

Sound Invest

Oktober 2023

**Starker Anstieg der
langen USD-Zinsen**

**Sinkende Geldmenge
dürfte Inflation bremsen**

**Enttäuschender Ausblick
zahlreicher Unternehmen**

**Aktienquote aufgrund des
negativen Sentiments auf
Neutral angehoben**

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

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 Jahreshälfte von -1.1% auf knapp -0.2% verkleinert.

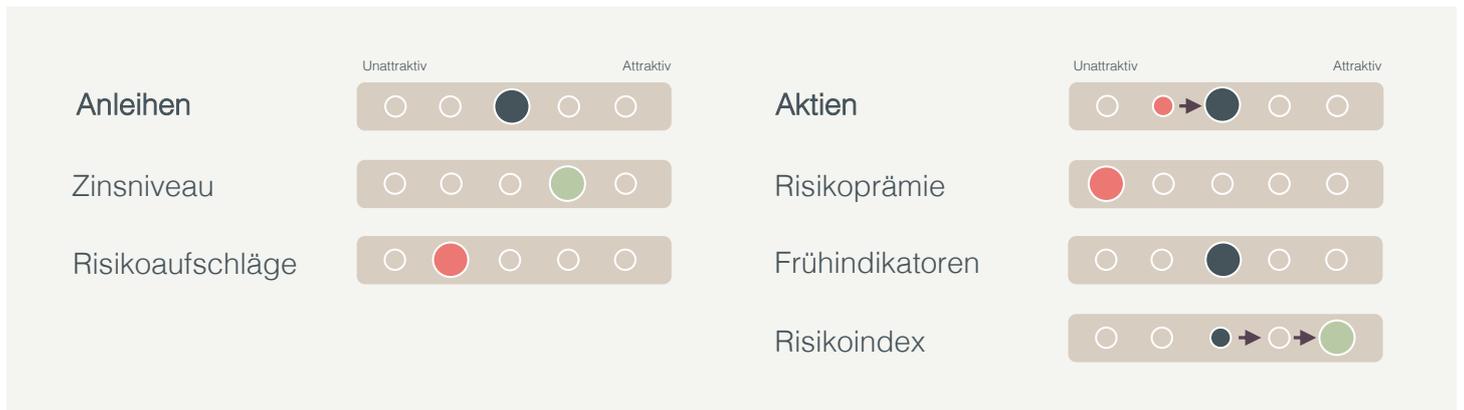
Die Ursachen für diese Entwicklung sind unstritten: Die langfristigen Renditen sind sicher aufgrund überraschend positiver Wirtschaftsdaten aus den USA (das US-BIP wuchs im dritten Quartal um 4.9%) gestiegen, welche die Erwartungen der meisten Beobachter, einschliesslich der US-Notenbank, deutlich übertrafen. 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.

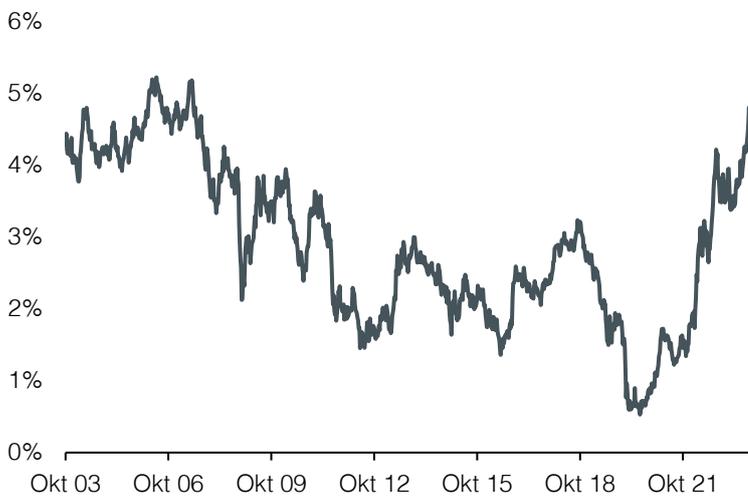
Trotz dieser Herausforderungen weist der globale Aktienmarkt seit Jahresbeginn immer noch einen deutlichen Zuwachs auf. Es ist jedoch allgemein bekannt, dass wenige Indexschwergewichte aus dem Technologie- und Kommunikationssektor die Gesamtrendite massgeblich verzerren. Bei gleichgewichteter Betrachtung verzeichnet derselbe Index seit Jahresbeginn einen Verlust. Besonders schlecht schneiden dieses Jahr sogenannte «Small Caps» ab, die oft Vorböten 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 Aktienausswahl tritt generell auch das Bewertungsniveau wieder in den Vordergrund.



Zinsniveau

Rendite 10-Jährige US Staatsanleihe



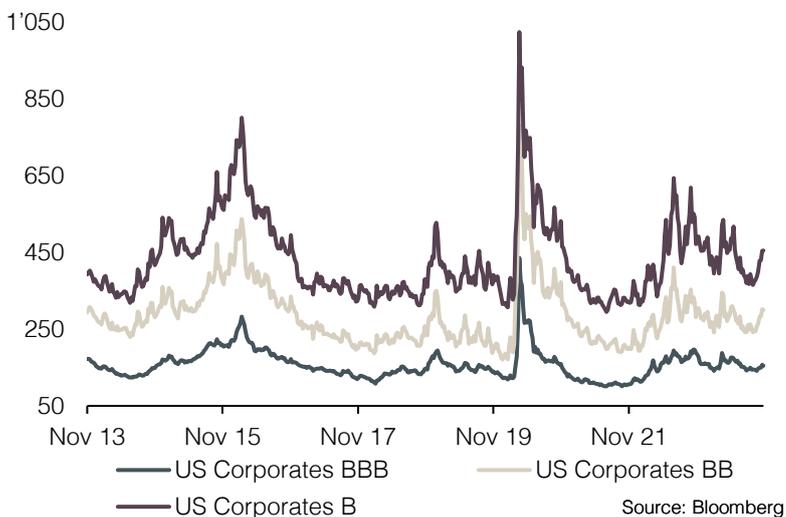
Einschätzung:



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.

Risikoaufschläge

Risikoaufschlag (in bps)



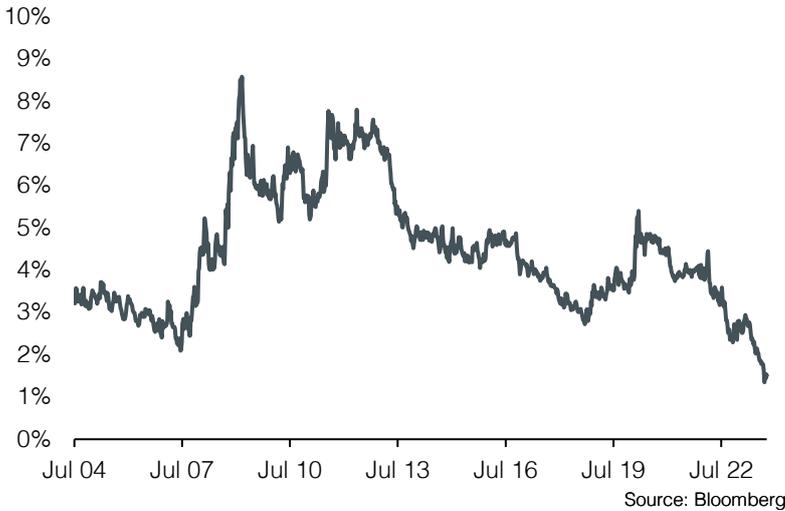
Einschätzung:



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.

Aktien Risikoprämie

USA Shiller Aktienrisikoprämie



Einschätzung:



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.

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.

Einschätzung:



PMI verarbeitendes Gewerbe

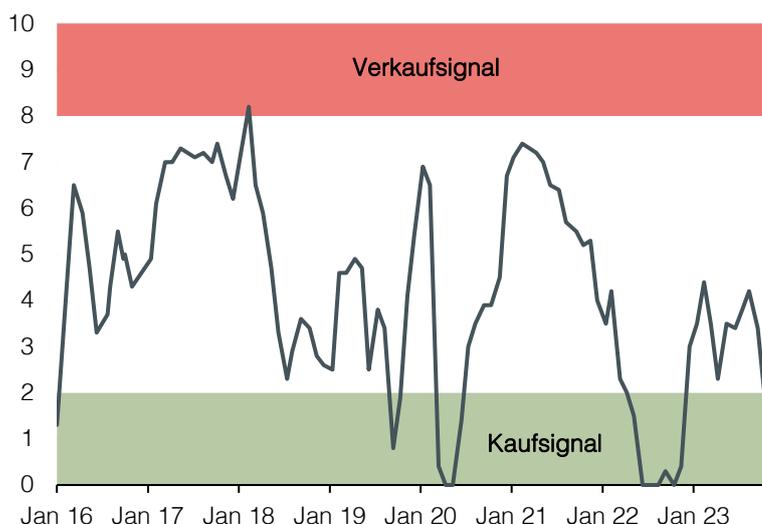
	Jan 22	Feb 22	Mrz 22	Apr 22	Mai 22	Jun 22	Jul 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23
Weltweit	53.2	53.8	53.0	52.3	52.4	52.2	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.5	48.7	48.6	49.0	49.1		
USA ISM	57.6	58.4	57.0	55.9	56.1	53.1	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

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	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.

Risikoindex



Einschätzung:



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.

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