

# SoundInsight N°14

01

US-Kerninflation höher als erwartet

02

Zinsen steigen markant an

03

Aktienmärkte weiterhin vom Technologiesektor getrieben

04

Unveränderte Anlage-Allokation

## 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

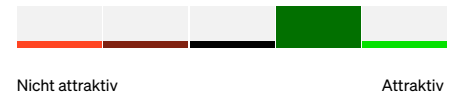
Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 liegt derzeit deutlich über dem langjährigen Durchschnitt, was darauf hinweist, dass viele positive Erwartungen bereits eingepreist sein könnten.

Rendite 10-Jähriger US Staatsanleihen

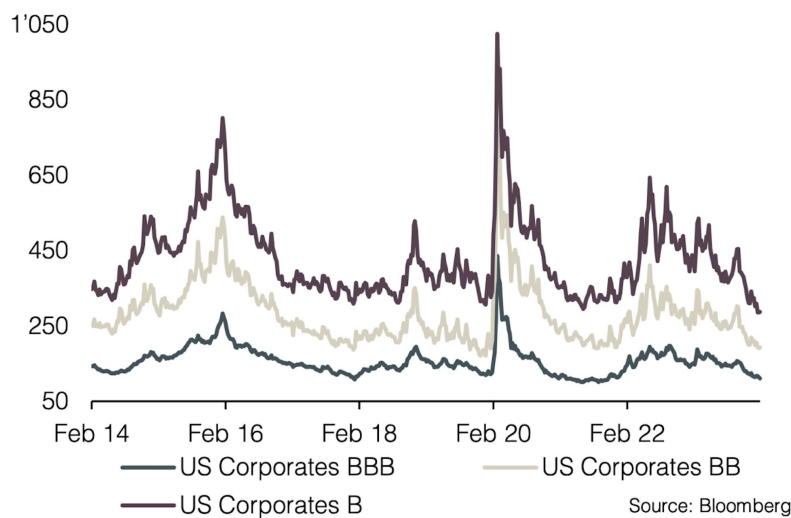


## Zinsniveau

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.



Risikoaufschlag (in bps)

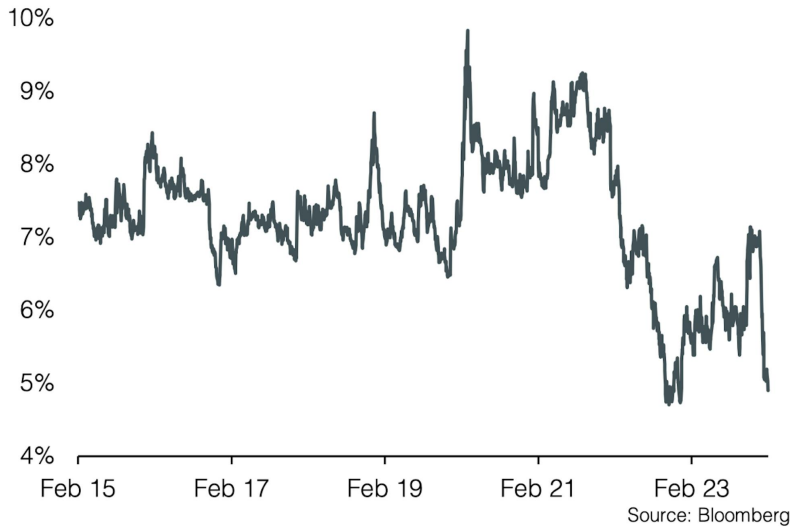


## Risikoaufschläge

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.



Nicht attraktiv

Attraktiv

PMI verarbeitendes Gewerbe

	Mai 22	Jun 22	Juli 22	Aug 22	Sep 22	Oktober 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	März 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Juli 23	Aug 23	Sep 23	Oktober 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	48.5	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2		

Dienstleistungs PMI

	Mai 22	Jun 22	Juli 22	Aug 22	Sep 22	Oktober 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	März 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Juli 23	Aug 23	Sep 23	Oktober 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	49.9	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	48.9	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	56.6	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.

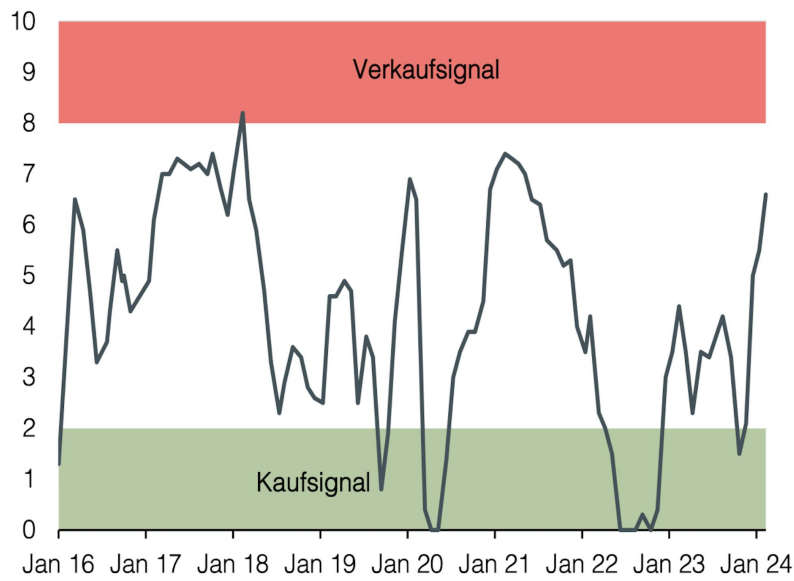
## Frühindikatoren

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.



Nicht attraktiv

Attraktiv



## 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.



