

SoundInsight N°9

01

Renditen länger laufender Anleihen steigen

02

Inflationserwartung bleibt über Zielwert

03

Chinesischer Immobilienmarkt sorgt für Kopfschmerzen

04

Aktien im Gesundheitssektor bevorzugt

Chinas Immobilienmarkt erneut im Fokus

Während die westliche Welt mit unerwartet positiven Unternehmens- und Wirtschaftsdaten brilliert, deutet sich an, dass der Wachstumsmotor China zunehmend ins Stocken gerät.

Bereits zum vierten Monat in Folge verzeichnen die langfristigen USD-Zinsen im August einen Anstieg zum Vormonat. Dies führt dazu, dass US-Staatsanleihen seit Jahresbeginn eine negative Rendite aufweisen. Die 10-jährigen US-Staatsanleihen erreichten mit 4.35% die höchste Rendite seit 2007. Eine Kombination aus positiven Unternehmensergebnissen und besser als erwarteten Wirtschaftsdaten haben die Wahrscheinlichkeit einer sanften wirtschaftlichen Landung der US-Wirtschaft erhöht. Andererseits lässt aber auch der Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen darauf schließen, dass die Marktteilnehmer aufgrund der robusten Wirtschaftsentwicklung wohl zunehmend länger mit einer Inflation über dem Zielwert der Zentralbanken von 2% rechnen.

Die letzten Zinserhöhungen der Federal Reserve und der EZB um jeweils 0.25% kamen nicht überraschend, der Ausblick blieb jedoch restriktiv. Dennoch betrachten die Marktteilnehmer den Zinszyklus weitgehend als abgeschlossen. Nichtsdestotrotz spiegelt der Anstieg der langfristigen Zinsen auch wider, dass der Markt wohl vorzeitig von niedrigeren Zinsen im kommenden Jahr ausgegangen war. Diese Entwicklung zeigt sich im laufenden Jahr bereits seit geraumer Zeit. In der Folge werden nun weniger Zinssenkungen für das Jahr 2024 eingepreist.

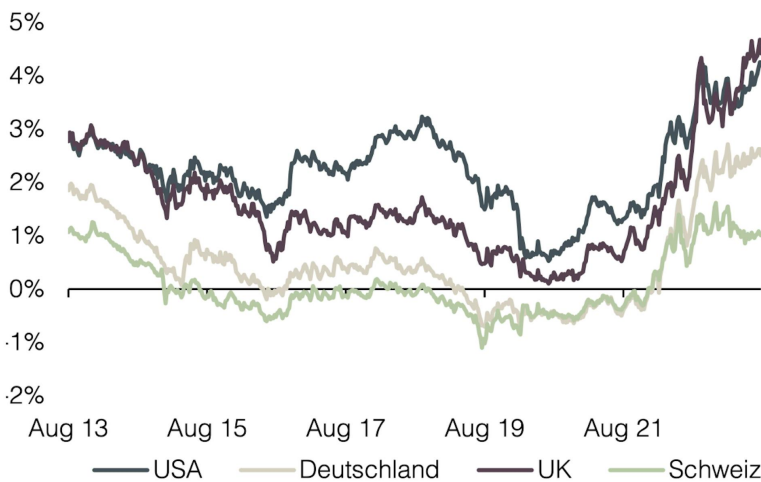
Im Gegensatz zu den letzten beiden Monaten hinterlassen die Entwicklungen am Zinsmarkt nun auch am Aktienmarkt negative Spuren. Der Gesamtmarkt verzeichnet den schwächsten Monat seit September 2022. Obwohl die kürzlich veröffentlichten US-Wirtschaftsdaten im Bereich Gebrauchsgüter einen starken Anstieg zeigten, war dieser auf einmalige Effekte im Bereich Luftfahrzeuge zurückzuführen. Auch die Einzelhandelsumsätze überraschten positiv und der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin sehr solid. Aufgrund der höheren Realzinsen sind die Risikoprämien für Aktien noch weiter gefallen und bleiben das Hauptargument für das limitierte zukünftige Renditepotenzial. Momentan bereitet jedoch der chinesische Aktienmarkt die größten Sorgen. Dieser entwickelt sich seit geraumer Zeit unterdurchschnittlich und die negativen Schlagzeilen reißen nicht ab. Auslöser ist erneut der Immobiliensektor der weltweit zweitgrößten Volkswirtschaft, der sich seit einiger Zeit in einer ernsthaften Krise befindet. Vor kurzem hat der hochverschuldete chinesische Immobilienkonzern China Evergrande in den USA Gläubigerschutz beantragt. Dies geschah aufgrund eines immensen Schuldenbergs, mit dem das Unternehmen zu kämpfen hat und infolgedessen seinen finanziellen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen kann. Laut der Rating-Agentur S&P sind in den vergangenen drei Jahren mehr als 50 chinesische Immobilienentwickler in Zahlungsverzug geraten oder haben ihre Verpflichtungen nicht erfüllen können. China Evergrande wird aufgrund von Verbindlichkeiten in Höhe von über 300 Milliarden USD als eines der am stärksten verschuldeten Immobilienunternehmen weltweit betrachtet. Die

von staatlicher Seite bisher ergriffenen wirtschaftlichen Maßnahmen deuten darauf hin, dass die chinesische Regierung mit einem längeren Entschuldungsprozess rechnet und diesen auch bewusst in Kauf nimmt. Es ist nicht ausgeschlossen, dass weitere Zahlungsausfälle folgen und die gesamte chinesische Wirtschaft darunter leidet. Obwohl das chinesische Bankensystem weitgehend von den internationalen Finanzmärkten isoliert ist, könnte die bereits ins Stocken geratene chinesische Wirtschaft dennoch negative globale Auswirkungen haben.

Ein völlig anderes Bild zeigt sich auf dem Immobilienmarkt der USA. Dieser überrascht seit Jahresbeginn trotz steigender Zinsen mit anhaltendem Preisanstieg und einer stabilen Nachfrage. Dennoch belasten die Zinsen zunehmend: Die höchsten Hypothekenzinsen seit über 20 Jahren stehen rekordhohen Immobilienpreisen gegenüber. Dadurch haben die Kosten für Hypothekenzahlungen im Rahmen von Immobilienkäufen den höchsten Anteil am Einkommen der Kreditnehmer seit den 1980er Jahren erreicht. Es scheint nur eine Frage der Zeit zu sein, bis eine Korrektur auf dem US-Immobilienmarkt aufgrund der neuen Zinslandschaft eintritt.

Historisch betrachtet wurden solche Korrekturen von einer sich abschwächenden Wirtschaft begleitet. Daher halten wir an unserer strategischen Ausrichtung fest und nutzen die höheren Zinsen, um attraktive Renditen längerfristig anzubinden. Unser Fokus liegt dabei auf qualitativ hochwertigen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen. Im Aktienbereich halten wir weiterhin an einer Untergewichtung fest. Der Gesundheitssektor wird hier aufgrund seiner defensiven Eigenschaften und soliden Wachstumsaussichten neuerdings als attraktiv betrachtet.

10-Jährige Staatsanleihen



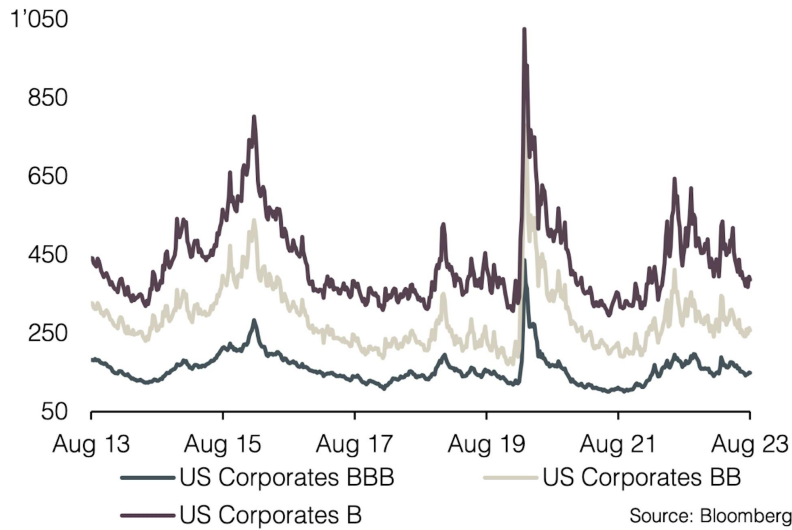
Source: Bloomberg

Zinsniveau

Der Anstieg der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen korreliert eng mit den steigenden Inflationserwartungen über denselben Zeitraum. Unsere Bewertung bleibt unverändert positiv, wobei insbesondere im USD und GBP die Spitzenwerte der letzten 15 Jahre erreicht wurden. Ein genauerer Blick auf die erwartete Realverzinsung offenbart eine deutlich ansteigende Tendenz, welche die derzeit attraktive Zinslandschaft im USD und GBP unterstreicht. Im Gegensatz dazu zeigt sich die Situation im EUR und CHF unverändert neutral.



Risikoaufschlag (in bps)

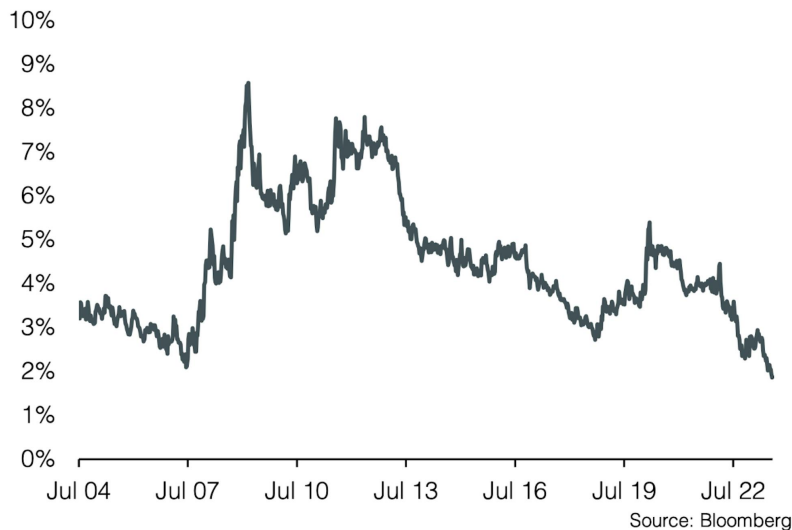


Risikoaufschläge

Die Risikoaufschläge für erstklassige Anleihen haben sich im Verlauf des letzten Monats kaum verändert. Hingegen gab es bei Hochzinsanleihen leichte Kursrückgänge, was zu einem Anstieg der Aufschläge geführt hat. Trotzdem bleibt unsere Bewertung unverändert negativ, da die Risikoaufschläge insgesamt nur geringfügig zugenommen haben.

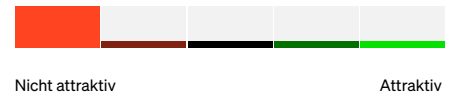


USA Shiller Aktienrisikoprämie



Aktien Risikoprämie

Die höhere Realverzinsung hat im vergangenen Monat den Aktienmarkt, insbesondere in den USA, weiter verteuert. Diese Entwicklung wird auch durch andere Fachpublikationen unterstrichen, die unsere Auffassung teilen, dass sich der Aktienmarkt in Bezug auf die Risikoprämien auf einem historisch unattraktiven Niveau befindet.



Frühindikatoren

PMI verarbeitendes Gewerbe

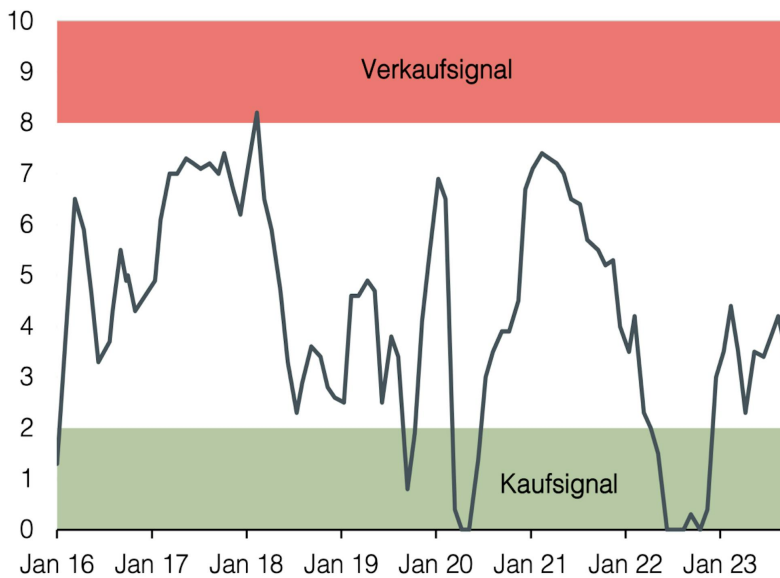
	Nov 21	Dez 21	Jan 22	Feb 22	März 22	Apr 22	Mai 22	Jun 22	Juli 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	März 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Juli 23	Aug 23	
Weltweit	54.2	54.3	53.2	53.7	53.0	52.3	52.4	52.2	51.1	50.3	49.8	49.4	48.6	48.7	49.1	49.9	49.6	49.6	49.5	48.7	48.7		
USA ISM	60.8	58.6	57.6	58.4	57.0	55.9	56.1	53.1	52.7	52.9	51.0	50.0	49.0	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4		
Europa	58.4	58.0	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6	52.1	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	43.7	
UK	58.1	57.9	57.3	58.0	55.2	55.8	54.6	52.8	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	42.5	
Schweiz	64.1	64.5	63.7	62.7	63.3	61.6	59.8	59.1	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		
China Local	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	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		
Japan	54.5	54.3	55.4	52.7	54.1	53.5	53.3	52.7	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	49.7	

Dienstleistungs PMI

	Nov 21	Dez 21	Jan 22	Feb 22	März 22	Apr 22	Mai 22	Jun 22	Juli 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	März 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Juli 23	Aug 23	
Weltweit	55.6	54.7	51.0	54.0	53.4	52.2	51.9	53.8	51.1	49.2	50.0	49.2	48.1	48.1	50.1	52.6	54.4	55.4	55.5	53.9	52.7		
USA ISM	67.6	61.7	60.4	57.2	58.4	57.5	56.4	56.0	56.4	56.1	55.9	54.5	55.5	49.2	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7		
Europa	55.9	53.1	51.1	55.5	55.6	57.7	56.1	53.0	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	48.3	
UK	58.5	53.6	54.1	60.5	62.6	58.9	53.4	54.3	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	48.7	
Schweiz	59.2	59.9	56.4	64.3	61.1	56.2	59.6	58.1	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		
China	51.1	52.0	50.3	50.5	46.7	40.0	47.1	54.3	52.8	51.9	48.9	47.0	45.1	39.4	54.0	55.8	56.9	55.1	53.8	52.8	51.5		
Japan	53.0	52.1	47.6	44.2	49.4	50.7	52.6	54.0	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	

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.

Die unveränderten PMIs im verarbeitenden Gewerbe und die rückläufigen PMIs im Service-Bereich bestätigen unsere Annahme vom vergangenen Monat, dass eine Konvergenz der Einkaufsmanagerindizes wahrscheinlich ist. Besonders auffällig sind die deutlich niedrigeren Werte in Europa im verarbeitenden Gewerbe. Diese stehen auch im Zusammenhang mit einem verlangsamtan Wachstum in China.



Risikoindex

Der Risikoindex bleibt trotz einer steigenden Tendenz neutral bewertet. Die Anlegerstimmung hat sich seit Anfang Jahr deutlich aufgehellt, trotzdem halten viele Investoren immer noch erhöhte Bargeldbestände.



