SoundCapital™

Veröffentlicht am 27.3.2024 von Christian Luchsinger

SoundInsight N°15

01

Schweizer Nationalbank senkt Zinsen um 0.25%

02

Inflationsdruck zeigt regionale Unterschiede

03

US-Aktienmärkte werden von hohen Wachstumserwartungen getrieben

04

Keine Veränderung der Anlage-Allokation

Gezeitenwende

Die Schweizer Nationalbank (SNB) hat diesen Monat überraschend den Leitzinssatz um 0,25 % gesenkt und damit als erste G10-Nation die lang erwartete Zinswende eingeleitet. Diese Entscheidung markiert eine entscheidende Wende in der Geldpolitik, nachdem Anleger bereits seit mehr als einem Jahr auf eine solche Veränderung warteten, die bislang vor allem durch die starke US-Wirtschaft und hartnäckige Inflation verzögert wurde.

Die SNB begründete ihren Schritt mit dem nachlassenden Inflationsdruck und der Aufwertung des Schweizer Frankens. Seit einigen Monaten lag die Inflation in der Schweiz unter 2 %, was der SNB zusätzlichen Spielraum verschaffte, um den Zinssatz zu senken. Dies steht im starken Kontrast zur Entwicklung in anderen Ländern.

Die Bank of Japan (BOJ) beendete ebenfalls ihre Negativzinspolitik, wobei sie ihre erste Zinserhöhung seit 17 Jahren durchführte. Trotz dieses Schrittes bleibt die Geldpolitik Japans im internationalen Vergleich weiterhin sehr locker.

In den USA hingegen blieben die Zinsen vorerst unverändert. Jedoch veröffentlichte die Federal Reserve (Fed) ihren mit Spannung erwarteten "Dot-Plot", der die Zinserwartungen des Komitees widerspiegelt. In einer Pressekonferenz bestätigte Fed-Chef Jerome Powell die Marktannahme, dass zur Jahreshälfte auch in den USA Zinssenkungen möglich seien, sofern die Inflationsentwicklung stabil bleibt. Für die Finanzmärkte ist dies eine bedeutende Entwicklung, da sowohl von der Fed als auch von der Europäischen Zentralbank (EZB) zum Jahresende bis zu drei Zinssenkungen erwartet werden.

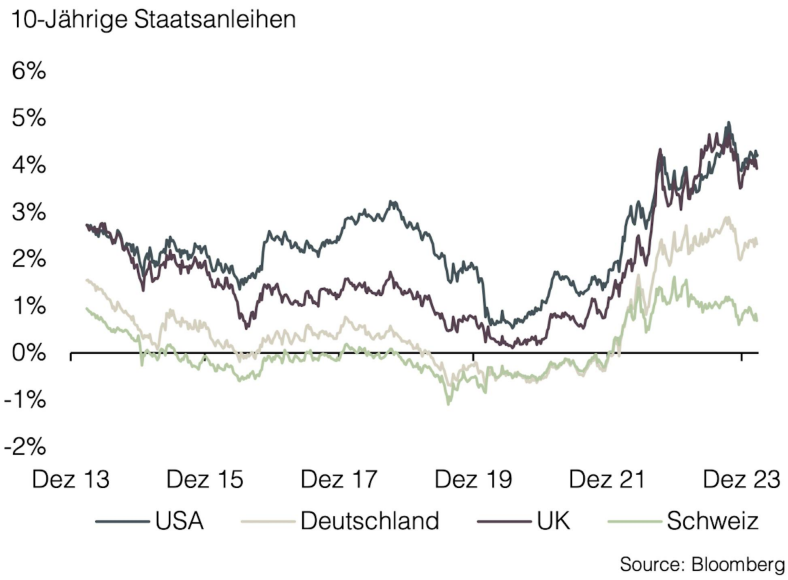
Der Aktienmarkt reagierte positiv auf diese Aussichten: Globale Aktien erzielten die beste Woche des laufenden Jahres mit einem Anstieg von knapp 1,8 % (USD). Aus Sicht der SNB ist die Zinssenkung angesichts der geringen Inflation und der Stärke des Schweizer Frankens eine nachvollziehbare Entscheidung.

In den USA besteht jedoch weiterhin Unsicherheit darüber, ob Zinssenkungen in naher Zukunft tatsächlich realisiert werden können. Die Inflation, insbesondere gemessen an den persönlichen Konsumausgaben ohne Energie und Nahrungsmittel, liegt weiterhin deutlich über dem 2 %-Ziel der Fed. Besonders der Anstieg der Inflation im Januar gibt Anlass zur Vorsicht, und Schätzungen deuten darauf hin, dass auch die Februar-Daten noch keine Abkühlung zeigen werden.

Trotz dieser Inflationssorgen bleibt die US-Wirtschaft robust, und Analysten prognostizieren für das laufende Jahr ein Gewinnwachstum von über 10 % für US-Unternehmen. Diese Prognosen werden teilweise durch die zunehmende Integration von Künstlicher Intelligenz und die damit verbundenen Produktivitätssteigerungen getragen.

Angesichts der starken Wirtschaftsdynamik und der wieder leicht steigenden Inflation sehen wir jedoch wenig Spielraum für eine lockerere Geldpolitik. Es bleibt abzuwarten, ob die optimistischen Gewinnschätzungen der US-Unternehmen gerechtfertigt sind und ob die Wirtschaft an Dynamik verliert. Erste Anzeichen dafür zeigen sich im US-Arbeitsmarkt, wo die Arbeitslosigkeit steigt und der Lohndruck nachlässt.

Die kommenden Monate dürften entscheidende Einblicke in die wirtschaftliche Entwicklung liefern. Unsere neutrale Positionierung bei Aktien bleibt bestehen, während wir eine defensive Ausrichtung in Bezug auf Länder- und Sektorwahl bevorzugen.

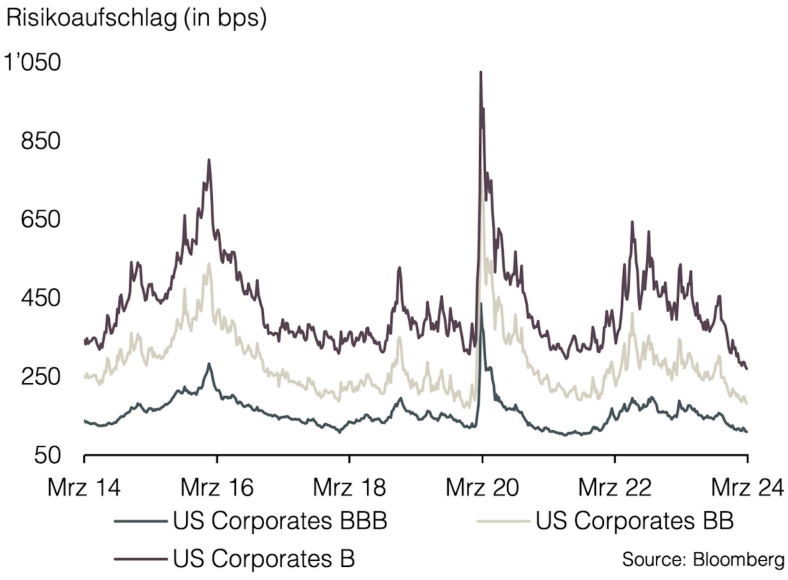


Zinsniveau

Nachdem die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen zu Beginn des Monats stark angestiegen sind, führte die Kommunikation der Zentralbanken zum Monatsende zu einer Gegenbewegung. Im historischen Kontext bleiben die Zinsen attraktiv, wobei die regionalen Unterschiede mit dem Zinsentscheid der SNB nochmals zugenommen haben. Es ist klar ersichtlich, dass der Schweizer Franken in Bezug auf die langfristige Verzinsung über den letzten Monat relativ gesehen an Attraktivität verloren hat. Wir bevorzugen längere Laufzeiten bei EUR, GBP und USD-Anleihen.



Nicht attraktiv Attraktiv



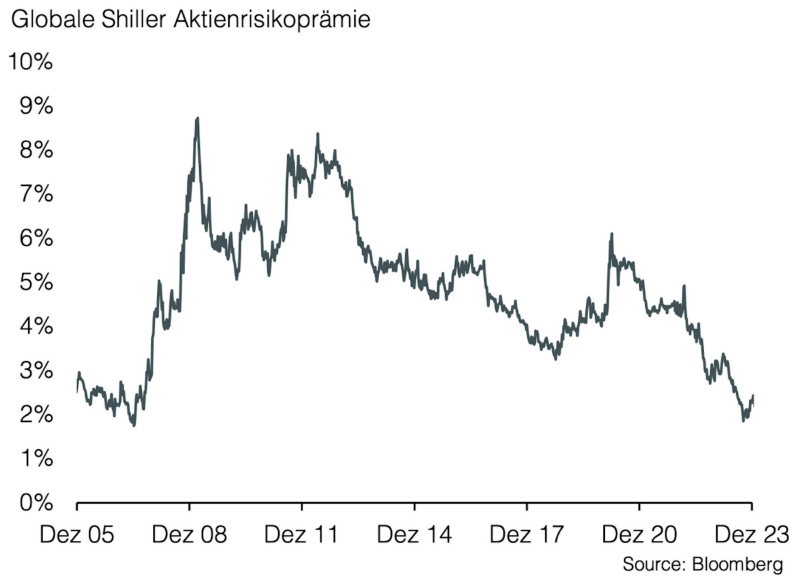
Risikoaufschläge

In einigen Bereichen nähern sich die Risikoaufschläge den tiefsten Werten seit 2007 an. Das noch immer hohe Zinsniveau kann darüber hinwegtäuschen, dass Investoren für das zusätzliche Risiko von Hochzinsanleihen eine rekordtiefe Kompensation erhalten. Aus diesem Grund bevorzugen wir auch weiterhin erstklassige Schuldner.



Nicht attraktiv Attraktiv

SoundCapital™



Aktien Risikoprämie

Die Aktienmärkte befinden sich weltweit auf Rekordständen, wobei gleichzeitig ein hoher Erwartungsdruck in Bezug auf die zukünftigen Gewinne herrscht. Die Bewertungen nehmen viele positiven Faktoren vorweg, weshalb die Risikoprämie im historischen Vergleich äusserst unattraktiv bleibt.



Nicht attraktiv Attraktiv

PMI verarbeitendes Gewerbe

	Jun 22	Jul 22	Aug 22	Sep 22	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
Weltweit	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	50.3	
USA ISM	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	47.8	
Europa	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	46.5	45.7
UK	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	47.5	49.9
Schweiz	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	44.0	
China Local	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	49.1	
Japan	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	48.2

Dienstleistungs PMI

	Jun 22	Jul 22	Aug 22	Sep 22	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
Weltweit	53.7	51.0	49.2	49.9	49.1	48.1	48.0	50.0	52.6	54.3	55.3	55.3	53.8	52.6	51.0	50.7	50.4	50.6	51.6	52.3	52.4	
USA ISM	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	52.6	
Europa	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	50.2	51.1
UK	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	53.8	53.4
Schweiz	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	53.0	
China	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	51.0	
Japan	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	52.9	54.9

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.

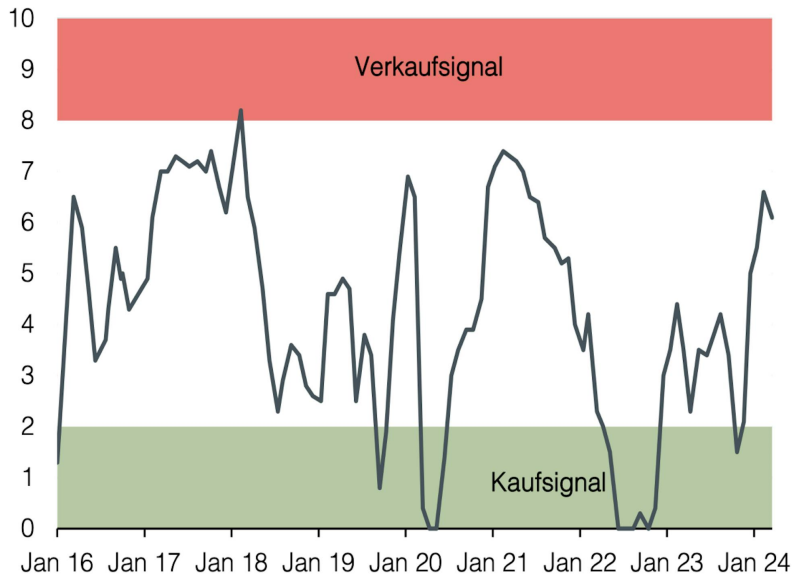
Frühindikatoren

Die steigende Dynamik der Frühindikatoren liess im letzten Monat etwas nach. Sowohl das verarbeitende als auch das Dienstleistungsgewerbe zeigen expansive Werte von über 50. Die Einschätzung bleibt dennoch neutral.



Nicht attraktiv Attraktiv

SoundCapital™



Risikoindex

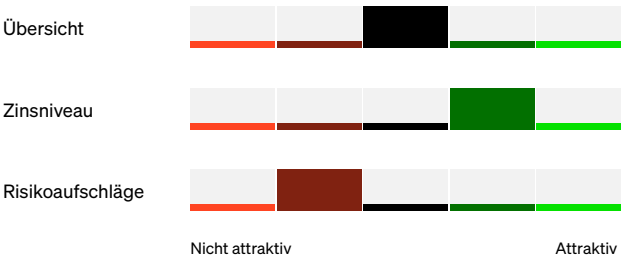
Trotz neuen Rekordständen am Aktienmarkt verzeichnete der Risikoindex einen tieferen Wert als im Vormonat. Wir bleiben somit bei einer neutralen Einschätzung.



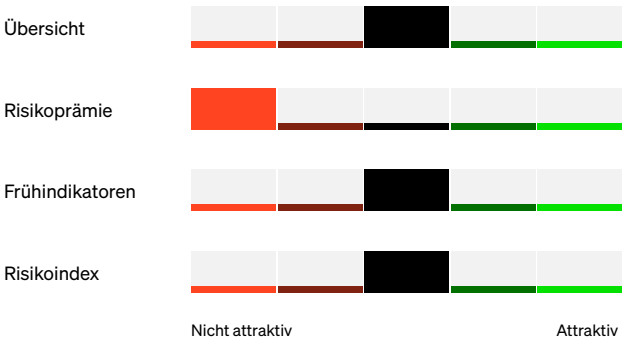
Nicht attraktiv Attraktiv

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