SoundCapital™

Veröffentlicht am 30.10.2023 von Christian Luchsinger

SoundInsight N°11

01

Starker Anstieg der langen USD-Zinsen

02

Sinkende Geldmenge dürfte Inflation bremsen

03

Enttäuschender Ausblick zahlreicher Unternehmen

04

Aktienquote aufgrund des negativen Sentiments auf Neutral angehoben

Trüber Ausblick verunsichert Investoren

Die langfristigen Zinsen verzeichnen einen signifikanten Anstieg und könnten zusätzliche wirtschaftliche Abwärtsrisiken auslösen. Ein düsterer Ausblick einiger Unternehmen führt zu erhöhter Volatilität und bietet wieder Chancen am Aktienmarkt.

Der Anstieg der Renditen langlaufender US-Staatsanleihen, ein sogenanntes "Bear Steepening" der Renditekurve, gefährdet die erwartete "sanfte Landung" der Wirtschaft, da dies zu einer weiteren Verschärfung der bereits restriktiven Geldpolitik führt. Die Zinskurve ist zwar immer noch invers, da die Rendite zweijähriger US-Staatsanleihen immer noch über dem Niveau der zehnjährigen liegt. Der extrem starke und rasche Anstieg der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen hat nun aber den Renditeunterschied zu den 2-jährigen seit der Jahreshälfte von -1.1% auf knapp -0.2% verkleinert.

Die Ursachen für diese Entwicklung sind umstritten: Die langfristigen Renditen sind sicher aufgrund überraschend positiver Wirtschaftsdaten aus den USA (das US-BIP wuchs im dritten Quartal um 4.9%) gestiegen, welche die Erwartungen der meisten Beobachter, einschließlich der US-Notenbank, deutlich übertrafen. Es gibt jedoch auch negative Einflussfaktoren, die die Renditen in die Höhe getrieben haben: Das sprunghafte Anwachsen des US-Defizits um eine zusätzliche Billion im Vergleich zum Vorjahr, sowie die steigende Emission von Anleihen zur Deckung der Schulden führen dazu, dass die Anleger eine höhere Prämie für das Risiko langlaufender Anleihen verlangen.

Es ist offensichtlich, dass die gestiegenen Zinsen die finanziellen Bedingungen für die Kreditaufnahme verschärfen, was zu einer Verringerung zukünftiger Investitionen und somit zur Abnahme der wirtschaftlichen Dynamik führen dürfte. Die negative Veränderung der Geldmenge bestätigt diese Entwicklung: Geld hat heute wieder einen herausfordernden Preis. Auch in der Unternehmenswelt ist diese neue Realität zunehmend spürbar. Während die jüngsten Quartalsergebnisse die Erwartungen der Analysten größtenteils übertrafen, führte der trübe Ausblick in einigen Fällen zu erheblichen Kurseinbrüchen. Neben den steigenden Kosten, die vor allem schuldenlastige Geschäftsmodelle betreffen, war insbesondere die Warnung vor einer abnehmenden Verbrauchernachfrage der Hauptgrund für eine bisher eher enttäuschende Berichtssaison.

Trotz dieser Herausforderungen weist der globale Aktienmarkt seit Jahresbeginn immer noch einen deutlichen Zuwachs auf. Es ist jedoch allgemein bekannt, dass wenige Indexschwergewichte aus dem Technologie- und Kommunikationssektor die Gesamtrendite maßgeblich verzerren. Bei gleichgewichteter Betrach-

tung verzeichnet derselbe Index seit Jahresbeginn einen Verlust. Besonders schlecht schneiden dieses Jahr sogenannte „Small Caps“ ab, die oft Vorboten für die allgemeine Börsenentwicklung sind.

Es ist erwähnenswert, dass derzeit mehr als 70% der Aktien des S&P 500 unterhalb ihres 200-Tage-Durchschnitts notieren. Diese Situation birgt durchaus auch Chancen. Das Anlegervertrauen ist so negativ wie zuletzt im turbulenten Mai 2022. Der konträr ausgerichtete Risikoindex unseres Faktorenmodells signalisiert zum ersten Mal seit langer Zeit ein antizyklisches Kaufsignal. Daher lösen wir unser Untergewicht in Aktien auf und erhöhen unsere Aktienquote zu Lasten der Liquidität in den neutralen Bereich. In dieser Marktlage ist es ratsam, den Fokus weiterhin auf Qualität zu legen und hoch verschuldete Unternehmen zu meiden, da diese in den kommenden Monaten mit einer erheblichen Steigerung der Zinskosten konfrontiert sein dürften. Aufgrund der gestiegenen Volatilität am Aktienmarkt empfehlen wir eine schrittweise Erhöhung der Aktienquote. Unsere Präferenz liegt weiterhin bei Qualitätsunternehmen mit attraktiver Dividendenrendite, dem Gesundheitswesen und dem Energiesektor. Bei der Aktienauswahl tritt generell auch das Bewertungsniveau wieder in den Vordergrund.

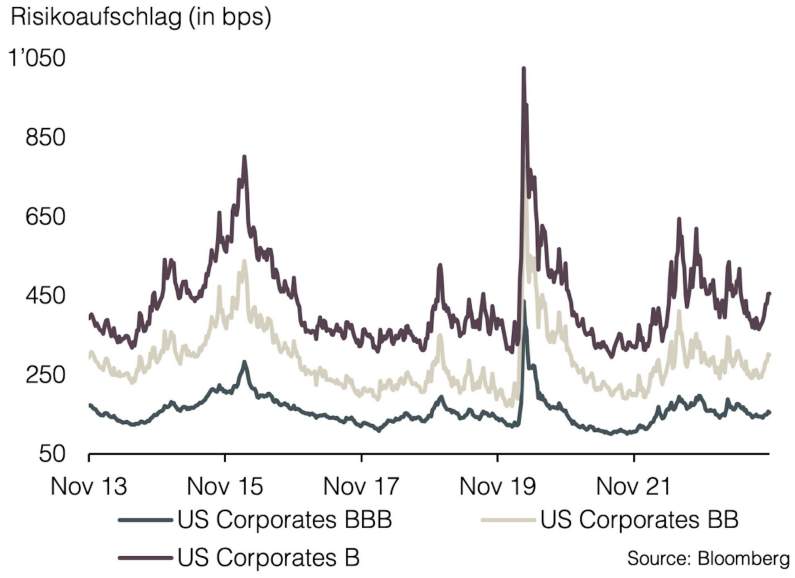


Zinsniveau

Das bereits seit einiger Zeit attraktive Zinsniveau ist in den letzten Wochen nochmals gestiegen. 10-jährige US-Staatsanleihen bieten mit 5% die höchste Rendite seit 2007. Selbst Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Status rentieren (mit einer aktuellen Rendite von über 6.25%) so hoch wie seit der Finanzkrise nicht mehr. Investoren gilt es immer wieder vor Augen zu führen, dass es eine Rendite von rund 7.2% ermöglicht, das Kapital in 10 Jahren zu verdoppeln. Aus diesem Grund stellen qualitativ hochwertige Anleihen für USD-Anleger wieder eine äußerst attraktive Investitionsmöglichkeit dar.



Nicht attraktiv Attraktiv



Risikoaufschläge

Sinkende Kurse von Unternehmensanleihen aufgrund pessimistischer Zukunftsaussichten haben zu einem Anstieg der Risikoaufschläge geführt. Historisch betrachtet sind diese Aufschläge aber immer noch wenig attraktiv. Dennoch ist es erwähnenswert, dass ein weiter, deutlicher Anstieg der Risikoaufschläge zu einem Übergewicht der Anleihenquote führen könnte.



Nicht attraktiv Attraktiv

SoundCapital™



Aktien Risikoprämie

Die Aktienrisikoprämie bleibt unattraktiv, wobei die hohen Zinsen erneut massgeblich zu dem aktuell sehr tiefen Niveau führen. Natürlich gilt, dass fallende Aktienkurse tendenziell zu steigenden Risikoprämien führen. Um aber von dieser Seite wieder attraktivere Bewertungen zu erreichen ist eine deutlich stärkere Abwärtsbewegung am Aktienmarkt erforderlich.



Nicht attraktiv Attraktiv

Dienstleistungs PMI

	Jan 22	Feb 22	Mrz 22	Apr 22	Mai 22	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
Weltweit	53.2	53.8	53.0	52.3	52.4	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	49.1	
USA ISM	57.6	58.4	57.0	55.9	56.1	53.1	52.7	52.9	51.0	50.0	49.0	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	49.0	
Europa	58.7	58.2	56.5	55.5	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	43.0
UK	57.3	58.0	55.2	55.8	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	45.2
Schweiz	63.7	62.7	63.3	61.6	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	
China Local	50.1	50.2	49.5	47.4	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	
Japan	55.4	52.7	54.1	53.5	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	49.6	48.5	48.5

	Jan 22	Feb 22	Mrz 22	Apr 22	Mai 22	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
Weltweit	51.0	54.0	53.4	52.2	51.9	53.8	51.1	49.3	50.0	49.2	48.1	48.0	50.1	52.6	54.4	55.4	55.5	53.9	52.7	51.1	50.8	
USA ISM	60.4	57.2	58.4	57.5	56.4	56.0	56.4	56.1	55.9	54.5	55.5	49.2	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5	53.6	
Europa	51.1	55.5	55.6	57.7	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	47.9	48.7	47.8
UK	54.1	60.5	62.6	58.9	53.4	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	49.2
Schweiz	56.4	64.3	61.1	56.2	59.6	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	
China	50.3	50.5	46.7	40.0	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	
Japan	47.6	44.2	49.4	50.7	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	51.1

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.

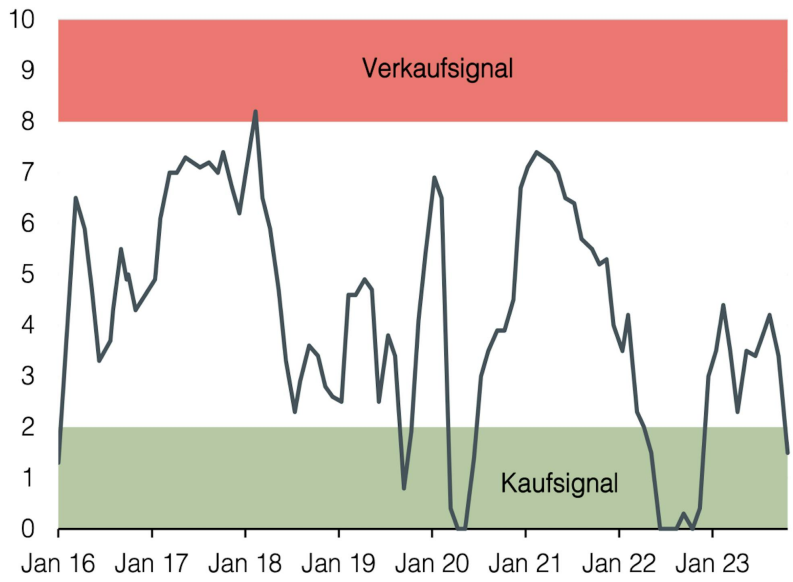
Frühindikatoren

Seit einiger Zeit haben wir eine Divergenz zwischen der Entwicklung des Dienstleistungs- und des verarbeitenden Gewerbes beobachtet. Aktuell zeigt sich nun eine Divergenz zwischen der Situation in Europa und den USA. Während sich in Europa die Frühindikatoren weiterhin negativ entwickeln, scheinen die Daten in den USA wieder in die positive Richtung zu tendieren. Dennoch gibt es zahlreiche Indikatoren, die darauf hinweisen, dass auch in den USA die wirtschaftliche Dynamik in den kommenden Monaten voraussichtlich abnehmen wird.



Nicht attraktiv Attraktiv

SoundCapital™



Risikoindex

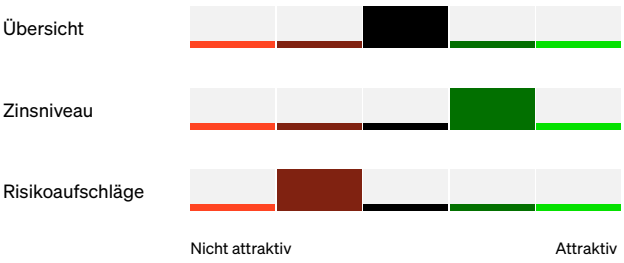
Der konträre Risikoindex hat erstmals seit Mai 2022 ein Kaufsignal abgegeben. Eine Analyse zeigt, dass Kaufsignale in der Regel über einen längeren Zeitraum eine positive Wertentwicklung nach sich zogen. Daher ergreifen wir die Chance, die Aktienquote sukzessive auf Neutral anzuheben.



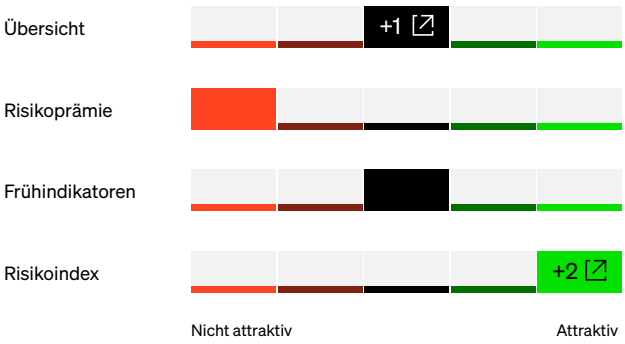
Nicht attraktiv Attraktiv

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