

SoundInsight N°19

01

Inflationszahlen für Juni bleiben erneut unter den Erwartungen

02

Der Arbeitsmarkt scheint wieder im Gleichgewicht

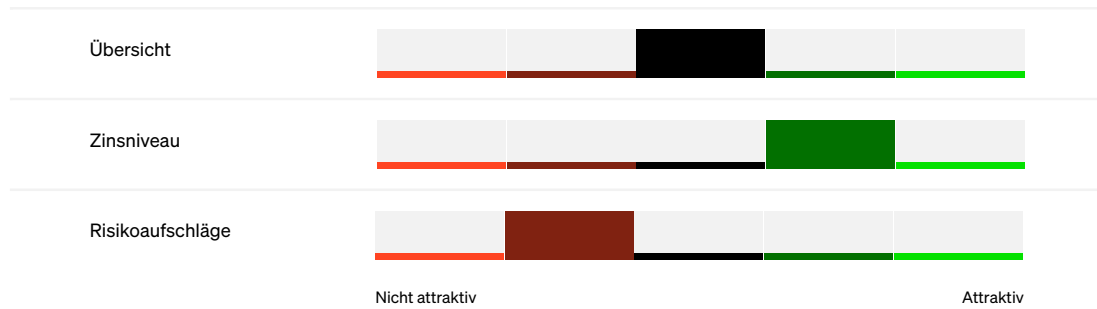
03

Im dritten Quartal dürften die ersten USD-Zinssenkungen folgen

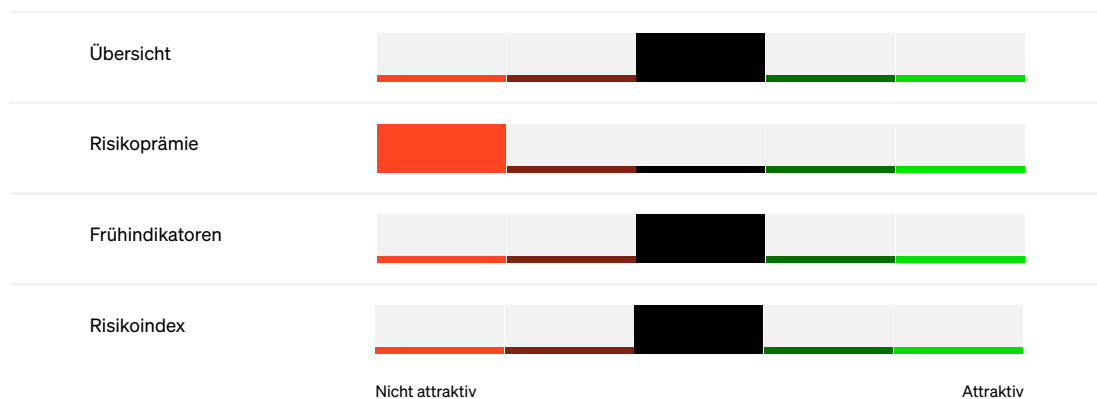
04

Weiterhin neutrale Gewichtung der Aktienquote

Bonds



Equities



Geldpolitik als Balanceakt

Die Federal Reserve steht vor der anspruchsvollen Aufgabe, die Inflation auf ihr Zielniveau von 2% zurückzuführen und gleichzeitig das Wirtschaftswachstum zu stabilisieren. Aktuelle makroökonomische Daten deuten auf eine baldige Zinswende hin.

Die Federal Reserve sah sich nach der Pandemie mit der höchsten Inflation seit den frühen 80er Jahren konfrontiert. Als Reaktion darauf wurden die Zinsen in einem rasanten Tempo von 0% auf 5.5% angehoben. Damit wurde das starke, durch staatliche Konjunkturmaßnahmen und pandemiebedingte Nachholeffekte ausgelöste Wirtschaftswachstum gebremst und die Inflation langsam unter Kontrolle gebracht. In der Vergangenheit gelang es nur einmal in den 90er Jahren, eine "sanfte Landung" der Wirtschaft zu erreichen, bei welcher die Zentralbank die Geldpolitik strafft, ohne eine Rezession auszulösen. Somit stellen sich die Marktteilnehmer die allgegenwärtige Frage, ob dies im aktuellen Marktumfeld gelingen kann.

Schaut man sich die Datenlage über die letzten Monate an, zeigt sich, dass die Inflation nach wenig Fortschritt zu Beginn des Jahres nun über die letzten drei Monate stetig gefallen ist. Der Anstieg der US-Konsumentenpreise im Juni blieb erneut hinter den Erwartungen der Ökonomen zurück. Besonders positiv wurde der deutliche Rückgang der Miet- und Wohneigentumskosten aufgenommen, die sich bisher als sehr hartnäckig erwiesen und einen starken Treiber der Kerninflation dargestellt hatten.

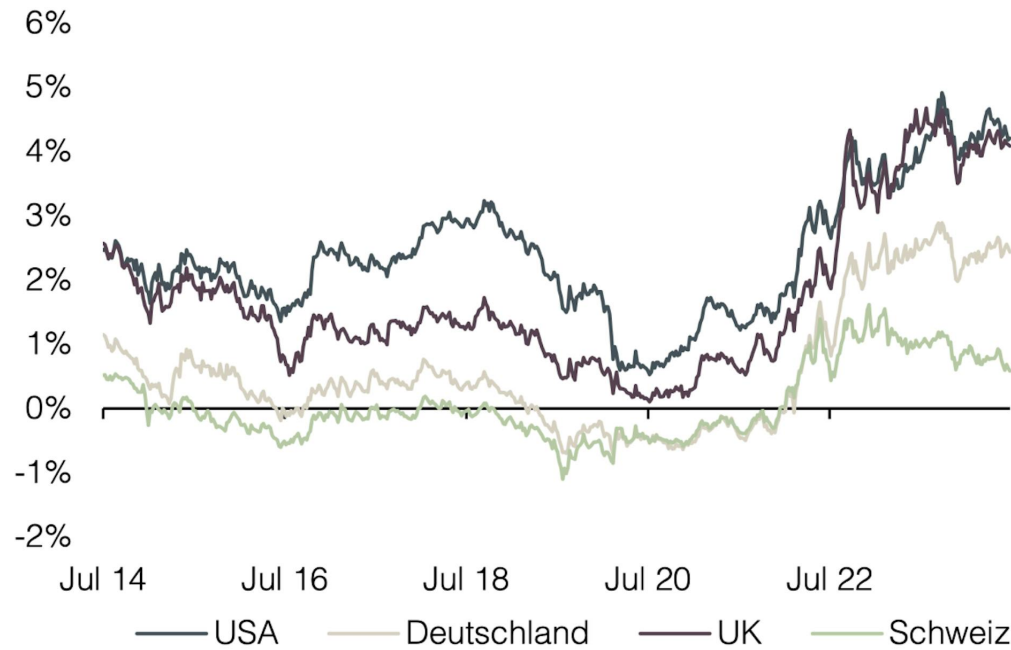
Ein Blick auf den US-Arbeitsmarkt zeigt zudem, dass sich die Schaffung neuer Arbeitsstellen verlangsamt. Darüber hinaus wiesen neue Daten auf ein moderates Lohnwachstum hin. Die Arbeitslosenquote stieg auf 4.1% an, den höchsten Stand seit mehr als zweieinhalb Jahren. Damit wurde die Prognose der Fed für Ende 2024 bereits erreicht. Allgemein zeigt die wirtschaftliche Dynamik eine leichte Abschwächung. Die vorauseilenden US-Einkaufsmanagerindizes fielen schwächer als erwartet aus, wobei sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch der Dienstleistungssektor unter den neutralen Wert von 50 fielen. Des Weiteren sind steigende Zahlungsausfälle bei Kreditkartenschulden zu beobachten und auch die Ersparnisse der US-Haushalte sind, abgesehen von sehr vermögenden Haushalten, zu einem großen Teil aufgebraucht.

Zusammengefasst zeigen die aktuellen Wirtschaftsdaten, dass die Fed sich voraussichtlich neben ihrem Mandat der Preisstabilität bald auch wieder verstärkt auf ihr

zweites Mandat konzentrieren wird: die Förderung der maximalen Beschäftigung. Die Zinsmärkte spiegeln diese Erwartungen ebenfalls wider und gehen nun davon aus, dass die Fed im September eine Zinssenkung um 0.25% vornehmen wird, gefolgt von mindestens einer weiteren Senkung im November oder Dezember. An den Aktienmärkten wächst das Vertrauen in eine sanfte Landung der Wirtschaft. Konjunktur- und zinssensitive Sektoren haben seit der Veröffentlichung der letzten Verbraucherpreise deutlich zugelegt, während die bisher dominierenden Technologiewerte nachließen. Die bisher von Investoren gemiedenen kleinkapitalisierten Unternehmen verzeichneten einen Anstieg um mehr als 10%, wobei auch Banken und Immobilienunternehmen zulegen konnten.

Die aktuellen Aktienkurse widerspiegeln bereits viel Optimismus, was zu erhöhten Bewertungen und steigenden Erwartungen an das zukünftige Gewinnwachstum führt. Daher bleiben wir bei unserer neutralen Haltung gegenüber Aktien und konzentrieren uns auf qualitativ hochwertige Unternehmen mit soliden Bilanzen, die sich auch in Zeiten abflachenden Wirtschaftswachstums gut behaupten können. Das Erreichen einer sanften Landung scheint in Reichweite, jedoch zeigt die Vergangenheit auch, dass die Wahrscheinlichkeit externer Schocks steigt, je länger die Zinsen hoch bleiben.

10-Jährige Staatsanleihen



Source: Bloomberg

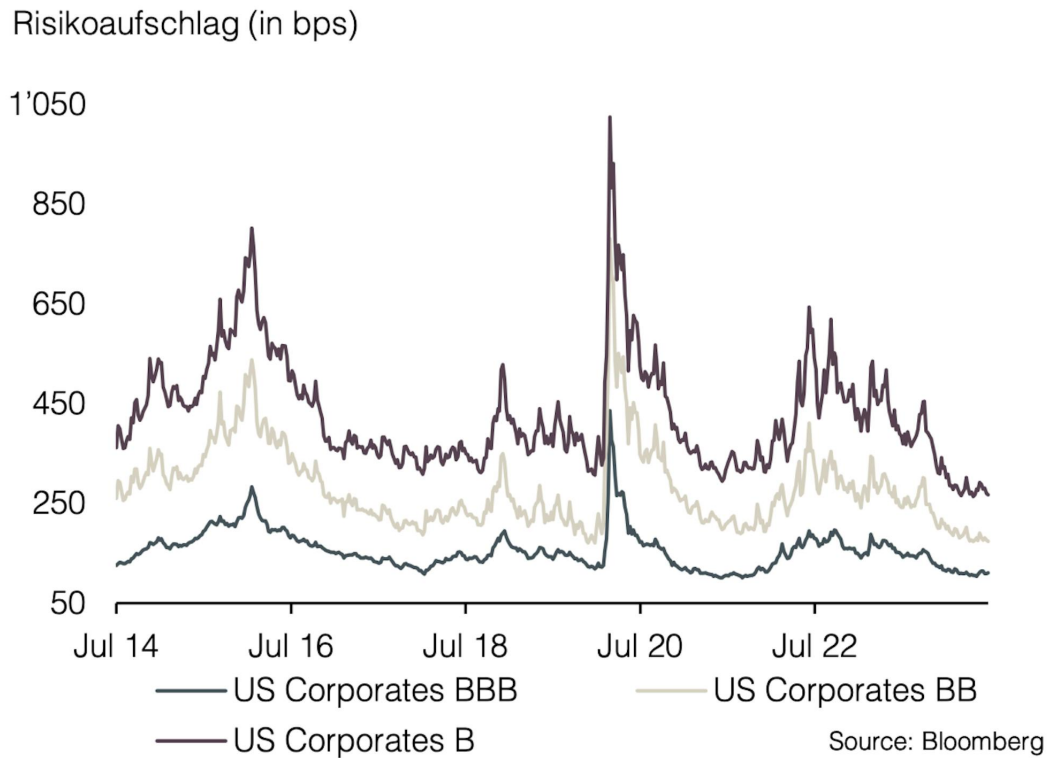
Zinsniveau

Die tendenziell schwächeren Wirtschaftsdaten und die niedriger als erwartete Inflation haben zu einem Rückgang des Zinsniveaus geführt. In USD und GBP bleibt das Zinsniveau weiterhin attraktiv, weshalb wir dort nach wie vor längere Laufzeiten bevorzugen. In CHF ist das ohnehin niedrige Zinsniveau weiter gesunken; daher empfehlen wir weiterhin, keine erhöhten Laufzeitr Risiken einzugehen.



Nicht attraktiv

Attraktiv

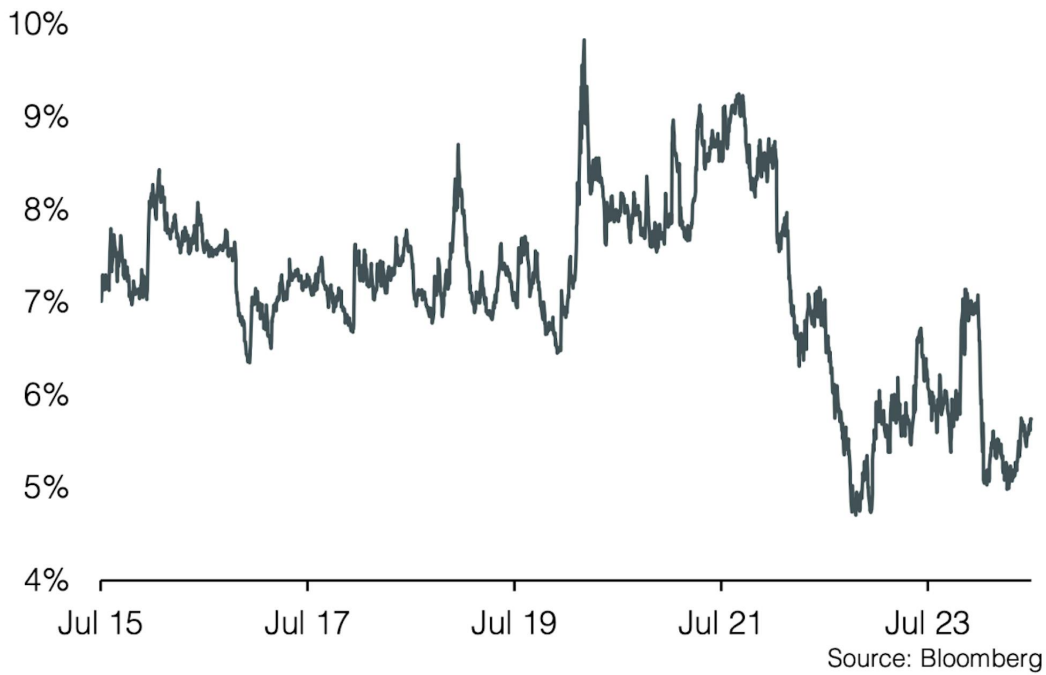


Risikoaufschläge

Die Risikoaufschläge sind im letzten Monat wieder leicht gesunken. Bei den Hochzinsanleihen zeigt sich jedoch ein differenziertes Bild: Die Risikoaufschläge für Emittenten mit sehr niedriger Bonität (CCC) steigen, während die Risikoaufschläge für etwas besser bewertete Unternehmen (BB) sinken.



Risikoprämie Aktien USA



Aktien Risikoprämie

Die Risikoprämien für Aktien bleiben auf einem unattraktiven Niveau. Die hohen Gewinnwachstumsaussichten sind bereits weitgehend in den Aktienpreisen enthalten, und insbesondere der US-Aktienmarkt weist eine erhöhte Bewertung auf. Die kommende Berichterstattung für das zweite Quartal dürfte für viele Unternehmen ein Belastungstest werden.



PMI verarbeitendes Gewerbe

	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	Mai 24	Jun 24
Weltweit	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	50.3	51.0	50.9
USA ISM	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	49.2	48.7	48.5
Europa	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	45.7	47.3	45.8
UK	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	49.1	51.2	50.9
Schweiz	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	41.4	46.4	43.9
China Local	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	50.4	49.5	49.5
Japan	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	49.6	50.4	50.0

Dienstleistungs PMI

	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	Mai 24	Jun 24
Weltweit	49.1	48.1	48.1	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
USA ISM	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	49.4	53.8	48.8
Europa	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	53.3	53.2	52.8
UK	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	55.0	52.9	52.1
Schweiz	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	55.6	48.8	52.0
China	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	50.3	50.5	50.2
Japan	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	54.3	53.8	49.4

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.

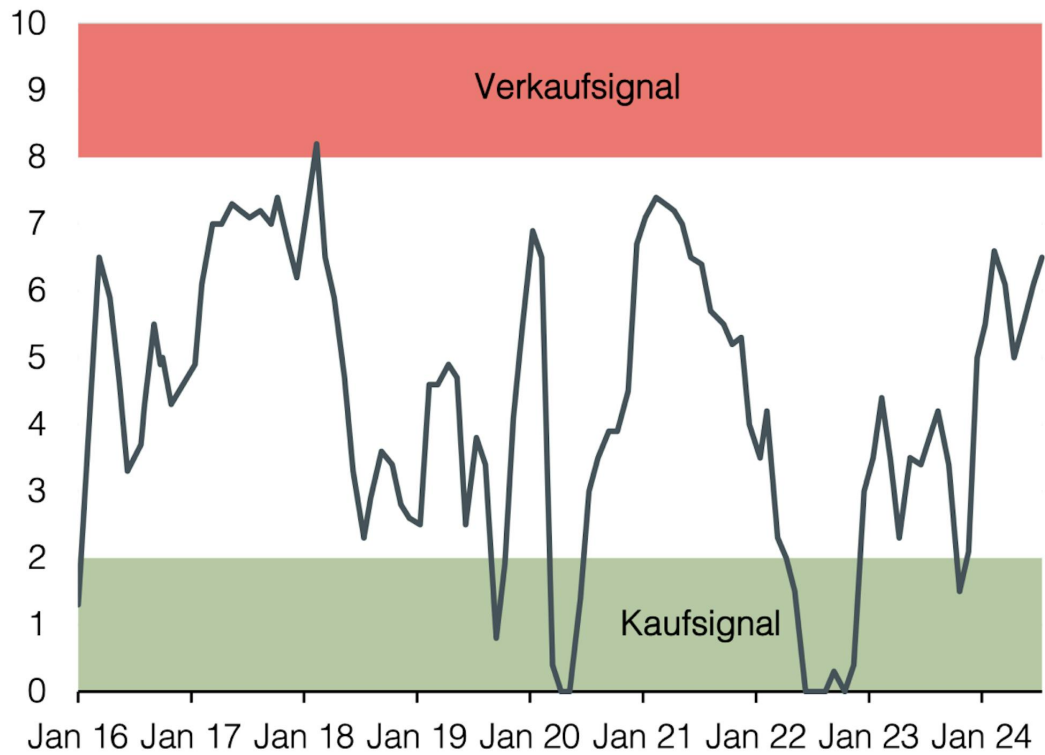
Frühindikatoren

Der positive Trend der globalen Einkaufsmanagerindizes hat sich im letzten Monat abgeschwächt. Besonders auffällig ist der negative Wert des US ISM Dienstleistungs-PMI, der deutlich unter die Marke von 50 gefallen ist. Unser Indikator bleibt aber weiterhin bei einer neutralen Bewertung.



Nicht attraktiv

Attraktiv



Risikoindex

Grundsätzlich ist ein zunehmender Risikoappetit im Markt zu beobachten. Der Risikoindex steigt daher weiter in Richtung eines Verkaufssignals, gibt jedoch aktuell ein neutrales Signal ab.



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