local	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0	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	
Japan	52.1	51.5	50.8	50.7	49.0	48.9	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	49.9

Dienstleistungs PMI

	Jul 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	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
Weltweit	51.0	49.2	49.9	49.1	48.1	48.0	50.0	52.6	54.3	55.3	55.3	53.8	52.6	51.0	50.7	50.4	50.6	51.6	52.3	52.4	52.5	
USA ISM	56.4	55.9	55.7	54.7	55.2	49.0	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	
Europa	51.2	49.8	48.8	48.6	48.5	49.8	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	52.9
UK	52.6	50.9	50.0	48.8	48.8	49.9	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	54.9
Schweiz	55.6	56.6	52.8	53.8	53.4	49.5	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	
China	52.8	51.9	48.9	47.0	45.1	39.4	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	
Japan	50.3	49.5	52.2	53.2	50.3	51.1	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	54.6

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.

SoundCapital™



Risikoindex

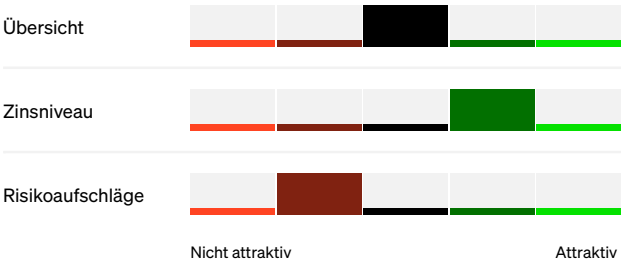
Der leichte Rückschlag an den Aktien- und Anleihenmärkten hat die Risikobereitschaft der Invest-

oren etwas gedämpft. Der Risikoindex sendet weiterhin ein neutrales Signal.

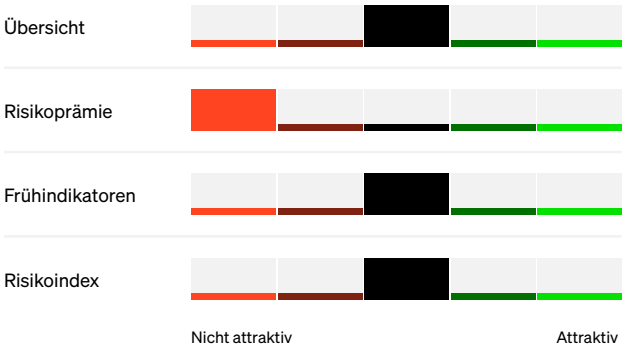
Nicht attraktiv Attraktiv

SoundCapital™

Anleihen



Aktien



Appendix

Sound Invest 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 dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist als Werbung zu verstehen. Es wurde von der Sound Capital AG (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 Sound Capital AG.
Datenquelle: Bloomberg, BofA ML Research