

Sound Invest

April 2024

Zinssenkungen in den USA verschieben sich in den November

Einkaufsmanagerindizes verbessern sich zum dritten Monat in Folge

Laufzeiten bei CHF-Anleihen reduziert

US-Aktienmarkt auf neutral erhöht, Schwellenländer neu untergewichtet

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

Herausfordernde Entscheidungen für die Fed

Die Schnellebigkeit der globalen Finanzmärkte hat sich im letzten Monat einmal mehr gezeigt. Das Vertrauen der Fed in baldige Zinssenkungen wurde aufgrund der jüngsten Inflationszahlen bereits wieder relativiert.

In unserer letzten Ausgabe von "Sound Invest" berichteten wir über die überraschende Zinssenkung der Schweizer Nationalbank. Zu jenem Zeitpunkt war aus unserer Sicht die US-Zinspolitik noch von erheblichen Unsicherheiten in Bezug auf baldige Zinssenkungen geprägt. Seitdem hat sich die Inflation erneut zuungunsten der Währungshüter entwickelt. Die aktuellen Inflationszahlen deuten darauf hin, dass die Erwartungen für eine baldige Kehrtwende in der Geldpolitik möglicherweise voreilig waren. Obwohl Zinssenkungen zur Jahreshälfte an der letzten offiziellen Fed-Sitzung in Aussicht gestellt wurden, möchte die Fed ihr Handeln nun hauptsächlich von der weiteren Datenlage abhängig machen.

Nun scheint sich das vergangene Jahr unter dem Motto „höher für länger“ zu wiederholen. Während zu Beginn des Jahres noch sechs Zinssenkungen der Fed erwartet wurden, sind die Prognosen nun auf knapp zwei reduziert worden, wobei die erste Senkung erst für November statt Juni vorgesehen ist. Diese Anpassung erfolgte vor allem in Reaktion auf die höher als erwartet ausgefallenen US-Inflationszahlen, die den bisherigen Abwärtstrend zumindest vorübergehend in Frage stellen.

Zudem zeigen die globalen Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe sowie im Dienstleistungssektor seit drei Monaten eine leichte Verbesserung. Dies deutet auf eine sich festigende Wirtschaftserholung hin, ein weiterer Grund für die Fed, keine voreiligen Schlüsse zu ziehen. In Europa hingegen haben sich die Erwartungen an die EZB trotz der Entwicklungen in den USA nur minimal geändert. Gemäss Zinsmarkt steht die erste von drei erwarteten Zinssenkungen noch immer im Juni an.

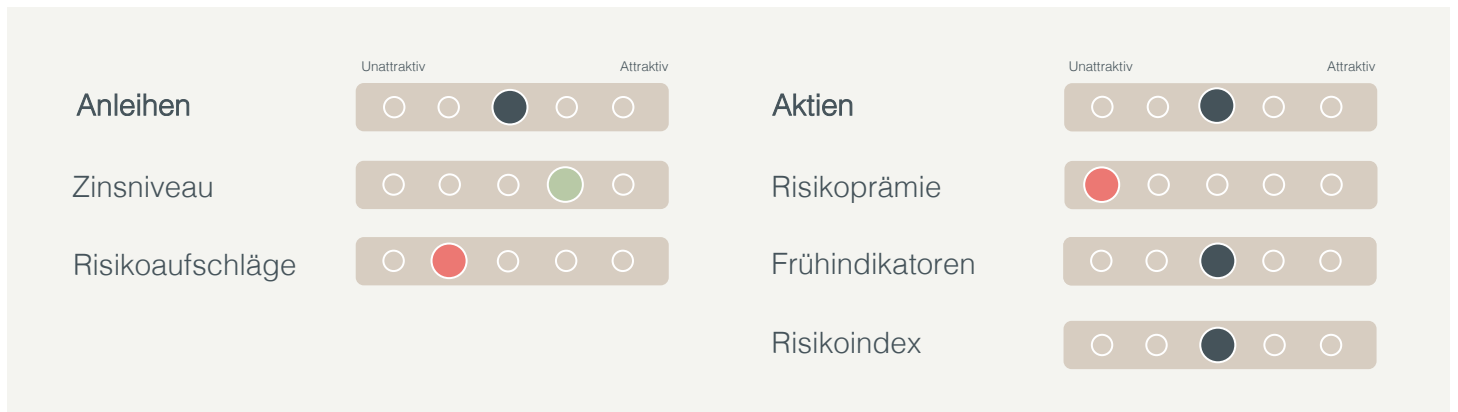
Der zähe Inflationsverlauf in Kombination mit robusten Wirtschaftsdaten hat zu einem deutlichen Anstieg der Zinsen geführt. Insgesamt wurden zwei Zinssenkungen gänzlich aus dem Markt gepreist. Spürbar wurde dies für Investoren insbesondere am langen Ende der Zinskurve.

Die US-Aktienmärkte haben empfindlich auf die höheren Zinsen reagiert. Der Nasdaq 100, der noch vor einer Woche seit Jahresbeginn über 10% im Plus lag, notierte zeitweise nur noch 1.9% höher. Diese abrupte Veränderung hat zu einer Zunahme der Volatilität geführt, die den höchsten Stand seit einem halben Jahr erreicht hat.

In Anbetracht dieser Entwicklungen haben wir kleinere Anpassungen an unserer taktischen Ausrichtung vorgenommen. Im Bereich der Anleihen sehen wir im Schweizer Markt aufgrund der aktuellen Lage kein günstiges Chancen-Risiko-Verhältnis für längere Laufzeiten und werden diese entsprechend zu Gunsten kürzerer Laufzeiten reduzieren. Im US-Dollar-Bereich sehen wir weiterhin attraktive Realrenditen, welche eine leicht erhöhte Laufzeit im Portfolio rechtfertigen.

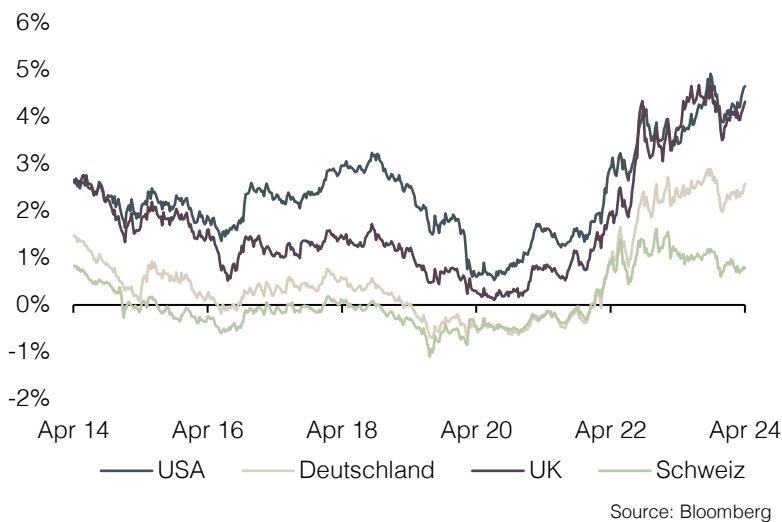
Im Aktienbereich bleibt Qualität ein entscheidender Faktor. Daher haben wir unsere Bewertung für den US-Aktienmarkt von "Untergewichten" auf "Neutral" angehoben. Dies spiegelt eine vorsichtig optimistische Sichtweise wider, die auf der kurzfristigen Korrektur an den Märkten und der durchgehend hohen Unternehmensqualität basiert, welche sich in den jüngsten Unternehmensberichten bestätigt hat. Gleichzeitig haben wir die Schwellenländer aufgrund schwächerer Fundamentaldaten und eher enttäuschender Unternehmensergebnisse auf "Untergewichten" reduziert.

Diese Anpassungen reflektieren auch die jüngsten wirtschaftlichen Veränderungen, welche die Chance für ein sogenanntes «No-Landing» der US-Wirtschaft, bei dem trotz Straffer Geldpolitik kein wirtschaftlicher Abschwung folgt, erhöht haben.



Zinsniveau

10-Jährige Staatsanleihen



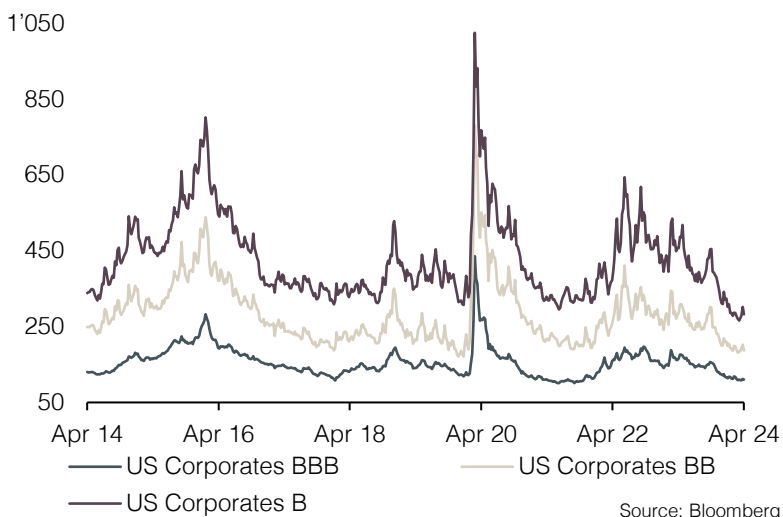
Einschätzung:



Getrieben von höher als erwarteten Inflationszahlen, sind die Zinsen entlang der meisten Laufzeiten deutlich gestiegen. Dies steht in Einklang mit den gestiegenen zukünftigen Inflationserwartungen. Trotz teilweise erheblicher regionaler Unterschiede verzeichneten neben den US-Zinsen auch die Zinsen deutscher Staatsanleihen einen Anstieg. Eine Ausnahme bildete die Schweiz, wo am langen Ende der Zinskurve nahezu keine Veränderung zu beobachten war.

Risikoaufschläge

Risikoaufschlag (in bps)



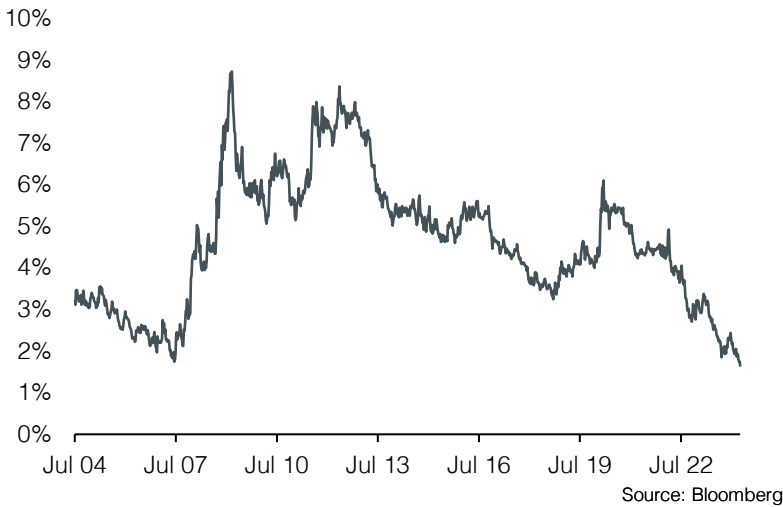
Einschätzung:



Die angepassten Erwartungen am Zinsmarkt führten nicht nur zu einer höheren Volatilität bei den Anleihen, sondern auch zu einem Anstieg der Ausfallwahrscheinlichkeiten. Trotzdem bleiben die Risikoaufschläge weiterhin auf einem unattraktiven Niveau.

Aktien Risikoprämie

Globale Shiller Aktienrisikoprämie



Einschätzung:



Die Aktienmärkte haben im vergangenen Monat leicht nachgegeben und notieren somit nicht mehr auf Rekordniveaus. Trotz dieser Entwicklung verbleiben die Risikoprämien, nicht zuletzt aufgrund der gestiegenen Realzinsen, auf einem unattraktiven Niveau.

Frühindikatoren

Die globalen Einkaufsmanagerindizes deuten seit drei Monaten auf leichte Verbesserungen hin. Wir konzentrieren uns auf diesen Trend, der eine sich verbessernde wirtschaftliche Entwicklung signalisiert. Trotz dieser positiven Anzeichen springt die Bewertung diesen Monat noch nicht auf ein attraktives Niveau; das Signal bleibt entsprechend neutral.

Einschätzung:



PMI verarbeitendes Gewerbe

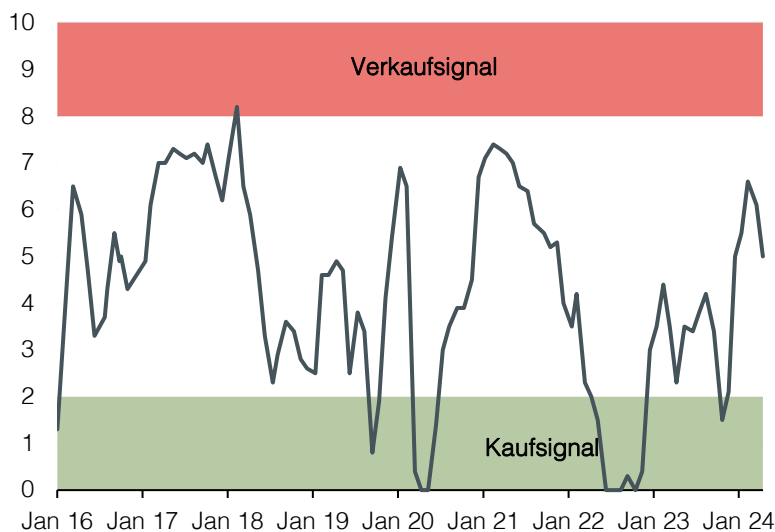
	Jul 22	Aug 22	Sep 22	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mrz 24	Apr 24	
Weltweit	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.6	49.5	48.7	48.6	49.0	49.2	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3	50.6		
USA ISM	52.8	52.8	50.8	50.0	48.9	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	50.3		
Europa	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	46.1	45.6	
UK	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	50.3	48.7	
Schweiz	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	45.2		
China Local	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	50.8		
Japan	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	49.9	

Dienstleistungs PMI

	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	Apr 24	
Weltweit	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	52.5		
USA ISM	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	51.4		
Europa	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	51.5	52.9	
UK	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	53.1	54.9	
Schweiz	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	47.6		
China	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	52.4		
Japan	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	54.1	54.6	

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 leichte Rückschlag an den Aktien- und Anleihenmärkten hat die Risikobereitschaft der Investoren etwas gedämpft. Der Risikoindex sendet weiterhin ein neutrales Signal.

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