

Sound Invest

Juli 2024

**Inflationszahlen für Juni
bleiben erneut unter den
Erwartungen**

**Der Arbeitsmarkt scheint
wieder im Gleichgewicht**

**Im dritten Quartal dürften
die ersten USD-
Zinssenkungen folgen**

**Weiterhin neutrale
Gewichtung der
Aktienquote**

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

Geldpolitik als Balanceakt

Die Federal Reserve steht vor der anspruchsvollen Aufgabe, die Inflation auf ihr Zielniveau von 2% zurückzuführen und gleichzeitig das Wirtschaftswachstum zu stabilisieren. Aktuelle makroökonomische Daten deuten auf eine baldige Zinswende hin.

Die Federal Reserve sah sich nach der Pandemie mit der höchsten Inflation seit den frühen 80er Jahren konfrontiert. Als Reaktion darauf wurden die Zinsen in einem rasanten Tempo von 0% auf 5.5% angehoben. Damit wurde das starke, durch staatliche Konjunkturmassnahmen und pandemiebedingte Nachholeffekte ausgelöste Wirtschaftswachstum gebremst und die Inflation langsam unter Kontrolle gebracht. In der Vergangenheit gelang es nur einmal in den 90er Jahren, eine "sanfte Landung" der Wirtschaft zu erreichen, bei welcher die Zentralbank die Geldpolitik strafft, ohne eine Rezession auszulösen. Somit stellen sich die Marktteilnehmer die allgegenwärtige Frage, ob dies im aktuellen Marktumfeld gelingen kann.

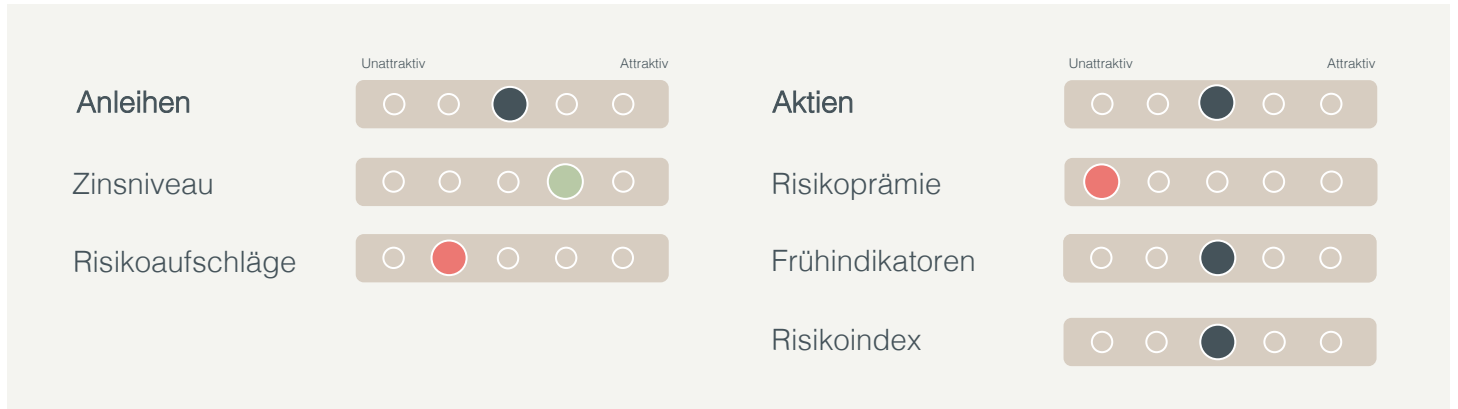
Schaut man sich die Datenlage über die letzten Monate an, zeigt sich, dass die Inflation nach wenig Fortschritt zu Beginn des Jahres nun über die letzten drei Monate stetig gefallen ist. Der Anstieg der US-Konsumentenpreise im Juni blieb erneut hinter den Erwartungen der Ökonomen zurück. Besonders positiv wurde der deutliche Rückgang der Miet- und Wohneigentumskosten aufgenommen, die sich bisher als sehr hartnäckig erwiesen und einen starken Treiber der Kerninflation dargestellt hatten.

Ein Blick auf den US-Arbeitsmarkt zeigt zudem, dass sich die Schaffung neuer Arbeitsstellen verlangsamt. Darüber hinaus wiesen neue Daten auf ein moderates Lohnwachstum hin. Die Arbeitslosenquote stieg auf 4.1% an, den höchsten Stand seit mehr als zweieinhalb Jahren. Damit wurde die Prognose der Fed für Ende 2024 bereits erreicht.

Allgemein zeigt die wirtschaftliche Dynamik eine leichte Abschwächung. Die vorausseilenden US-Einkaufsmanagerindizes fielen schwächer als erwartet aus, wobei sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch der Dienstleistungssektor unter den neutralen Wert von 50 fielen. Des Weiteren sind steigende Zahlungsausfälle bei Kreditkartenschulden zu beobachten und auch die Ersparnisse der US-Haushalte sind, abgesehen von sehr vermögenden Haushalten, zu einem grossen Teil aufgebraucht.

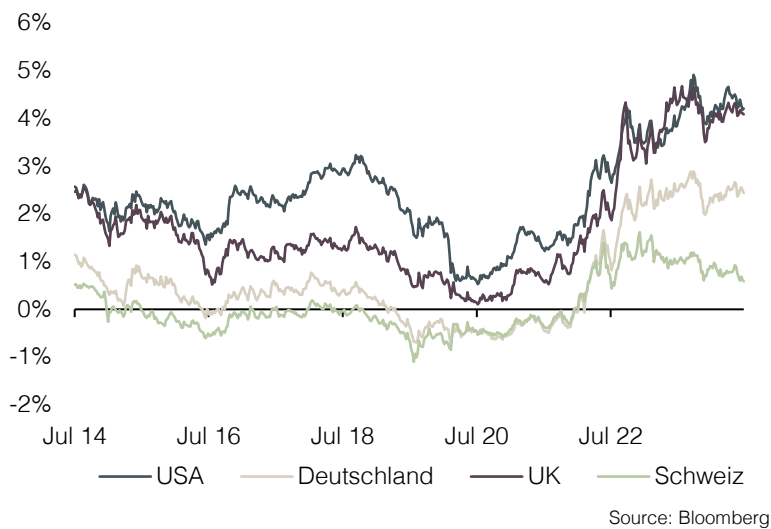
Zusammengefasst zeigen die aktuellen Wirtschaftsdaten, dass die Fed sich voraussichtlich neben ihrem Mandat der Preisstabilität bald auch wieder verstärkt auf ihr zweites Mandat konzentrieren wird: Die Förderung der maximalen Beschäftigung. Die Zinsmärkte spiegeln diese Erwartungen ebenfalls wider und gehen nun davon aus, dass die Fed im September eine Zinssenkung um 0.25% vornehmen wird, gefolgt von mindestens einer weiteren Senkung im November oder Dezember. An den Aktienmärkten wächst das Vertrauen in eine sanfte Landung der Wirtschaft. Konjunktur- und zinsensitive Sektoren haben seit der Veröffentlichung der letzten Verbraucherpreise deutlich zugelegt, während die bisher dominierenden Technologiewerte nachliessen. Die bisher von Investoren gemiedenen kleinkapitalisierten Unternehmen verzeichneten einen Anstieg um mehr als 10%, wobei auch Banken und Immobilienunternehmen zulegen konnten.

Die aktuellen Aktienkurse widerspiegeln bereits viel Optimismus, was zu erhöhten Bewertungen und steigenden Erwartungen an das zukünftige Gewinnwachstum führt. Daher bleiben wir bei unserer neutralen Haltung gegenüber Aktien und konzentrieren uns auf qualitativ hochwertige Unternehmen mit soliden Bilanzen, die sich auch in Zeiten abflachenden Wirtschaftswachstums gut behaupten können. Das Erreichen einer sanften Landung scheint in Reichweite, jedoch zeigt die Vergangenheit auch, dass die Wahrscheinlichkeit externer Schocks steigt, je länger die Zinsen hoch bleiben.



Zinsniveau

10-Jährige Staatsanleihen



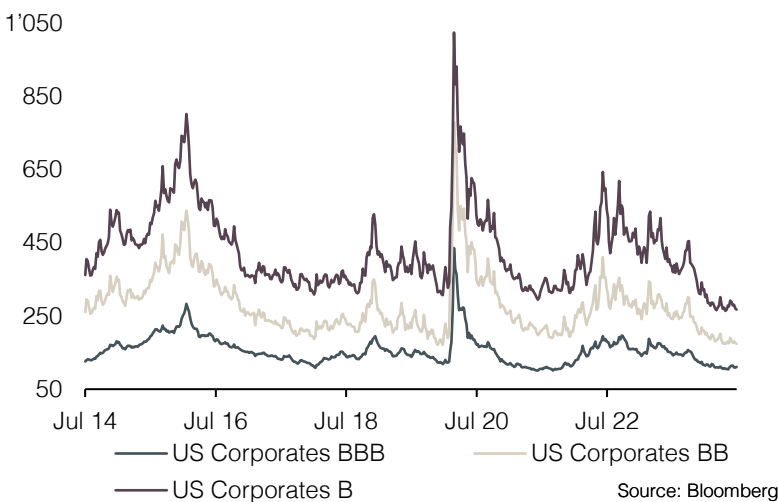
Einschätzung:



Die tendenziell schwächeren Wirtschaftsdaten und die niedriger als erwartete Inflation haben zu einem Rückgang des Zinsniveaus geführt. In USD und GBP bleibt das Zinsniveau weiterhin attraktiv, weshalb wir dort nach wie vor längere Laufzeiten bevorzugen. In CHF ist das ohnehin niedrige Zinsniveau weiter gesunken; daher empfehlen wir weiterhin, keine erhöhten Laufzeitriskien einzugehen.

Risikoaufschläge

Risikoaufschlag (in bps)



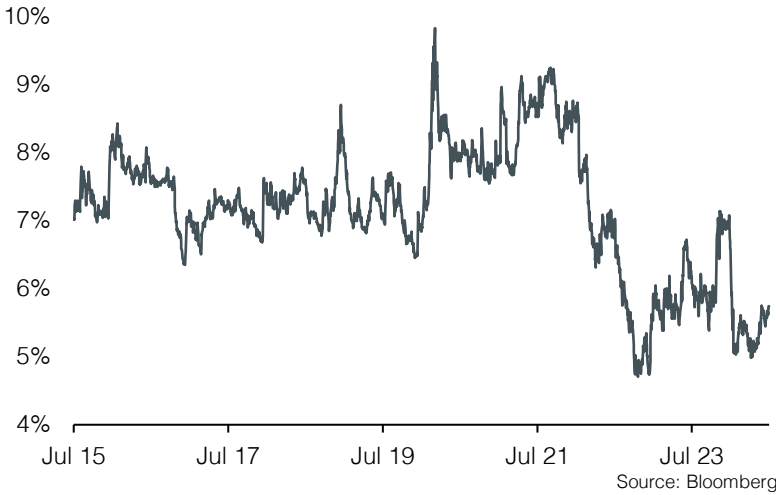
Einschätzung:



Die Risikoaufschläge sind im letzten Monat wieder leicht gesunken. Bei den Hochzinsanleihen zeigt sich jedoch ein differenziertes Bild: Die Risikoaufschläge für Emittenten mit sehr niedriger Bonität (CCC) steigen, während die Risikoaufschläge für etwas besser bewertete Unternehmen (BB) sinken.

Aktien Risikoprämie

Risikoprämie Aktien USA



Einschätzung:



Die Risikoprämien für Aktien bleiben auf einem unattraktiven Niveau. Die hohen Gewinnwachstumsaussichten sind bereits weitgehend in den Aktienpreisen enthalten, und insbesondere der US-Aktienmarkt weist eine erhöhte Bewertung auf. Die kommende Berichterstattung für das zweite Quartal dürfte für viele Unternehmen ein Belastungstest werden.

Frühindikatoren

Der positive Trend der globalen Einkaufsmanagerindizes hat sich im letzten Monat abgeschwächt. Besonders auffällig ist der negative Wert des US ISM Dienstleistungs-PMI, der deutlich unter die Marke von 50 gefallen ist. Unser Indikator bleibt aber weiterhin bei einer neutralen Bewertung.

Einschätzung:



PMI verarbeitendes Gewerbe

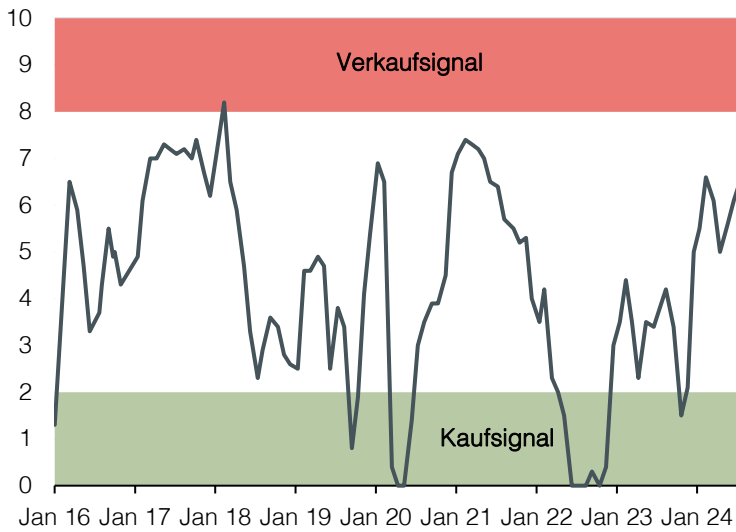
	Okt 22	Nov 22	Dez 22	Jan 23	Feb 23	Mrz 23	Apr 23	Mai 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Mrz 24	Apr 24	Mai 24	Jun 24
Weltweit	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.6	49.5	48.7	48.6	49.0	49.2	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3	50.6	50.3	51.0	50.9
USA ISM	50.0	48.9	48.1	47.4	47.7	46.5	47.0	46.6	46.4	46.5	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5
Europa	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	45.7	47.3	45.8
UK	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	49.1	51.2	50.9
Schweiz	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	41.4	46.4	43.9
China Local	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	50.4	49.5	49.5
Japan	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	49.6	50.4	50.0

Dienstleistungs PMI

	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	Mai 24	Jun 24
Weltweit	49.1	48.1	48.1	50.0	52.5	54.3	55.2	55.3	53.8	52.6	51.0	50.7	50.4	50.7	51.6	52.3	52.4	52.4	52.7	54.0	53.1
USA ISM	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	49.4	53.8	48.8
Europa	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	53.3	53.2	52.8
UK	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	55.0	52.9	52.1
Schweiz	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	55.6	48.8	52.0
China	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	50.3	50.5	50.2
Japan	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	54.3	53.8	49.4

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:



Grundsätzlich ist ein zunehmender Risikoappetit im Markt zu beobachten. Der Risikoindex steigt daher weiter in Richtung eines Verkaufssignals, gibt jedoch aktuell ein neutrales Signal ab.

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