

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.

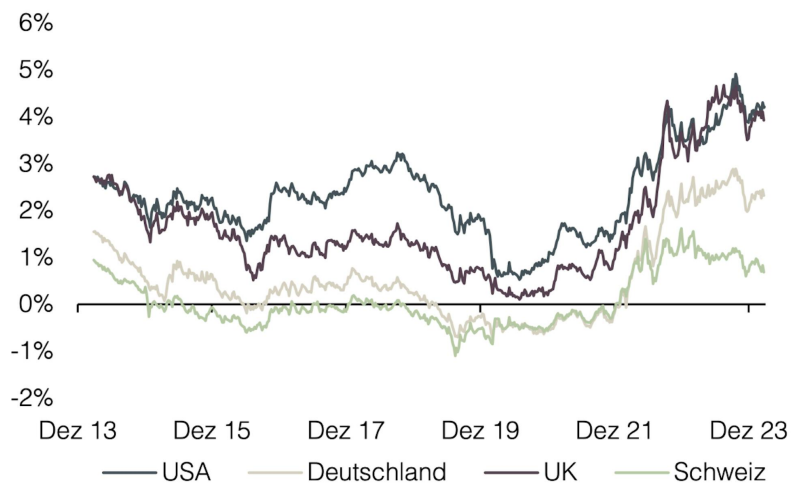
Trotz dieser Inflationssorgen bleibt die US-Wirtschaft robust, und Analysten prognostizieren für das laufende Jahr ein Gewinnwachstum von über 10 % für US-Unternehmen. Diese Prognosen werden teilweise durch die

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.

10-Jährige Staatsanleihen



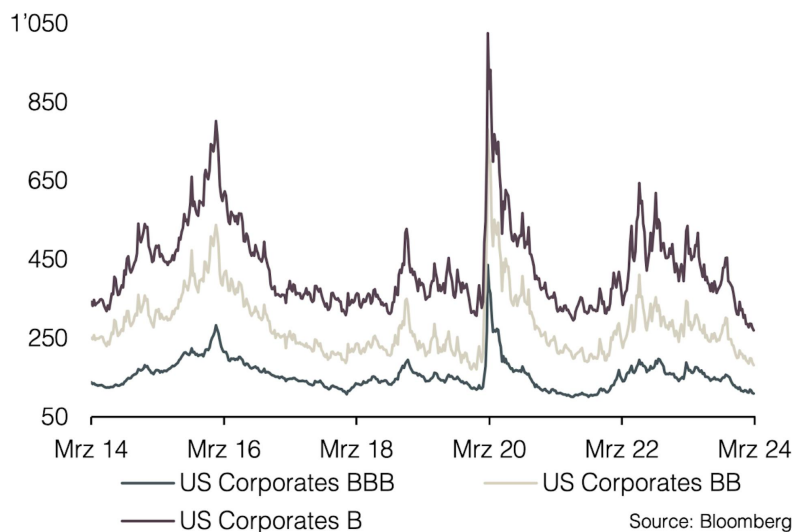
Source: Bloomberg

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.



Risikoaufschlag (in bps)



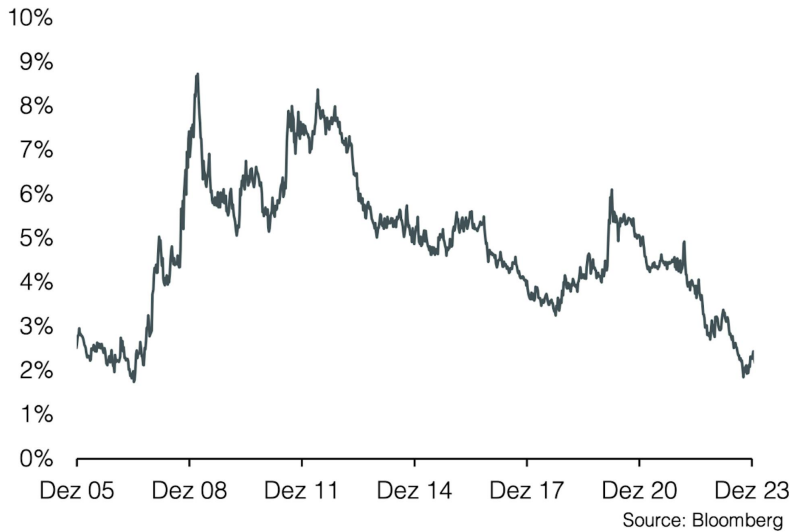
Source: Bloomberg

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.

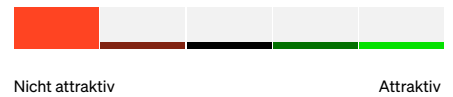


Globale Shiller Aktienrisikoprämie



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.



PMI verarbeitendes Gewerbe

	Jun 22	Juli 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	März 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Juli 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	März 24	
Weltweit	52.2	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	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	38.6	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

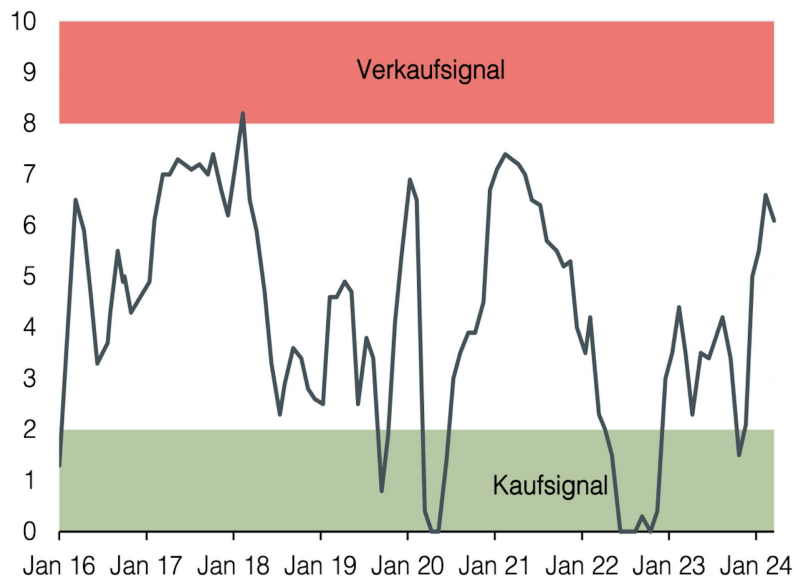
	Jun 22	Juli 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	März 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Juli 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	März 24	
Weltweit	53.7	51.0	49.2	49.9	49.1	48.1	48.0	50.0	52.6	54.3	55.3	55.3	53.8	52.6	51.0	50.7	50.4	50.6	51.6	52.3	52.4		
USA ISM	55.9	56.4	55.9	55.7	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.





Risikoindex

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



