

SoundInsight N°14

01

US-Kerninflation höher als erwartet

02

Zinsen steigen markant an

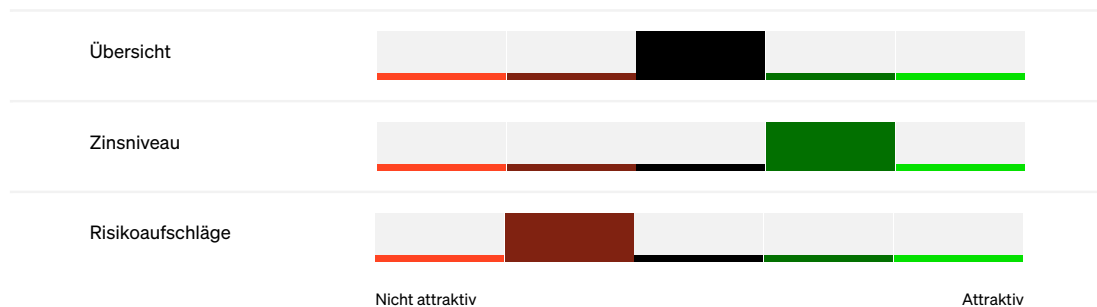
03

Aktienmärkte weiterhin vom Technologiesektor getrieben

04

Unveränderte Anlage-Allokation

Bonds



Equities



Zinssenkungen auf dem Prüfstand

Die Marktteilnehmer haben in den letzten Monaten zunehmend Vertrauen in baldige Zinssenkungen gewonnen. Dennoch zwingt die makroökonomische Datenlage die Zentralbanken weiterhin zu einer restriktiven Geldpolitik. Seit fast zwei Jahren verfolgt die Federal Reserve (Fed) einen restriktiven Kurs, nachdem die Inflation in den USA stark anstieg. Die Ära der Nullzinsen endete, und die Leitzinsen wurden seitdem in einem historischen Tempo auf ein Zielband von 5,25 % bis 5,50 % angehoben. Trotz dieser strengen Maßnahmen zeigt die US-Wirtschaft eine beachtliche Resilienz.

Mit dem Rückgang der Inflation begann der Markt, eine Zinswende zu antizipieren. Unsere Prognose für 2024 betonte jedoch, dass die Marktteilnehmer mehr Zinssenkungen erwarten als die Zentralbanken selbst. Kürzlich veröffentlichte positive Wirtschaftsdaten der USA haben diese Erwartung allerdings auf den Prüfstand gestellt. Der US-Arbeitsmarkt bleibt stark, der Immobilienmarkt zeigt Stabilität, und auch die Einkaufsmanagerindizes in der Industrie und im Dienstleistungssektor verbesserten sich. Zudem stiegen die Verbraucherpreise im Januar stärker als erwartet, und auch die Kerninflation fiel höher aus als prognostiziert. Dies verringert die Wahrscheinlichkeit für eine baldige Zinssenkung, da die Zentralbanken vor nachhaltigen Inflationsrückgängen zurückhaltend bleiben.

Zu Beginn des Jahres 2024 erwartete der Markt sowohl von der Fed als auch von der Europäischen Zentralbank (EZB) insgesamt sechs Zinssenkungen. Die erste Zinssenkung war für März angesetzt, wurde jedoch aufgrund der Wirtschaftsdaten auf Juni verschoben, wobei nun nur noch vier Zinssenkungen erwartet werden. Fed-Vorsitzender Jerome Powell betonte, dass er mehr Anzeichen einer nachhaltig sinkenden Inflation sehen möchte, bevor Zinssenkungen in Betracht gezogen werden.

Diese Anpassungen der Zinserwartungen haben zu einem Zinsanstieg für den Euro und den US-Dollar über alle Laufzeiten hinweg geführt, was im festverzinslichen Bereich zu Verlusten führte. Angesichts des sich rasch verändernden Zinsumfelds bleibt das aktuelle Zinsniveau, insbesondere bei USD-Anlagen, weiterhin attraktiv. Daher empfehlen wir Anlegern, sich auf längere Laufzeiten zu konzentrieren.

Der Aktienmarkt erlebte einen äußerst positiven Jahresbeginn, getrieben von den "glorreichen Sieben", einer Gruppe von großen Technologieunternehmen. Diese Unternehmen erzielten beeindruckende Gewinne, insbesondere dank der Entwicklungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI), was den globalen Aktienmarkt im Februar auf ein neues Allzeithoch brachte. Doch die Tatsache, dass nur wenige Titel die Marktgewinne anführen, kann auf eine gewisse Ignoranz gegenüber den makroökonomischen Risiken hindeuten. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 liegt derzeit deutlich über dem langjährigen Durchschnitt, was darauf hinweist, dass viele positive Erwartungen bereits eingepreist sein könnten.

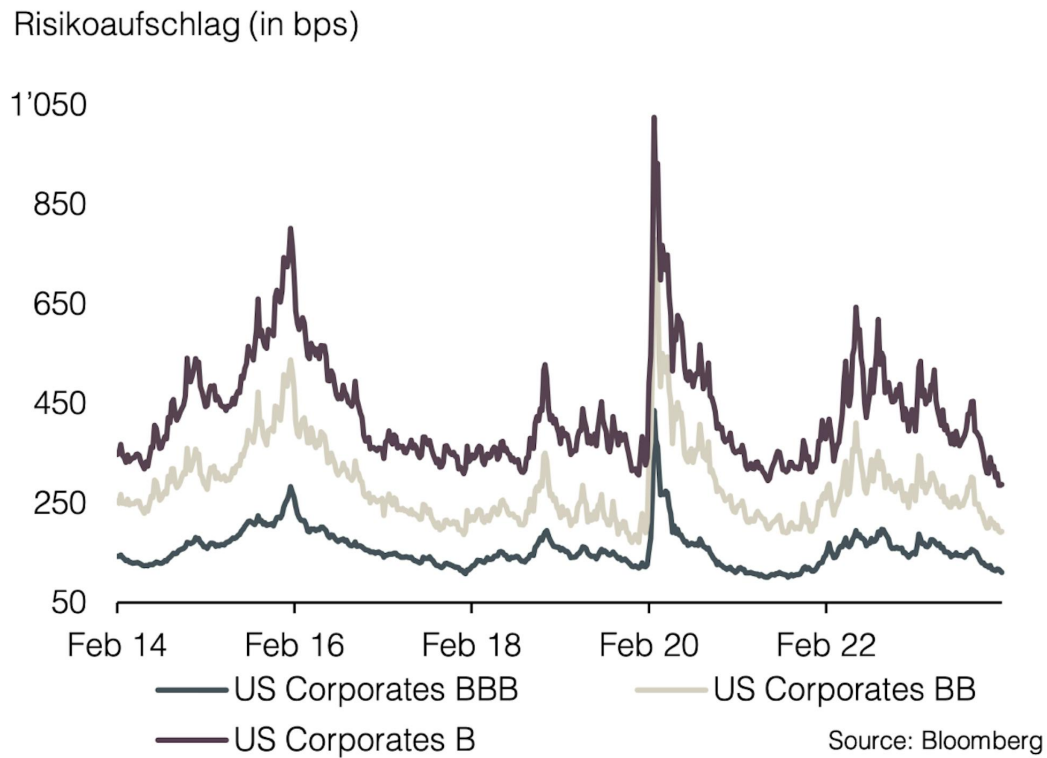
Rendite 10-Jähriger US Staatsanleihen



Zinsniveau

Die starken Wirtschaftszahlen aus den USA führten zu einem deutlichen Anstieg des Zinsniveaus von Anleihen mit langen Laufzeiten. Nachdem die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen im letzten Oktober auf 5% gestiegen waren, sanken sie bis zum Jahresende auf unter 3.8%, um nun wieder über 4.3% zu notieren. Die hohe Volatilität am Zinsmarkt verdeutlicht, dass die Erwartung bezüglich des weiteren Verlaufs der Wirtschaft zwischen sanfter Landung und robustem Wachstum (bei hohen Zinsen) schwankt. Aus unserer Sicht bleibt das Zinsniveau attraktiv.



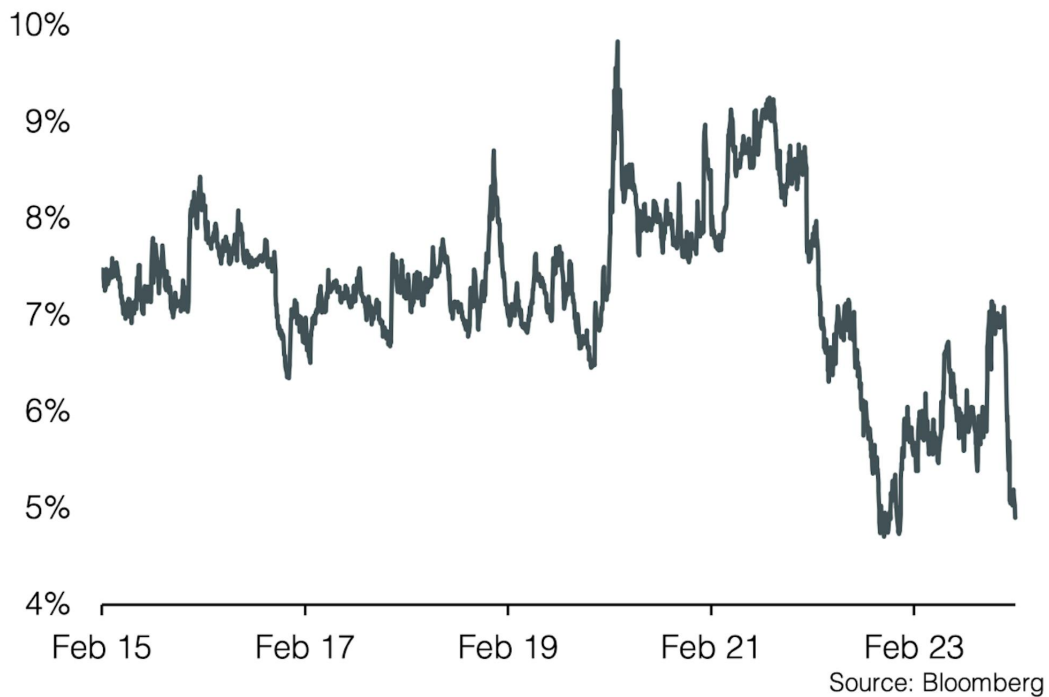


Risikoaufschläge

Seit einigen Monaten berichten wir über sehr niedrige Risikoaufschläge, die jedoch im letzten Monat weiter gesunken sind. Im aktuellen Marktumfeld empfehlen wir weiterhin, sich auf erstklassige Schuldner zu konzentrieren und Renditechancen bei längeren Laufzeiten und nicht bei Kreditrisiken zu suchen.



Risikoprämie Aktien USA (Dividendendiskontmodell)



Aktien Risikoprämie

Obwohl wir in den USA seit längerem ein anhaltend starkes Wirtschaftswachstum sehen, haben die erfolgten Kurssteigerungen bei Aktien bereits viel Positives vorweggenommen. Die Gewinnentwicklung konnte mit der Kursentwicklung nicht schritthalten, weshalb der Aktienmarkt aus relativer Sicht nochmals teurer und damit unattraktiver geworden ist.



PMI verarbeitendes Gewerbe

	Mai 22	Jun 22	Juli 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Juli 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	
Weltweit	52.3	52.2	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		
USA ISM	56.1	53.4	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		
Europa	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	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.1	
UK	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	43.0	44.3	44.8	47.2	46.2	47.0	47.1	
Schweiz	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	39.9	44.9	40.6	42.1	43.0	43.1		
China Local	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	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2		
Japan	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	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2	

Dienstleistungs PMI

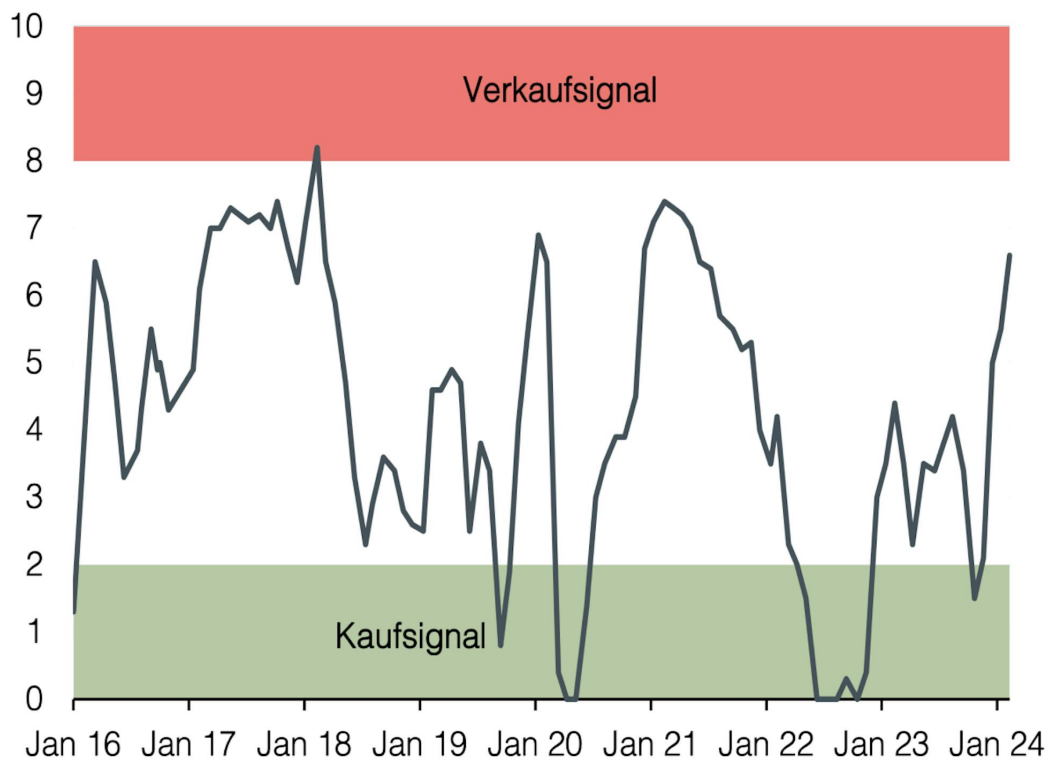
	Mai 22	Jun 22	Juli 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Juli 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	
Weltweit	52.0	53.7	51.0	49.2	49.9	49.1	48.1	48.0	50.0	52.5	54.3	55.3	55.3	53.8	52.6	51.0	50.7	50.4	50.6	51.6	52.3		
USA ISM	56.9	55.9	56.4	55.9	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		
Europa	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	47.9	48.7	47.8	48.7	48.8	48.4	50.0	
UK	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	49.5	49.3	49.5	50.9	53.4	54.3	54.3	
Schweiz	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	50.3	52.8	52.2	53.6	56.9	54.6		
China	47.1	54.3	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		
Japan	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	53.8	51.6	50.8	51.5	53.1	52.5	

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

Bei den Frühindikatoren gab es erfreuliche Entwicklungen. Die steigende Dynamik im verarbeitenden Gewerbe dürfte (bei anhaltendem Trend) zu einer positiven Einschätzung führen. Der Indikator bleibt aktuell jedoch noch bei einer neutralen Bewertung.





Risikoindex

Die steigenden Aktienpreise gehen Hand in Hand mit einem Anleger-Sentiment, welches den höchsten Stand seit 2021 erreicht hat und sich in Richtung Euphorie bewegt. Obwohl noch kein Verkaufssignal vorliegt, verfolgt unser Anlagekomitee die Entwicklung aufmerksam, da ein weiterer Anstieg vermutlich eine Untergewichtung der Anlageklasse Aktien zur Folge hätte.



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