SoundCapital™

Veröffentlicht am 28.8.2024 von Christian Luchsinger

SoundInsight N°20

01

Inflation zum ersten Mal in mehr als 3 Jahren unter 3%

02

Schwache US-Arbeitsmarktdaten führen zu Verkaufswelle

03

Federal Reserve steht unter Handlungsdruck

04

Aktuelle Positionierung spiegelt das Marktumfeld wider

Preisstabilität weicht der Vollbeschäftigung

Die Inflation scheint unter Kontrolle und lag im vergangenen Monat im Zielkorridor der Federal Reserve. Angesichts der Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik rückt nun das zweite Mandat der Zentralbank verstärkt in den Fokus: die Förderung der Vollbeschäftigung.

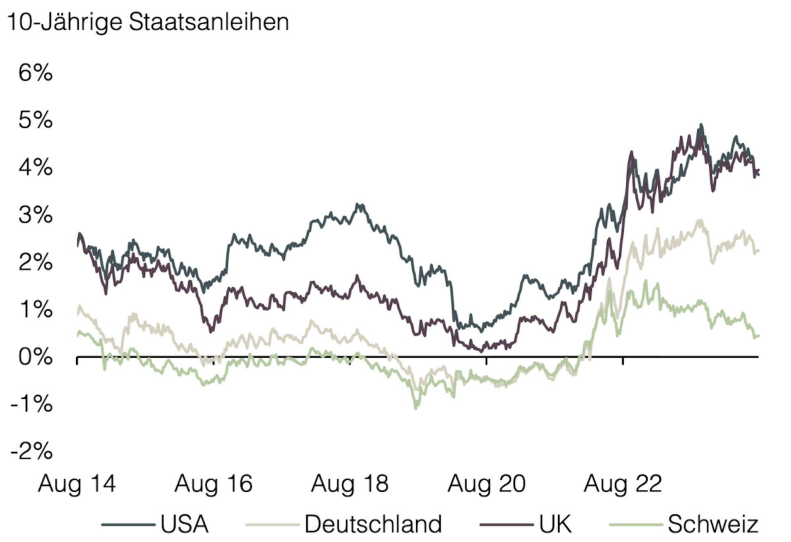
Der Start in den August war alles andere als vielversprechend. Ein unerwartet schwacher Arbeitsmarktbericht in den USA löste eine Verkaufswelle an den internationalen Märkten aus. Die Botschaft war klar: Die restriktive Geldpolitik der vergangenen Jahre entfaltet ihre Wirkung, wenn auch mit Verzögerung. Infolgedessen forderten die Märkte rasches Handeln von der Federal Reserve. Während im Juli noch ein bis zwei Zinssenkungen im November und Dezember als angemessen galten, führte ein einziger Arbeitsmarktdatapunkt dazu, dass plötzlich fünf Zinssenkungen in den verbleibenden drei Sitzungen dieses Jahres erwartet wurden.

Dies führte zu erheblichen Verwerfungen an den Zinsmärkten. Im sogenannten „Carry-Trade“ USD/JPY, bei dem Anleger Kredite in einer niedrig verzinsten Währung (JPY) aufnehmen und das Geld in einer hoch verzinsten Währung (USD) anlegen, kam es zu einer Massenliquidation. Infolgedessen kam es zum grössten Ausverkauf an den japanischen Aktienmärkten seit 1987. Die globalen Aktienmärkte verloren in kurzer Zeit mehr als die Hälfte ihrer Jahresgewinne, und der zuvor stabil erscheinende Markt wirkte plötzlich sehr fragil. Ein Blick auf die Volatilität zeigte jedoch, dass die Korrektur durchaus auch technische Aspekte hatte: Während die kurzfristige Volatilität auf den höchsten Stand seit der Pandemie stieg, erhöhte sich die erwartete Volatilität über sechs Monate nur geringfügig und erreichte knapp den Durchschnitt der letzten vier Jahre. Entsprechend schnell war dann auch die Erholung. Es brauchte keine 10 Handelstage und die Verluste waren bereits aufgeholt. Seit Monatsbeginn notieren die Aktienmärkte bereits wieder höher. Wer die Märkte nicht kontinuierlich verfolgt, hat somit die jüngsten Turbulenzen möglicherweise gar nicht bemerkt. Aus unserer Sicht jedoch sprechen diese Entwicklungen eine klare Sprache. In der Mai-Ausgabe von Sound Invest lautete unser Titel „Schlechte Nachrichten sind gute Nachrichten“. In einem Umfeld hoher Inflation, in dem die Zentralbanken bemüht sind, die wirtschaftliche Dynamik zu zügeln, war dies zutreffend. Doch mit den makroökonomischen Daten der letzten Monate scheint der Kampf gegen die Inflation abgeschlossen. Daher dürfte nun der andere Teil des Dual-Mandats der Zentralbanken, nämlich die Vollbeschäftigung, wieder verstärkt in den Fokus rücken.

Dies signalisiert zugleich einen Regimewechsel: Schlechte Nachrichten sind jetzt wohl auch als solche zu interpretieren. Allerdings spiegeln die aktuellen Daten keineswegs eine Wirtschaft wider, die die Volatilität zu Beginn des Monats rechtfertigen würde. Während klare Anzeichen einer abnehmenden Dynamik vorhanden

sind, ist dies genau das, was die Zentralbanken beabsichtigt haben. Es gibt genügend Anzeichen dafür, dass eine sanfte Landung der Wirtschaft ein realistisches Szenario ist. Nun scheinen die Weichen für graduelle Zinssenkungen auch in den USA gestellt zu sein, was das Investitionsumfeld verbessert. Dennoch dürfte die Sensitivität gegenüber negativen makroökonomischen Überraschungen zunehmen, was in den kommenden Wochen zu erhöhter Volatilität führen könnte.

Dieses Umfeld entspricht unserer aktuellen Positionierung, die wir im August unverändert liessen. Wir bevorzugen weiterhin längere Laufzeiten von Schuldnern mit solider Bonität und meiden risikobehaftete Engagements im Anleihenbereich. Im Aktienbereich sind wir der Überzeugung, dass hochbewertete Bereiche wie Technologie und Kommunikation anfälliger für Korrekturen sind. Entsprechend bevorzugen wir auf regionaler Basis weiterhin den Schweizer Aktienmarkt und setzen in Bezug auf Sektoren auf Basiskonsum und Energie.

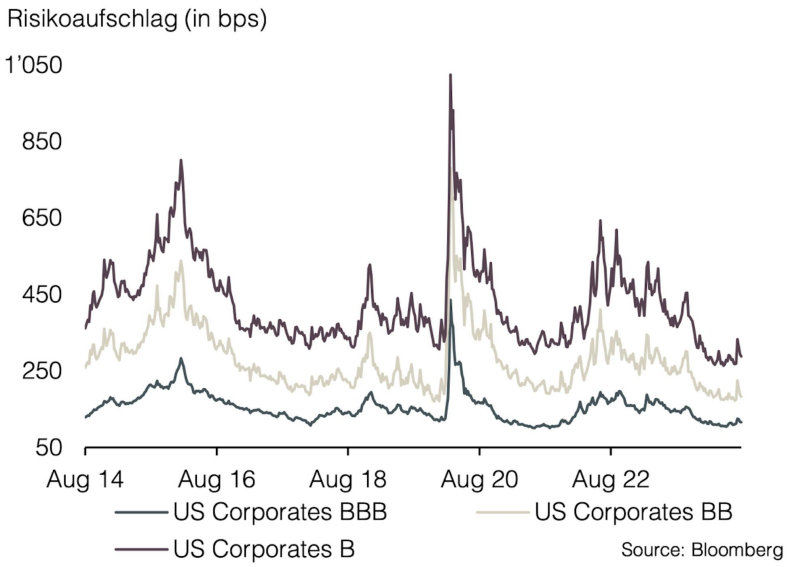


Source: Bloomberg

Zinsniveau

Das Zinsumfeld hat sich in den letzten Wochen deutlich entspannt. Die Renditen 10-jähriger USD-Staatsanleihen liegen fast einen vollen Prozentpunkt unter ihrem Höchststand im April. Besonders bei kürzeren Laufzeiten war der Rückgang überproportional, da nun mehr Zinssenkungen als zuvor vom Markt erwartet werden. Dadurch hat sich die Inversion der Zinskurve – bei der 2-jährige USD-Staatsanleihen höher rentierten als 10-jährige – zum ersten Mal seit über zwei Jahren zumindest vorübergehend aufgelöst. Trotz dieser Entwicklung bleibt das aktuelle Zinsniveau attraktiv, weshalb wir weiterhin längere Laufzeiten, insbesondere in USD und GBP, bevorzugen.

Nicht attraktiv Attraktiv



Source: Bloomberg

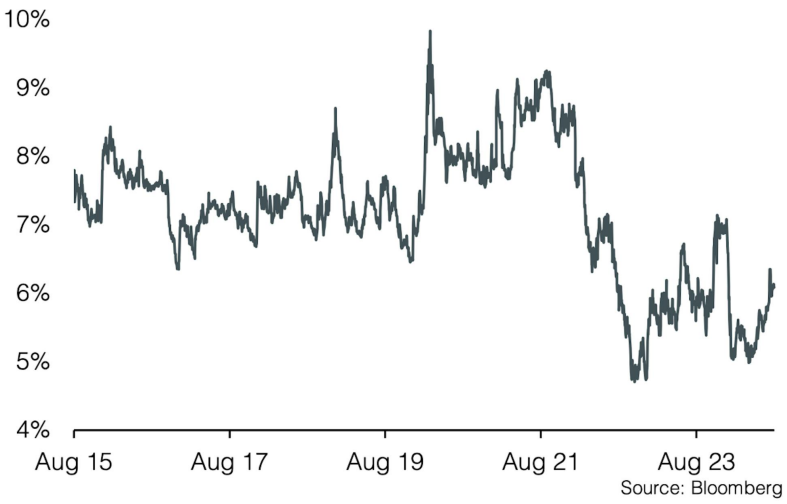
Risikoaufschläge

Die Risikoaufschläge sind im vergangenen Monat gestiegen, was auf die Turbulenzen zu Monatsbeginn zurückzuführen ist. Dennoch war der Anstieg nicht stark genug, um die Renditen risikobehafteter Anleihen auf ein attraktives Niveau anzuheben. Daher bleiben wir bei einer vorsichtigen Positionierung und vermeiden nach wie vor erhöhte Risiken im Anleihenbereich.

Nicht attraktiv Attraktiv

SoundCapital™

Risikoprämie Aktien USA



Aktien Risikoprämie

Die Risikoprämien bleiben unattraktiv, obwohl die Turbulenzen zu Monatsbeginn zeigten, dass sich das Umfeld schnell verbessern kann. Aufgrund der raschen Erholung gab es jedoch im laufenden Monat keine signifikanten Veränderungen.

Nicht attraktiv Attraktiv

PMI verarbeitendes Gewerbe

	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	Mai 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24
Weltweit	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	50.3	51.0	50.8	49.7	
USA ISM	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	49.2	48.7	48.5	46.8	
Europa	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	45.7	47.3	45.8	45.8	45.6
UK	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	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5
Schweiz	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	41.4	46.4	43.9	43.5	
China Local	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	50.4	49.5	49.5	49.4	
Japan	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	49.6	50.4	50.0	49.1	49.5

Dienstleistungs PMI

	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	Mai 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24
Weltweit	48.1	48.0	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	
USA ISM	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	49.4	53.8	48.8	51.4	
Europa	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	53.3	53.2	52.8	51.9	53.3
UK	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	55.0	52.9	52.1	52.5	53.3
Schweiz	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	55.6	48.8	52.0	44.7	
China	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	50.3	50.5	50.2	50.0	
Japan	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	54.3	53.8	49.4	53.7	54.0

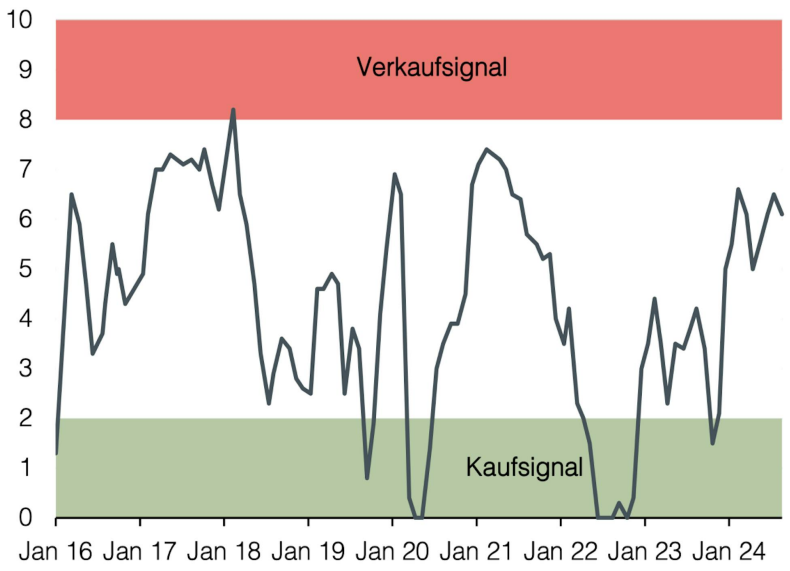
Beschreibung: Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ist ein vorausschauender Wirtschaftsindikator, der auf Umfragen bei Unternehmen beruht. Ein Wert über 50 weist auf ein sich verbesserndes Umfeld hin, wohingegen ein Wert unter 50 auf ein schlechteres Umfeld hindeutet.

Frühindikatoren

Die Frühindikatoren zeichnen erneut ein divergierendes Bild. Während das verarbeitende Gewerbe weltweit unter Druck gerät, zeigt sich der Dienstleistungssektor weiterhin in einer positiven Entwicklung. Da das verarbeitende Gewerbe oft ein besseres Barometer für den Zustand der Gesamtwirtschaft ist, tragen die Indikatoren eine leicht negative Tendenz. Allerdings ist der Rückgang der Dynamik nicht stark genug, um unsere Einschätzung, die weiterhin neutral bleibt, zu verändern.

Nicht attraktiv Attraktiv

SoundCapital™

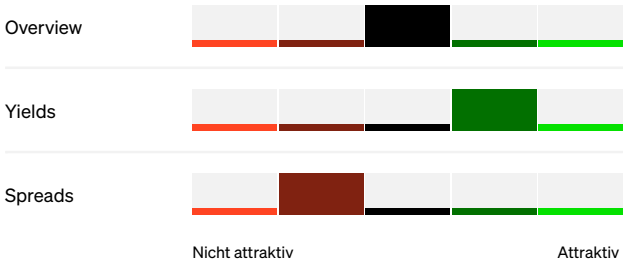


Risikoindex

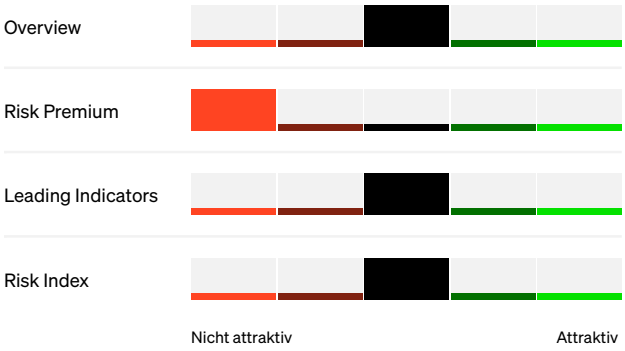
Der Rückschlag für risikobehaftete Anlagen zu Monatsbeginn spiegelt sich auch im Risikoindex wider. Investoren haben ihren Risikoappetit vorübergehend etwas reduziert. Der Index bleibt im August neutral.

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