

Sound Invest

Februar 2024

US-Kerninflation höher als erwartet

Zinsen steigen markant an

Aktienmärkte weiterhin vom Technologiesektor getrieben

Unveränderte Anlage-Allokation

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

Zinssenkungen auf dem Prüfstand

Die Marktteilnehmer haben in den letzten Monaten zunehmend Vertrauen in baldige Zinssenkungen gewonnen. Die makroökonomische Datenlage zwingt die Zentralbanken jedoch zu einer weiterhin restriktiven Geldpolitik.

Es sind nun fast zwei Jahre vergangen, seit die Federal Reserve aufgrund eines deutlichen Anstiegs der Inflation einen restriktiven geldpolitischen Kurs einschlug. Die Nullzins-Ära ging zu Ende, und die Leitzinsen wurden in den letzten 24 Monaten in einem im historischen Vergleich einmaligen Tempo auf ein Zielband von 5.25% bis 5.50% erhöht. Der Kampf gegen die Inflation war zwar hartnäckig, dank des drastischen Vorgehens bislang aber erfolgreich.

Mit wachsender Sicherheit, dass die Inflation zurückgeht, haben die Marktteilnehmer damit begonnen, den Zeitpunkt einer möglichen Zinswende zu antizipieren. In unserem Ausblick für 2024 haben wir bereits darauf hingewiesen, dass der Markt im laufenden Jahr wesentlich mehr Zinssenkungen als die Zentralbanken erwartet. Dementsprechend hatten die kürzlich veröffentlichten positiven Wirtschaftsdaten der USA die Wirkung eines Realitätschecks in Bezug auf den künftigen Verlauf der US-Geldpolitik.

Trotz der Belastung durch hohe Zinsen zeigt sich die US-Wirtschaft weiterhin in solider Verfassung. Neben einem robusten Arbeitsmarkt und einem überraschend stabilen Wohnimmobilienmarkt konnten auch die Einkaufsmanagerindizes sowohl im Industrials als auch im Dienstleistungssektor zulegen. Darüber hinaus stiegen die Verbraucherpreise im Januar weit stärker als erwartet, während auch die Kerninflation entgegen den Prognosen höher ausgefallen ist. Angesichts dieser Datenlage erscheint eine baldige Senkung der Leitzinsen durch die Zentralbank unwahrscheinlich. In der Folge kam es seit Beginn des Jahres zu erheblichen Verschiebungen auf dem Zinsmarkt.

Zu Jahresbeginn 2024 erwartete der Markt sowohl von der Fed als auch von der EZB sechs Zinssenkungen im Umfang von 1.5%. Ursprünglich wurde die erste Zinssenkung für März erwartet. Die Fakten aus der Realwirtschaft verschoben diese Erwartung inzwischen auf Juni, wobei zudem nur noch mit vier Zinssenkungen im laufenden Jahr gerechnet wird. Die Sorge vor weiterhin inflationstreibendem Wachstum bleibt bestehen und Chairman Powell betonte deutlich, dass er für Zinssenkungen mehr Anzeichen einer nachhaltig tieferen Inflation sehen möchte.

Die Erwartung von Zinssenkungen wurde somit auf den Prüfstand gestellt, was zu einem Zinsanstieg für Euro und US-Dollar bei allen Laufzeiten führte. Für festverzinsliche Anlagen bedeutet dies, dass das Jahr mit Verlusten begonnen hat. Das letzte Quartal 2023 hat jedoch gezeigt, wie schnell sich das Fenster der Gelegenheit, die hohen Zinsen anzubinden, schliessen kann. Daher erachten wir das Zinsniveau, besonders bei USD-Anlagen, als weiterhin attraktiv und raten Anlegern zu längeren Laufzeiten.

Der Aktienmarkt verzeichnete einen äusserst positiven Jahresstart, wobei eine ähnliche Dynamik wie im Vorjahr vorherrscht. Der Haupttreiber waren erneut die "glorreichen Sieben", deren Kursentwicklung von sehr soliden Unternehmensergebnissen getrieben wurde. Die Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz bleiben einer der Gründe für die starken Gewinne bei den Technologiewerten, welche den globalen Aktienmarkt im Februar auf ein neues Allzeithoch steigen liessen.

Dass der Markt in der Nähe von Rekordständen nur noch von wenigen Titeln getrieben wird, war in der Vergangenheit jedoch ein Anzeichen für eine gewisse Gleichgültigkeit gegenüber makroökonomischen Ereignissen. Der S&P 500 handelt in Bezug auf das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis mehr als 1.5 Standardabweichungen über dem langjährigen Durchschnitt, was aus unserer Sicht darauf hindeutet, dass viele der erwarteten positiven Entwicklungen bereits eingepreist sind.

<p>Anleihen</p> <p>Zinsniveau</p> <p>Risikoaufschläge</p>	<p>Unattraktiv Attraktiv</p> <p>○ ○ ● ○ ○</p> <p>○ ○ ○ ● ○</p> <p>○ ● ○ ○ ○</p>	<p>Aktien</p> <p>Risikoprämie</p> <p>Frühindikatoren</p> <p>Risikoindex</p>	<p>Unattraktiv Attraktiv</p> <p>○ ○ ● ○ ○</p> <p>● ← ○ ○ ○</p> <p>○ ○ ● ○ ○</p> <p>○ ○ ● ○ ○</p>
--	--	--	---

Zinsniveau

Rendite 10-jähriger US Staatsanleihen



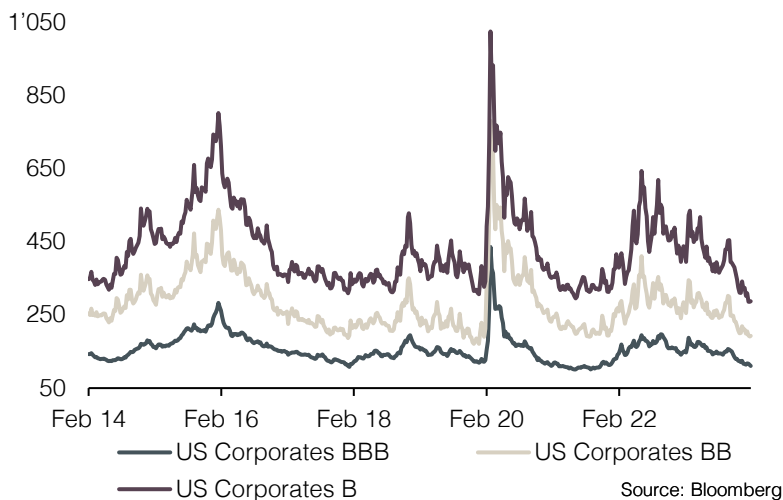
Einschätzung:



Die starken Wirtschaftszahlen aus den USA führten zu einem deutlichen Anstieg des Zinsniveaus von Anleihen mit langen Laufzeiten. Nachdem die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen im letzten Oktober auf 5% gestiegen waren, sanken sie bis zum Jahresende auf unter 3.8%, um nun wieder über 4.3% zu notieren. Die hohe Volatilität am Zinsmarkt verdeutlicht, dass die Erwartung bezüglich des weiteren Verlaufs der Wirtschaft zwischen sanfter Landung und robustem Wachstum (bei hohen Zinsen) schwankt. Aus unserer Sicht bleibt das Zinsniveau attraktiv.

Risikoaufschläge

Risikoaufschlag (in bps)



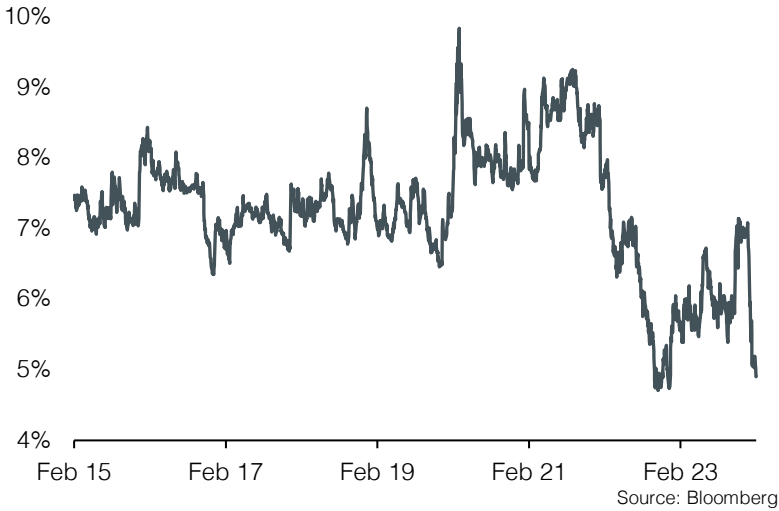
Einschätzung:



Seit einigen Monaten berichten wir über sehr niedrige Risikoaufschläge, die jedoch im letzten Monat weiter gesunken sind. Im aktuellen Marktumfeld empfehlen wir weiterhin, sich auf erstklassige Schuldner zu konzentrieren und Renditechancen bei längeren Laufzeiten und nicht bei Kreditrisiken zu suchen.

Aktien Risikoprämie

Risikoprämie Aktien USA (Dividendendiskontmodell)



Einschätzung:



Obwohl wir in den USA seit längerem ein anhaltend starkes Wirtschaftswachstum sehen, haben die erfolgten Kurssteigerungen bei Aktien bereits viel Positives vorweggenommen. Die Gewinnentwicklung konnte mit der Kursentwicklung nicht schritthalten, weshalb der Aktienmarkt aus relativer Sicht nochmals teurer und damit unattraktiver geworden ist.

Frühindikatoren

Bei den Frühindikatoren gab es erfreuliche Entwicklungen. Die steigende Dynamik im verarbeitenden Gewerbe dürfte (bei anhaltendem Trend) zu einer positiven Einschätzung führen. Der Indikator bleibt aktuell jedoch noch bei einer neutralen Bewertung.

Einschätzung:



PMI verarbeitendes Gewerbe

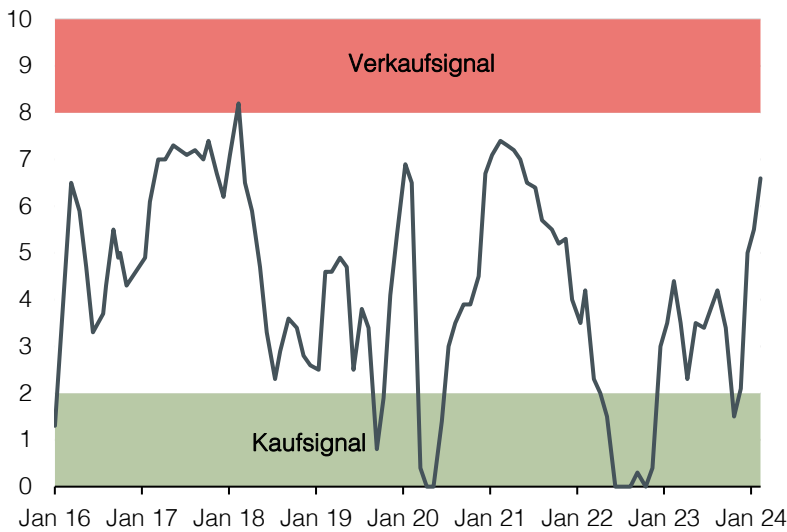
	Mai 22	Jun 22	Jul 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	
Weltweit	52.3	52.2	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.6	49.5	48.7	48.6	49.0	49.2	48.8	49.3	49.0	50.0		
USA ISM	56.1	53.4	52.8	52.8	50.8	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		
Europa	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	43.1	44.2	44.4	46.6	46.1	
UK	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	44.8	47.2	46.2	47.0	47.1	
Schweiz	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	40.6	42.1	43.0	43.1		
China Local	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	49.5	49.4	49.0	49.2		
Japan	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	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2	

Dienstleistungs PMI

	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	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	
Weltweit	52.0	53.7	51.0	49.2	49.9	49.1	48.1	48.0	50.0	52.5	54.3	55.3	55.3	53.8	52.6	51.0	50.7	50.4	50.6	51.6	52.3		
USA ISM	56.9	55.9	56.4	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		
Europa	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	48.7	48.8	48.4	50.0	
UK	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	49.5	50.9	53.4	54.3	54.3	
Schweiz	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	52.2	53.6	56.9	54.6		
China	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	50.1	49.3	49.3	50.1		
Japan	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	51.6	50.8	51.5	53.1	52.5	

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:



Die steigenden Aktienpreise gehen Hand in Hand mit einem Anleger-Sentiment, welches den höchsten Stand seit 2021 erreicht hat und sich in Richtung Euphorie bewegt. Obwohl noch kein Verkaufssignal vorliegt, verfolgt unser Anlagekomitee die Entwicklung aufmerksam, da ein weiterer Anstieg vermutlich eine Untergewichtung der Anlageklasse Aktien zur Folge hätte.

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.

© 2024 Sound Capital AG. Datenquelle Bloomberg. Alle Rechte vorbehalten

Datenquelle: Bloomberg, BofA ML Research