

## Sound Invest

Januar 2022

**Der Markt erwartet neu vier Zinsschritte der Federal Reserve**

**Inflationserwartungen flachen leicht ab**

**Zinssensitive Anlagen seit Jahresbeginn unter Druck**

**Solide Entwicklung der Unternehmensgewinne**

**Unveränderte Anlageallokation**

Sound Capital AG  
Claridenstrasse 19  
Postfach  
CH-8022 Zürich

Tel +41 44 206 25 25  
Fax +41 44 206 25 00

welcome@sound-cap.com  
www.sound-cap.com

## Der Druck auf die Zentralbanken steigt

### Forderungen zur Bekämpfung der Inflation werden lauter

Was sich bereits zum Ende des letzten Jahres abzeichnete, hat sich seit Jahresbeginn akzentuiert: 2022 endet die Ära der lockeren Geldpolitik um der unerwartet hartnäckigen Inflation entgegenzuwirken.

Mit einem Anstieg von 7% über die letzten 12 Monate erreichte die Teuerung in den USA den höchsten Stand seit 1982. Die Zahlen vom Dezember entsprachen zwar den Markterwartungen und waren somit keine grosse Überraschung für die Anleger, dennoch stiegen seit Jahresbeginn die Zinsen weiter an. Grund dafür sind zahlreiche Stimmen namhafter Investoren und Mitgliedern der Federal Reserve, welche ein rascheres Handeln zur Bekämpfung der Inflation fordern. Während im Dezember noch mit drei Zinsschritten der Federal Reserve gerechnet wurde, sind nun deren vier im Markt eingepreist.

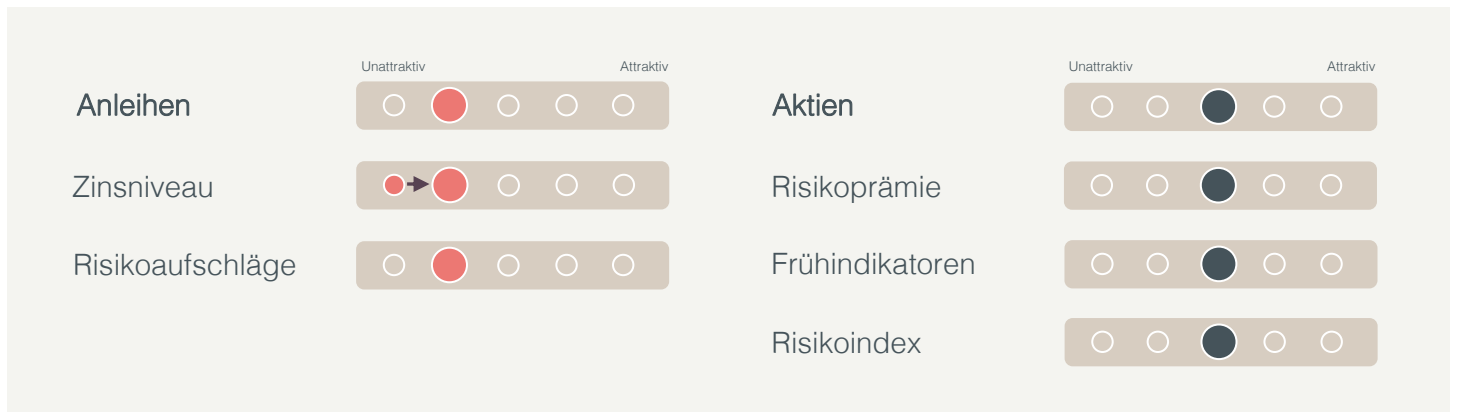
Es wird erwartet, dass die US-Notenbank im März mit der Anhebung des Leitzinses beginnen wird - zwei Jahre nachdem sie ihn zu Beginn der Pandemie im März 2020 auf nahezu Null gesenkt hatte. Unterstützend wirkt der Bericht des Arbeitsministeriums, welcher aufzeigt, dass die Arbeitslosenquote in den USA im Dezember auf 3,9% gesunken ist und sich damit dem Tiefstand von 3,5% vor der Pandemie annähert. Der Fed Vorsitzende Jerome Powell hat im Januar bereits bestätigt, dass die Fed bereit ist entschieden zu handeln: «Die hohe Inflation ist eine ernsthafte Bedrohung für das Erreichen der Vollbeschäftigung».

Im Unterschied zu den vergangenen Monaten bewegten sich die langfristigen Zinsen seit Jahresbeginn im Gleichschritt mit den steigenden kurzfristigen Zinsen. Die Zinskurve flachte sich somit nicht weiter ab. Die Folge davon ist eine hohe Volatilität im Bereich der zinssensitiven Anlagen. Bei den Anleihen kamen längere Laufzeiten, von welchen wir seit einiger Zeit warnen, besonders unter Druck.

Die aktuelle Zinsentwicklung hat auch einen starken Einfluss auf den Aktienmarkt. Insbesondere wirken sich höhere Renditen über den Diskontierungseffekt auf die Aktien aus, da diese den Gegenwartswert der zukünftigen Cashflows negativ beeinflussen. Unternehmen, welche aufgrund der Wachstumserwartung eine relativ hohe Bewertung aufweisen stehen somit seit Jahresbeginn unter Druck. Die Profiteure der expansiven Geldpolitik werden nun zum ersten Mal seit langem mit Gegenwind konfrontiert.

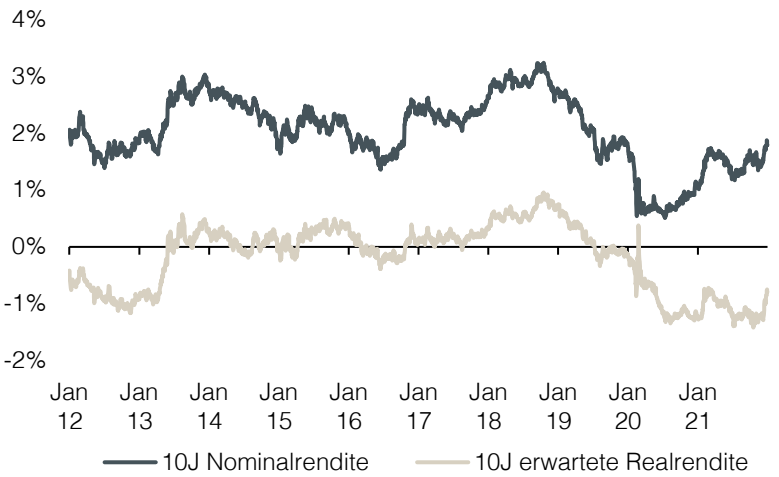
Grund zur Sorge sehen wir aktuell aber nicht. Während die Zinserwartungen steigen, sinkt die erwartete Inflation, was für ein erfolgreiches Handeln der Federal Reserve spricht. Das langfristig erwartete Gewinnwachstum der Unternehmen offenbart zudem einen Blick in eine Zeit nach der Pandemie und zeigt eine gesunde Entwicklung. Auch die Quartalszahlen zum Jahresende übertreffen bislang die Erwartungen der Analysten.

Wir haben keine Änderung an der Anlageallokation vorgenommen und bleiben bei einem Untergewicht festverzinslicher Anlagen mit Fokus auf kurzen Laufzeiten. Bei Aktien gilt es breit zu diversifizieren und hohe Bewertungen ohne entsprechende Qualität zu meiden.



## Zinsniveau

US Nominalverzinsung gegenüber erwarteter Realverzinsung



Source: Bloomberg

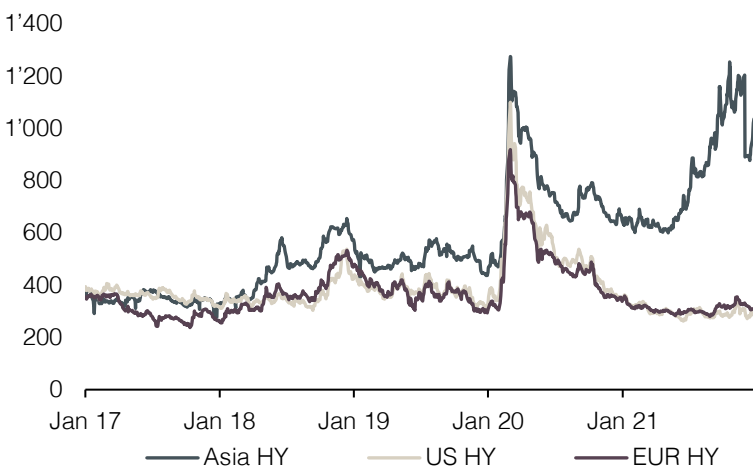
Einschätzung:



Die nominelle Verzinsung von Staatsanleihen hat sich seit dem Tiefstand im letzten Jahr stark erholt und notiert gerade in den USA wieder auf Niveaus, welche zuletzt vor der Pandemie gesehen wurden. Dadurch steigt die Bewertung von Staatsanleihen um eine Stufe an, was jedoch aber keinen Einfluss auf die Gesamtbewertung der Anlageklasse hat. Die höheren Nominalzinsen werden aktuell von hohen Inflationserwartungen begleitet, womit die Realverzinsung weiterhin unattraktiv ausfällt. Bei Betrachtung der erwarteten Realverzinsung fällt auf, dass der aktuelle Wert weiterhin weit im negativen Bereich notiert.

## Risikoaufschläge

High Yield Risikoaufschlag (in bps)



Source: Bloomberg

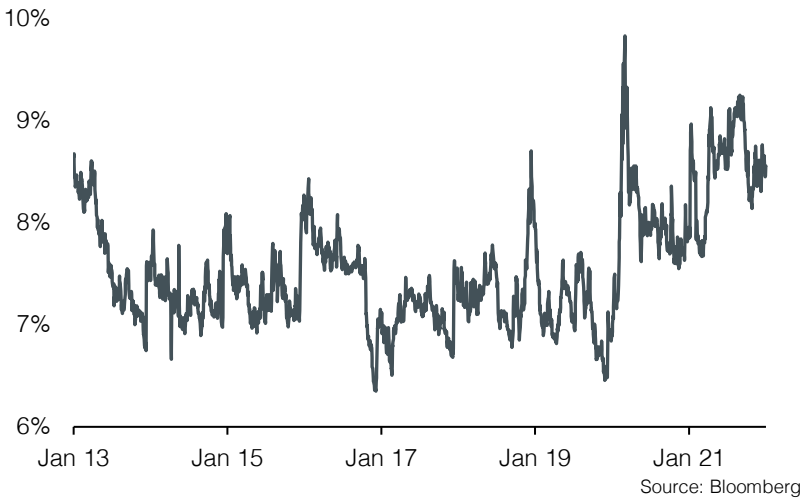
Einschätzung:



Trotz steigenden Zinsen und höherer Marktvolatilität zeigen die globalen Risikoaufschläge für Anleihen im Grossen und Ganzen ein unverändertes Bild. Nach wie vor sehen wir für Hochzinsanleihen in den entwickelten Ländern rekordtiefe Aufschläge und vermeiden Positionen in diesem Bereich. In Asien sehen wir immer noch die attraktivsten Renditechancen. Die Situation in China hat sich seit Jahresbeginn noch nicht beruhigt und mit Country Garden steht nun der grösste Immobilienentwickler des Landes im Fokus. Während Zahlungsausfälle zu erwarten sind, bietet der breite Markt jedoch attraktive Opportunitäten.

## Aktien Risikoprämie

Risikoprämie Aktien USA



Einschätzung:



Trotz leicht gesunkenen Aktienkursen gab es keine Änderung bei den Risikoprämien. Ein Blick auf den US Aktienmarkt zeichnet ein attraktives Bild, vor allem wenn man die alternativen Möglichkeiten in Betracht zieht.

## Frühindikatoren

Die globalen Einkaufsmanagerindizes haben sich gerade im Bereich der Servicedienstleistungen leicht abgeschwächt. Vor allem erneute Einschränkungen durch Omikron sind in den USA deutlich erkennbar. Nichtsdestotrotz verharren die Indikatoren auf einem komfortabel hohen Niveau und deuten weiterhin auf eine Expansion hin. Dennoch tragen wir dem abnehmenden Trend Rechnung und bleiben bei einer neutralen Bewertung.

Einschätzung:

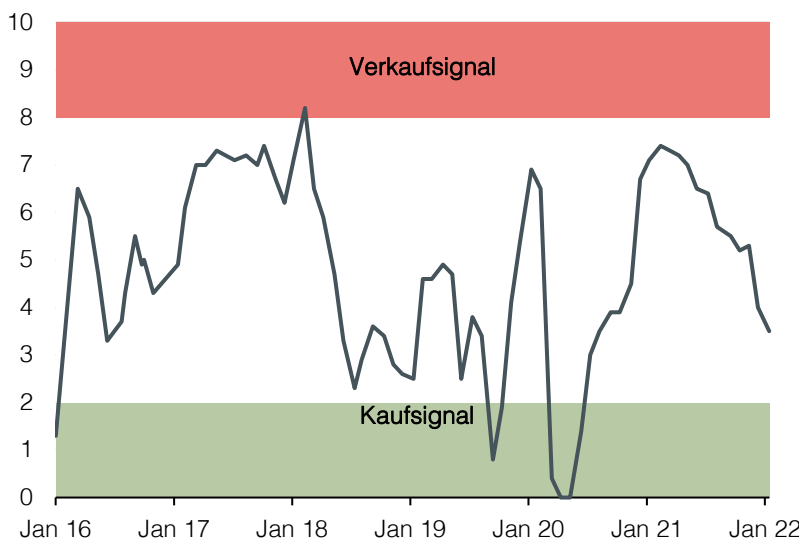


## Dienstleistungs PMI

	Apr 20	Mai 20	Jun 20	Jul 20	Aug 20	Sep 20	Okt 20	Nov 20	Dez 20	Jan 21	Feb 21	März 21	Apr 21	Mai 21	Jun 21	Jul 21	Aug 21	Sep 21	Okt 21	Nov 21	Dez 21
Weltweit	23.7	35.2	48.1	50.7	52.0	52.0	52.9	52.2	51.8	51.6	52.8	54.7	57.0	59.5	57.5	56.3	52.8	53.8	55.6	55.6	54.6
USA	26.7	37.5	47.9	50.0	55.0	54.6	56.9	58.4	54.8	58.3	59.8	60.4	64.7	70.4	64.6	59.9	55.1	54.9	58.7	58.0	57.6
Europa	12.0	30.5	48.3	54.7	50.5	48.0	46.9	41.7	46.4	45.4	45.7	49.6	50.5	55.2	58.3	59.8	59.0	56.4	54.6	55.9	53.1
Deutschland	16.2	32.6	47.3	55.6	52.5	50.6	49.5	46.0	47.0	46.7	45.7	51.5	49.9	52.8	57.5	61.8	60.8	56.2	52.4	52.7	48.7
UK	13.4	29.0	47.1	56.5	58.8	56.1	51.4	47.6	49.4	39.5	49.5	56.3	61.0	62.9	62.4	59.6	55.0	55.4	59.1	58.5	53.6
Frankreich	10.2	31.1	50.7	57.3	51.5	47.5	46.5	38.8	49.1	47.3	45.6	48.2	50.3	56.6	57.8	56.8	56.3	56.2	56.6	57.4	57.0
Italien	10.8	28.9	46.4	51.6	47.1	48.8	46.7	39.4	39.7	44.7	48.8	48.6	47.3	53.1	56.7	58.0	58.0	55.5	52.4	55.9	53.0
Spanien	7.1	27.9	50.2	51.9	47.7	42.4	41.4	39.5	48.0	41.7	43.1	48.1	54.6	59.4	62.5	61.9	60.1	56.9	56.6	59.8	55.8
Schweiz	21.4	37.4	49.0	50.9	50.5	53.6	50.3	48.4	49.5	49.1	52.0	55.5	57.6	58.8	64.4	60.8	61.3	62.1	59.4	58.0	59.3
China	52.1	52.3	53.4	53.1	54.3	55.2	55.5	55.7	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5	45.2	52.4	51.6	51.1	52.0
Japan	21.5	26.5	45.0	45.4	45.0	46.9	47.7	47.8	47.7	46.1	46.3	48.3	49.5	46.5	48.0	47.4	42.9	47.8	50.7	53.0	52.1

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.

Risikoindex



Einschätzung:



Das Anlegersentiment ist über den letzten Monat weiter gesunken und zeigt eine eher pessimistische Positionierung der Anleger. Die zusätzliche Volatilität im Markt dürfte einer der Gründe sein, weshalb das Sentiment über die letzten Wochen nochmals abgenommen hat. Wir bleiben bei einer neutralen Einschätzung des Indikators.

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 Informationszwecken und für die Verwendung durch den Empfänger. Dieses Dokument wurde von Sound Capital AG (nachfolgend «SC») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. SC bietet jedoch keine Gewähr für dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von SC zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Dienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Angaben aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, wird keine Zusicherung bezüglich ihrer Richtigkeit und Vollständigkeit abgegeben. Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performance-Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet. Es darf ohne schriftliche Genehmigung von SC weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

© 2022 Sound Capital AG. Datenquelle Bloomberg. Alle Rechte vorbehalten

Datenquelle: Bloomberg, BofA ML Research, Credit Suisse Research