

Veröffentlicht am 28.5.2024 von Christian Luchsinger

SoundInsight N°17

01

Nächsten Monat wird eine Zinssenkung der EZB erwartet

02

Wirtschaftsdaten im April geben Grund zur Hoffnung auf tiefere Zinsen

03

Rekordniveaus bei Aktien und Rohstoffen

04

Unveränderte Gewichtung bei Anleihen und Aktien

Schlechte Nachrichten sind gute Nachrichten

Der letzte Monat war ein kleiner Lichtblick für die Hoffnung auf tiefere Zinsen. Zum ersten Mal in diesem Jahr blieb eine Vielzahl von wirtschaftlichen Indikatoren hinter den Erwartungen. Ein Trend lässt sich aber nach wie vor nicht erkennen.

Der April war geprägt von überraschenden wirtschaftlichen Entwicklungen in den USA. Die Inflation stieg um 0.3% gegenüber dem Vormonat und lag damit unter den Erwartungen der Ökonomen. Dies war das erste Mal in diesem Jahr, dass die Inflation geringer ausfiel als prognostiziert, was sicherlich als positives Zeichen gedeutet werden kann. Noch immer ist jedoch unklar, ob sich die wirtschaftliche Lage nachhaltig stabilisiert und der Inflationsdruck nicht wieder zunimmt.

Ein weiterer bedeutender Wirtschaftsindikator, die neugeschaffenen Stellen, zeigte den tiefsten Wert seit Oktober 2023. Dies könnte darauf hinweisen, dass der stark beobachtete US-Arbeitsmarkt an Dynamik verliert. Auch die Einzelhandelsumsätze blieben hinter den Erwartungen zurück, was im aktuellen Umfeld einer starken US-Wirtschaft ebenfalls begrüsst wurde.

Diese negativen ökonomischen Überraschungen führten somit zu einer positiven Reaktion der Finanzmärkte. Die Märkte interpretierten die schwächeren Wirtschaftsdaten als Hinweis darauf, dass die Zentralbanken, insbesondere die Federal Reserve, möglicherweise doch noch mehrfach in diesem Jahr die Zinsen senken. Das Hin und Her in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung begleitet uns jedoch schon eine ganze Weile. Während im vierten Quartal 2023 sämtliche Daten auf bis zu sechs Zinssenkungen für 2024 hindeuteten, liessen die Wirtschaftsdaten der letzten Monate daran zweifeln, ob die US-Leitzinsen in diesem Jahr überhaupt gesenkt werden. Nun scheint im April zum ersten Mal dieses Jahr wieder etwas Zuversicht für Zinssenkungen zu herrschen. Ein klarer Trend lässt sich aber noch nicht erkennen. Anleihen profitierten von den gesunkenen Zinserwartungen und konnten weltweit zulegen. Investoren reagierten damit positiv auf die Aussicht auf stabilere oder sogar sinkende Zinsen. Auch die Aktienmärkte wurden von den tieferen Zinsen beflügelt und erreichten neue Rekordstände. Dies verdeutlicht, wie stark die Märkte aktuell auf niedrigere Zinsen setzen und wie empfindlich sie auf ökonomische Indikatoren reagieren.

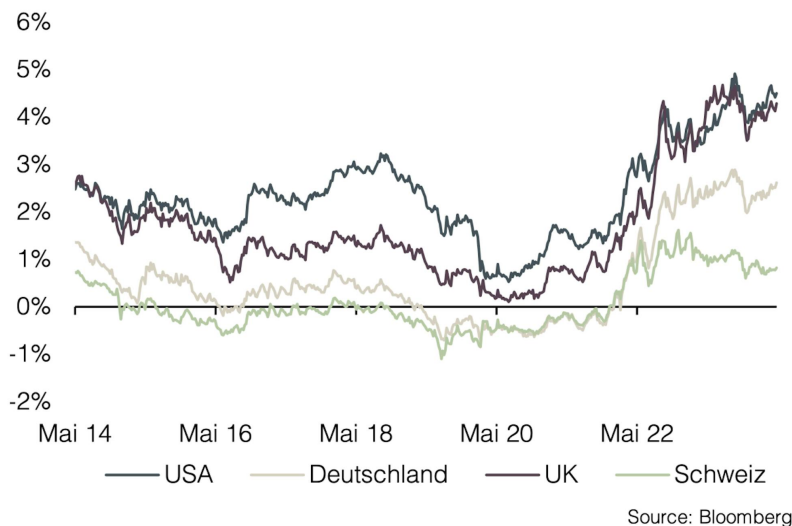
Ein entscheidender Faktor für die kommenden Wochen werden die Zentralbanksitzungen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Federal Reserve (FED) Anfang Juni sein. Bei der EZB wird die erste Zinssenkung seit 2016 erwartet, was einen bedeutenden Schritt in der europäischen Geldpolitik darstellen würde. Eine Zinssenkung könnte die wirtschaftliche Aktivität in der Eurozone ankurbeln und den Euro schwächen, was

die Exportindustrie stützen könnte. Die FED hingegen wird sich voraussichtlich auf die Kommunikation ihrer zukünftigen Strategie konzentrieren. Obwohl eine Zinssenkung erst gegen Ende des Jahres erwartet wird, werden die Aussagen der FED sorgfältig analysiert, um Hinweise auf die zukünftige Geldpolitik zu erhalten.

Im Bereich der alternativen Anlagen deuten die Entwicklung der Rohstoffpreise aus unserer Sicht nicht auf eine tiefere Inflation hin. Besonders Basismetalle erreichen teilweise Rekordniveaus, was die Produktionskosten in vielen Industrien erhöht und auf längere Sicht inflationäre Tendenzen verstärken könnte. Da Rohstoffzyklen über längere Zeiträume ablaufen, wird dieses Thema im Anlagekomitee vertieft behandelt.

Im laufenden Monat blieben die Anlagekategorien und Klassen unverändert. Aktuell lassen gerade die makroökonomischen Daten viel Spielraum für Interpretationen. Wir konzentrieren uns gerade deshalb auf unseren systematischen Prozess und bevorzugen bei Anleihen längere Laufzeiten und hohe Qualität. Im Aktienbereich bleiben wir neutral gewichtet, bemerken jedoch einen steigenden Risikoappetit bei teuer werdenden Märkten.

10-Jährige Staatsanleihen

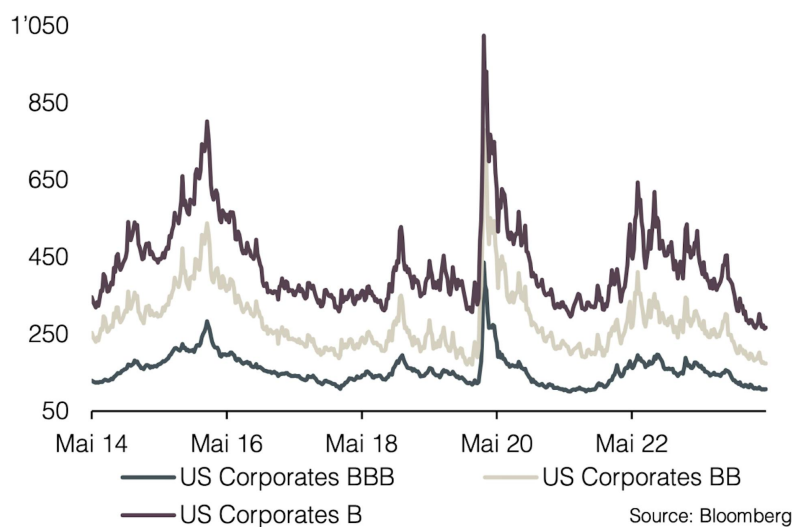


Zinsniveau

Die langfristigen Zinsen haben sich seit den Jahreshochständen im April, insbesondere in den USA, stark nach unten bewegt. Seit Jahresbeginn liegen die Zinsen jedoch immer noch deutlich höher und bleiben insbesondere im Bereich von USD und GBP attraktiv für längere Laufzeiten.



Risikoaufschlag (in bps)

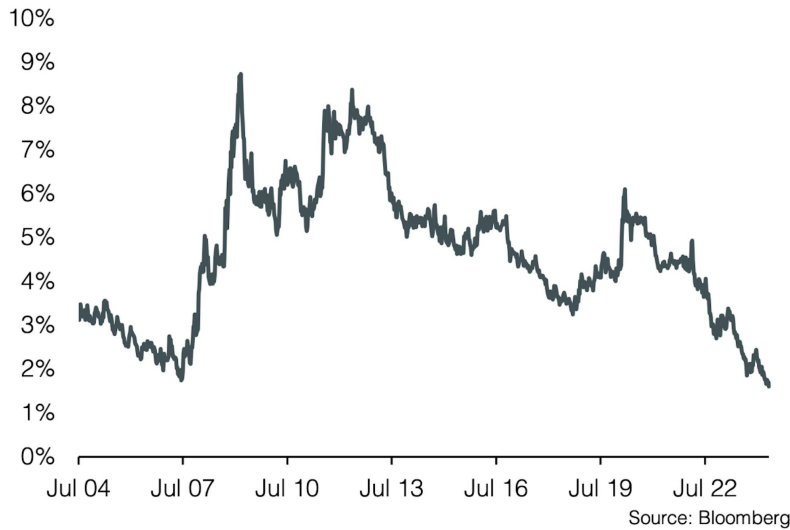


Risikoaufschläge

Es wirkt langsam etwas repetitiv, die Risikoaufschläge sind jedoch erneut gesunken. In einigen Teilbereichen werden Niveaus erreicht, welche zuletzt vor der Finanzkrise 2008 gesehen wurden. Die Risikoaufschläge bleiben somit unattraktiv.

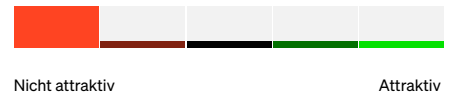


Globale Shiller Aktienrisikoprämie



Aktien Risikoprämie

Auch wenn die Unternehmensgewinne in der aktuellen Berichtsaison positiv überraschten, haben sich die Aktienpreise überproportional aufgewertet. Der Markt ist dadurch nochmals teurer geworden und bleibt in Bezug auf die Risikoprämien unattraktiv.



PMI verarbeitendes Gewerbe

	Aug 22	Sep 22	Ok 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Juli 23	Aug 23	Sep 23	Ok 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mrz 24	Apr 24	Mai 24	
Weltweit	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	50.6	50.3			
USA ISM	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	50.3	49.2		
Europa	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	46.1	45.7	47.4	
UK	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	50.3	49.1	51.3	
Schweiz	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	45.2	41.4		
China Local	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	50.8	50.4		
Japan	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	49.6	50.5	

Dienstleistungs PMI

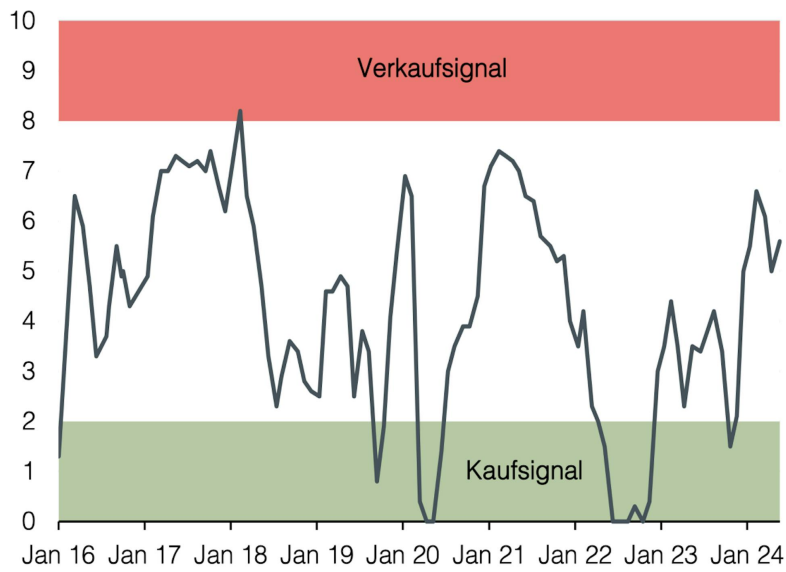
	Aug 22	Sep 22	Ok 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Juli 23	Aug 23	Sep 23	Ok 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mrz 24	Apr 24	Mai 24	
Weltweit	49.2	49.9	49.1	48.1	48.0	50.0	52.6	54.3	55.3	55.3	53.8	52.6	51.0	50.7	50.4	50.6	51.6	52.3	52.4	52.4	52.7		
USA ISM	55.9	55.7	54.7	55.2	49.0	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	50.6	51.4	49.4		
Europa	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	51.5	53.3	53.3	
UK	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	53.1	55.0	52.9	
Schweiz	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	47.6	55.6		
China	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	52.4	50.3		
Japan	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	54.1	54.3	53.6	

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 Einkaufsmanagerindizes im April gehörten ebenfalls zu den Wirtschaftsdaten, die negativ überraschten. Zum ersten Mal in diesem Jahr schien der stetige Aufwärtstrend etwas gebrochen. Die ersten Zahlen für Mai, die zur Zeit der Berichterstellung veröffentlicht werden, zeigen jedoch bereits wieder eine sich verbessernde Tendenz. Das Gesamtbild bleibt neutral.





Risikoindex

Der Risikoappetit der Anleger ist im letzten Monat angestiegen. Einige Teilbereiche des Aktienmarktes, insbesondere die sogenannten "Meme-Stocks", zeigen dies überdeutlich. Für ein Verkaufssignal und die entsprechende Euphorie im Markt fehlen jedoch noch weitere Impulse. Der Indikator bleibt damit in der Summe neutral.



