

Sound Invest

Juli 2023

Inflation fällt weiter

Konvergierende
Zentralbankenpolitik

Kein Erlass für
Studentenkredite

Alternative Anlagen neu
untergewichtet

Zentralbanken auf der Zielgeraden

Tiefste US-Inflation seit Frühjahr 2021 ebnet den Weg für die voraussichtlich letzte Zinserhöhung der US-Notenbank im aktuellen Zyklus

Die Inflation in den USA befindet sich weiter auf dem Rückzug. Im Juni wurde mit rund 3% die niedrigste Rate seit dem Jahr 2021 verzeichnet. Besonders bemerkenswert ist die Entwicklung der zähen Kerninflation (die Nahrungsmittel und Energie ausklammert), welche auf 4.8% gesunken ist – ein stärkerer Rückgang als von den Ökonomen erwartet. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die vorangegangenen Zinserhöhungen um 500 Basispunkte ihre Wirkung nach und nach entfalten. Der Weg für eine mögliche finale Zinserhöhung der Federal Reserve scheint damit geebnet.

Analysten deuten aufgrund der vorliegenden Datenlage auf eine Disinflation hin, die mit einer Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit einhergeht. Laut Prognosen von Bloomberg erwarten Ökonomen, dass die Inflation in den USA in den kommenden Monaten monatlich zwischen 0.2% und 0.3% liegen wird, wodurch das Jahresziel der Federal Reserve von 2% langsam näher rückt. Allerdings wird der Weg dorthin höchstwahrscheinlich langwierig sein. Nach aktuellen Schätzungen wird der Verbraucherpreisindex im Juli im Jahresvergleich um 3.4% und im August um 3.6% ansteigen. Dies ist auf einen weniger vorteilhaften Basiseffekt im Vergleich zum Juni zurückzuführen. Trotz dieses vorübergehenden Anstiegs wird erwartet, dass die Gesamtinflation für das Jahr 2023 nur leicht über 3% liegen wird.

Der Markt erwartet, dass die Federal Reserve Ende dieses Monats den letzten Zinsschritt vollziehen wird, während von der Europäischen Zentralbank (EZB) bis zum Jahresende noch zwei weitere Zinsschritte erwartet werden. Dies lässt auf eine Konvergenz der internationalen Zentralbankenpolitik über die kommenden Monate schliessen. Während die Federal Reserve in ihrem Zinserhöhungszyklus bereits weiter fortgeschritten ist, dürften in der restlichen Welt die Zinsen bis zum Jahresende weiter steigen. Diese Erwartung hat bereits zu einer geringeren Zinsdifferenz gegenüber dem US-Dollar-Anlagen geführt. Der Zinsvorteil für 1-jährige USD-Staatsanleihen im Vergleich zu 1-jährigen Bundesanleihen hat sich über die letzten Monate halbiert. Dementsprechend ist der USD weniger attraktiv und hat sich in den letzten Wochen abgeschwächt. Ein sinkender USD könnte wiederum zu steigendem Inflationsdruck im Nettoimportland USA führen.

Es bleibt eine Tatsache, dass sich die Zentralbanken nach wie vor stark auf Wirtschaftszahlen wie den Arbeitsmarkt fokussieren, welche nur mit Verzögerung die wirtschaftliche Entwicklung widerspiegeln. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit für negative Überraschungen. Obschon eine «sanfte Landung» der US-Wirtschaft und damit das Ausbleiben einer Rezession vermehrt für wahrscheinlich gehalten werden, häufen sich gerade im Bereich der Konsumenten die negativen Anzeichen. Bei Verbraucherkrediten wie Autoleasing und Kreditkarten ist beispielsweise ein Anstieg der Zahlungsrückstände zu verzeichnen. Laut einer Schätzung von Bloomberg wird zudem vermutet, dass US-Haushalte mit niedrigem Einkommen ihre Ersparnisse weitgehend aufgebraucht haben.

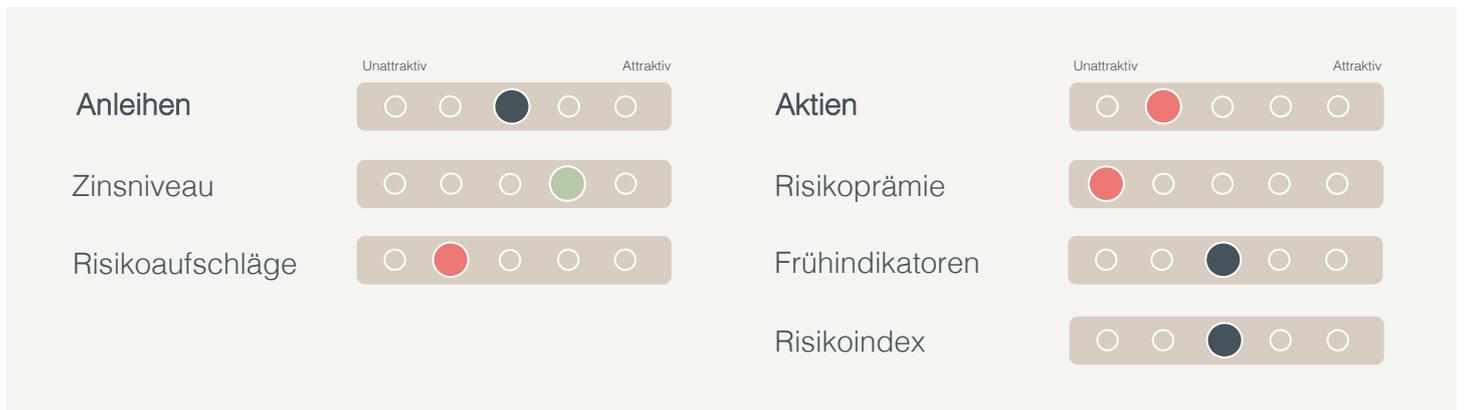
Hinzu kommt, dass Ende August das COVID-bedingte Programm zur Stundung von Studentenkrediten endet, wodurch die Finanzen vieler Haushalte einer zusätzlichen Belastung ausgesetzt werden. Die Bildungsschulden in den USA überstiegen im Jahr 2022 1.75 Billionen Dollar und sind damit die zweitgrösste Form der Verbraucherschulden nach den Hypotheken für Eigenheime. Ende Juni kippte der Oberste Gerichtshof der USA den Plan von Präsident Joe Biden, jedem berechtigten Kreditnehmer bis zu 20'000 USD an Bundesschulden für Studentenkredite zu erlassen. Gemäss der Website des Bildungsministeriums werden somit die Zinsen für Studentendarlehen am 1. September 2023 wieder aufgenommen. Ab dann werden 44 Millionen Amerikaner, mehr als ein Viertel der erwerbstätigen Bevölkerung, mit zusätzlichen Kosten konfrontiert sein.

Auch dieser Effekt dürfte sich nur mit Verzögerung in der Wirtschaft zeigen. Dennoch teilen wir die Meinung der Ökonomen von Bloomberg, dass sich das makroökonomische Umfeld über die nächsten Monate negativ entwickeln wird. Aus diesem Grund ist eine zurückhaltende Positionierung angebracht, wobei die aktuell niedrige Volatilität am Aktienmarkt eine gute Möglichkeit für Absicherungsgeschäfte bietet. Wir halten daher an einer unverändert neutralen Gewichtung von Anleihen fest und setzen im Aktienbereich auf ein Untergewicht. Angesichts der steigenden Visibilität in Bezug auf die Inflation und der kurzfristigen Zinsen nutzen wir die Gelegenheit, den Bereich alternativer Anlagen zugunsten von Liquidität zu reduzieren. Der Hauptgrund dafür liegt in der sicheren Rendite ohne Volatilität, was in der aktuellen Umgebung zusätzliche Flexibilität für das Wahrnehmen von Marktchancen ermöglicht.

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



Zinsniveau

10-Jährige Staatsanleihen



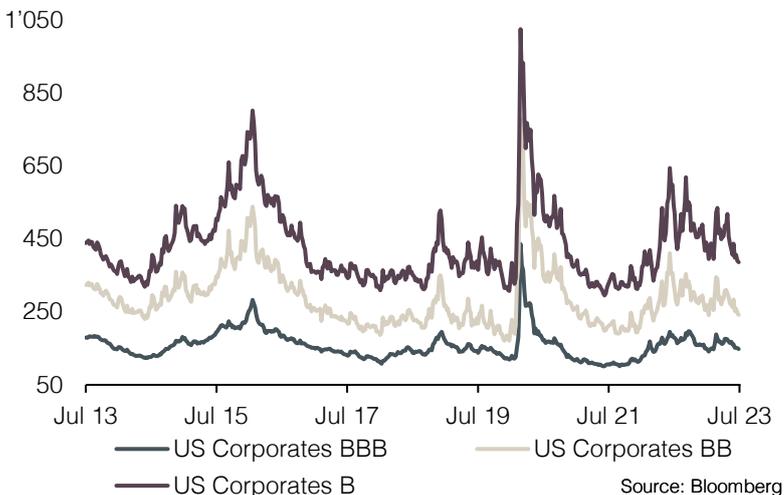
Einschätzung:



Die USD-Zinsen haben über den letzten Monat eine regelrechte Achterbahnfahrt erlebt. Es erstaunt deshalb auch nicht, dass die Zinsvolatilität, gemessen am MOVE-Index noch immer weit über dem langjährigen Durchschnitt liegt. Ganz im Gegenteil zu der Aktienmarktvolatilität, welche den tiefsten Stand seit Ausbruch der Pandemie erreicht hat. Wir sehen das aktuelle Zinsniveau weiterhin als attraktiv an und empfehlen bei einem weiteren Anstieg die Laufzeiten im Bereich von Staatsanleihen sukzessive auszubauen.

Risikoaufschläge

Risikoaufschlag (in bps)



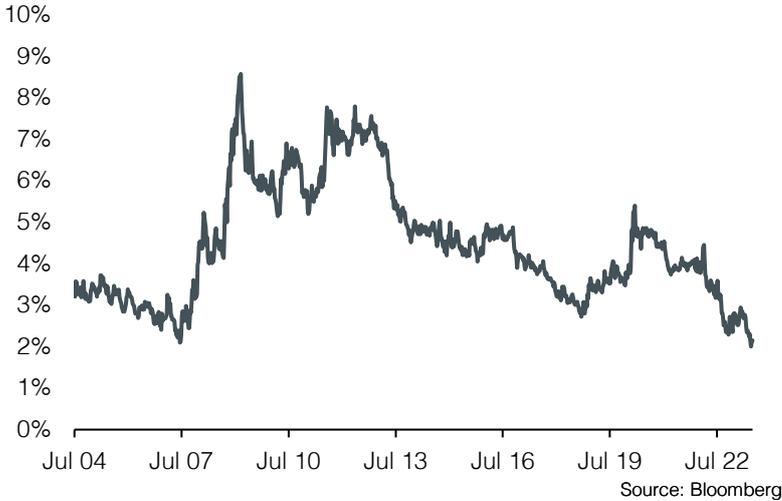
Einschätzung:



Die Risikoaufschläge für Anleihen sind im Verlauf des letzten Monats nochmals gesunken und bleiben damit unattraktiv. Ein Blick in die Zukunft zeigt, dass in den Jahren 2024 und 2025 eine hohe Anzahl an Hochzinsanleihen refinanziert werden müssen. Dabei dürfte der Risikoappetit der Anleger auf den Prüfstand gestellt werden. Wir bleiben bei einer unverändert vorsichtigen Einschätzung und meiden hohe Kreditrisiken.

Aktien Risikoprämie

USA Shiller Aktienrisikoprämie



Einschätzung:



Die Shiller Aktienrisikoprämie in den USA hat den tiefsten Stand seit Beginn unserer Aufzeichnungen erreicht. Auch im relativen Vergleich scheint die USA gegenüber den restlichen Märkten teuer bewertet. Auch mit einer globalen Perspektive erscheinen Aktien in Anbetracht einer tiefen Risikoprämie noch immer unattraktiv, weshalb die Einschätzung negativ bleibt.

Frühindikatoren

Der negative Trend bei den Frühindikatoren setzt sich fort. Unser Augenmerk gilt aktuell der grossen Diskrepanz zwischen dem Dienstleistungs- und dem verarbeitenden Gewerbe. Über die nächsten Monate dürften sich die beiden Bereiche angleichen – wobei die Vermutung nahe liegt, dass die positiven Aussichten im Dienstleistungsbereich etwas abflachen dürften.

Einschätzung:



PMI verarbeitendes Gewerbe

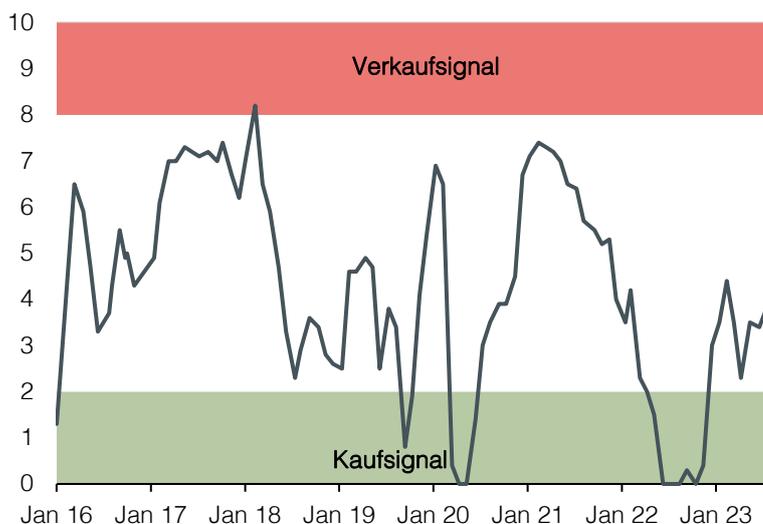
	Okt 21	Nov 21	Dez 21	Jan 22	Feb 22	Mrz 22	Apr 22	Mai 22	Jun 22	Jul 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23
Weltweit	54.2	54.2	54.3	53.2	53.7	53.0	52.3	52.4	52.2	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.6	49.6	48.8	
USA ISM	60.4	60.8	58.6	57.6	58.4	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	
Europa	58.3	58.4	58.0	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
UK	57.8	58.1	57.9	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	45.0
Schweiz	66.3	64.1	64.5	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	
China Local	49.2	50.1	50.3	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	
Japan	53.2	54.5	54.3	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	49.4

Dienstleistungs PMI

	Okt 21	Nov 21	Dez 21	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
Weltweit	55.6	55.6	54.7	51.0	54.0	53.4	52.2	51.9	53.9	51.0	49.2	50.0	49.2	48.1	48.1	50.1	52.6	54.4	55.4	55.5	54.0	
USA ISM	66.6	67.6	61.7	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	
Europa	54.6	55.9	53.1	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	51.1
UK	59.1	58.5	53.6	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
Schweiz	59.3	59.2	59.9	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	
China	51.6	51.1	52.0	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	
Japan	50.7	53.0	52.1	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	53.9

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.

Risikoindex



Einschätzung:



Über die letzten Wochen lässt sich erkennen, dass sich die Anleger etwas optimistischer positioniert haben. In der Summe bleibt der Risikoindex aber dennoch neutral bewertet.

Hier anmelden:



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 stellt Werbung dar und dient ausschliesslich zu Informationszwecken sowie der ausschliesslichen Nutzung 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.

© 2023 Sound Capital AG. Datenquelle Bloomberg. Alle Rechte vorbehalten

Datenquelle: Bloomberg, BofA ML Research