

Sound Invest

März 2024

Schweizer Nationalbank senkt Zinsen um 0.25%

Inflationsdruck zeigt regionale Unterschiede

US-Aktienmärkte werden von hohen Wachstumserwartungen getrieben

Keine Veränderung der 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

Gezeitenwende

Die Schweizer Nationalbank hat diesen Monat überraschend den Leitzinssatz um 0.25% gesenkt. Früher als erwartet leitet damit die Schweiz als erste G10-Nation die lange erwartete Zinswende ein.

Die vergangene Woche erwies sich als richtungsweisend in Bezug auf die zukünftige Geldpolitik. Gleich mehrere Zentralbanken veröffentlichten ihre Zinsentscheide und publizierten gleichzeitig ihre Prognosen für die kommenden Monate.

Schon seit mehr als einem Jahr positionieren sich die Anleger für eine Zinswende, welche vor allem aufgrund der soliden US-Wirtschaft und einer hartnäckigen Inflation bisher ausblieb. Mit der unerwarteten Zinssenkung der Schweizer Nationalbank (SNB) kam nun aber die Bestätigung der lang ersehnten Gezeitenwende in der Geldpolitik. Die SNB begründete ihren Entscheid mit einem verminderten Inflationsdruck und der Aufwertung des Schweizer Frankens. Die Teuerung in der Schweiz lag seit einigen Monaten unter 2% und bekräftigte damit die SNB in ihrem Vorgehen.

In Japan beendete die Bank of Japan (BOJ) als letzte Nation die Negativzinspolitik. Trotz der ersten Zinserhöhung seit 17 Jahren bleibt die Geldpolitik in Japan im internationalen Vergleich sehr locker.

In den USA blieben die Zinsen vorerst unverändert, jedoch veröffentlichte die Federal Reserve (FED) den lange erwarteten «Dot-Plot», welcher die Zinserwartungen des Komitees widerspiegelt. In der Pressekonferenz bekräftigte Chairman Jerome Powell die Erwartung der Märkte, dass zur Jahreshälfte auch in den USA die Zinsen sinken dürften. Für die Finanzmärkte ist diese Entwicklung bedeutsam. Sofern sich die Inflationszahlen weiter normalisieren, dürften zur Mitte des Jahres Zinssenkungen der FED und der EZB folgen. Von beiden Zentralbanken werden zum Jahresende drei Zinssenkungen erwartet.

Der Aktienmarkt begrüsst erwartungsgemäss die Entscheidung in Richtung einer lockeren Geldpolitik. Entsprechend hatten globale Aktien die beste Woche im laufenden Jahr und konnten um knapp 1.8% (USD) zulegen.

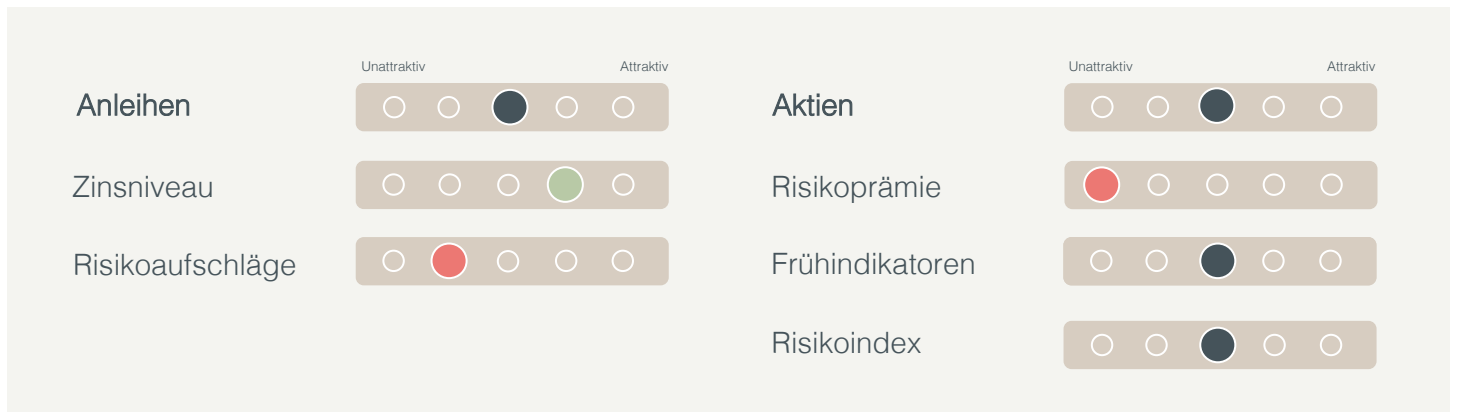
Aus unserer Sicht ist die Zinssenkung der SNB in Anbetracht der Inflation und des starken Schweizer Frankens sinnvoll und nachvollziehbar. Ein Blick auf die USA lässt aber noch immer Zweifel daran, ob Zinssenkungen auch effektiv in so naher Zukunft umgesetzt werden können.

Die Teuerung, gemessen an den persönlichen Konsumausgaben ex Energie und Nahrungsmittel, befinden sich in den USA noch einiges über dem FED-Zielband von 2%. Besonders auffällig war dabei der Anstieg im Januar. Gemäss Schätzungen von Bloomberg dürften die Zahlen im Februar noch keine Abkühlung in Bezug auf die Inflation bringen.

Die Gewinnschätzungen für US-Unternehmen deuten zeitgleich noch immer auf ein ausserordentlich starkes Wirtschaftswachstum hin. Gemäss Analysten dürften die Gewinne im laufenden Jahr um über 10% zulegen. Getrieben werden diese Erwartungen auch von einem vermeintlichen Produktivitätsschub, welcher durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz ausgelöst werden soll.

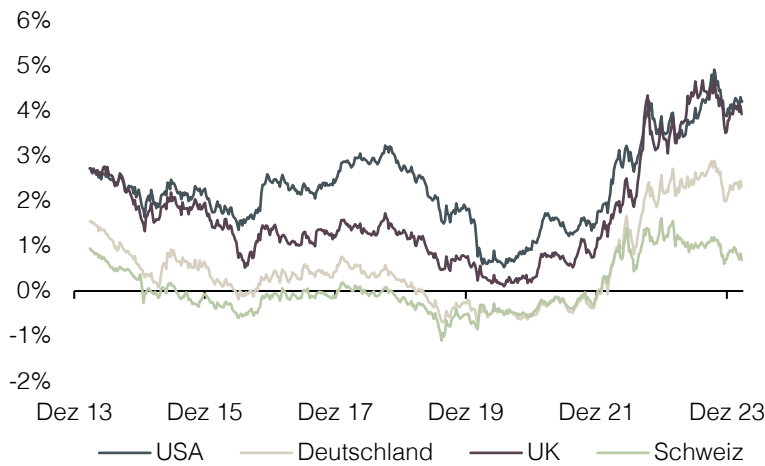
Aus unserer Sicht ist eine derart starke Dynamik in der Wirtschaft bei zeitgleich wieder leicht steigender Teuerung kein Anlass für eine lockere Geldpolitik. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Gewinnschätzungen als zu optimistisch herausstellen und zudem die US-Wirtschaft etwas an Dynamik verliert. Erste Anzeichen dafür waren im Arbeitsmarkt zu sehen, welcher eine steigende Arbeitslosigkeit bei sinkendem Lohndruck zeigt.

Die kommenden Monate werden somit sehr aufschlussreich in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung. Wir bleiben bei einer neutralen Aktienpositionierung und favorisieren eine defensive Ausrichtung in Bezug auf die Länder- und Sektorenwahl.



Zinsniveau

10-Jährige Staatsanleihen



Source: Bloomberg

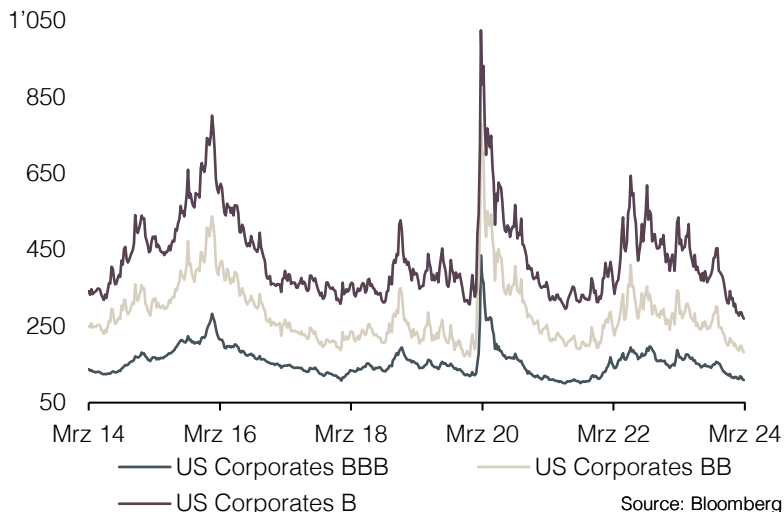
Einschätzung:



Nachdem die Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen zu Beginn des Monats stark angestiegen sind, führte die Kommunikation der Zentralbanken zum Monatsende zu einer Gegenbewegung. Im historischen Kontext bleiben die Zinsen attraktiv, wobei die regionalen Unterschiede mit dem Zinsentscheid der SNB nochmals zugenommen haben. Es ist klar ersichtlich, dass der Schweizer Franken in Bezug auf die langfristige Verzinsung über den letzten Monat relativ gesehen an Attraktivität verloren hat. Wir bevorzugen längere Laufzeiten bei EUR, GBP und USD-Anleihen.

Risikoaufschläge

Risikoaufschlag (in bps)



Source: Bloomberg

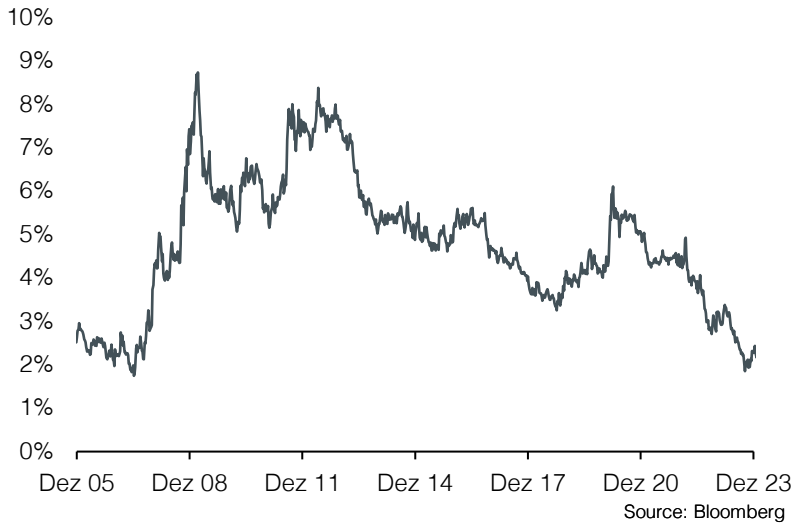
Einschätzung:



In einigen Bereichen nähern sich die Risikoaufschläge den tiefsten Werten seit 2007 an. Das noch immer hohe Zinsniveau kann darüber hinwegtäuschen, dass Investoren für das zusätzliche Risiko von Hochzinsanleihen eine rekordtiefe Kompensation erhalten. Aus diesem Grund bevorzugen wir auch weiterhin erstklassige Schuldner.

Aktien Risikoprämie

Globale Shiller Aktienrisikoprämie



Einschätzung:



Die Aktienmärkte befinden sich weltweit auf Rekordständen, wobei gleichzeitig ein hoher Erwartungsdruck in Bezug auf die zukünftigen Gewinne herrscht. Die Bewertungen nehmen viele positiven Faktoren vorweg, weshalb die Risikoprämie im historischen Vergleich äusserst unattraktiv bleibt.

Frühindikatoren

Die steigende Dynamik der Frühindikatoren liess im letzten Monat etwas nach. Sowohl das verarbeitende als auch das Dienstleistungsgewerbe zeigen expansive Werte von über 50. Die Einschätzung bleibt dennoch neutral.

Einschätzung:



PMI verarbeitendes Gewerbe

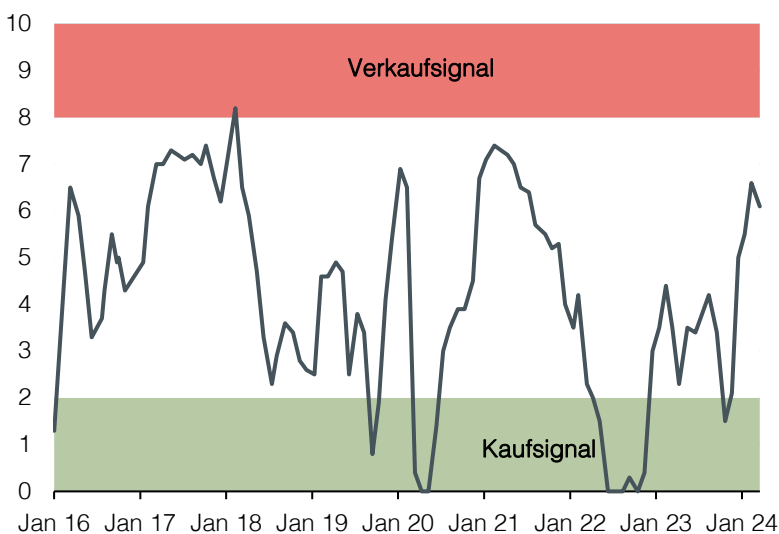
	Jun 22	Jul 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mrz 24	
Weltweit	52.2	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.5	48.7	48.6	49.0	49.2	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3			
USA ISM	53.4	52.8	52.8	50.8	50.0	48.9	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	47.8		
Europa	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	46.5	45.7	
UK	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	47.5	49.9	
Schweiz	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	44.0		
China Local	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	49.1		
Japan	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	48.2	

Dienstleistungs PMI

	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	Mrz 24	
Weltweit	53.7	51.0	49.2	49.9	49.1	48.1	48.0	50.0	52.6	54.3	55.3	55.3	53.8	52.6	51.0	50.7	50.4	50.6	51.6	52.3	52.4		
USA ISM	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	52.6		
Europa	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	50.2	51.1	
UK	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	53.8	53.4	
Schweiz	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	53.0		
China	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	51.0		
Japan	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	52.9	54.9	

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:



Trotz neuen Rekordständen am Aktienmarkt verzeichnete der Risikoindex einen tieferen Wert als im Vormonat. Wir bleiben somit bei einer neutralen Einschätzung.

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