

Neuer Bewertungsmaassstab?

Mai/Juni 2017

Sind die Börsen überbewertet?

Warren Buffet überrascht mit seiner Beurteilung die Anleger

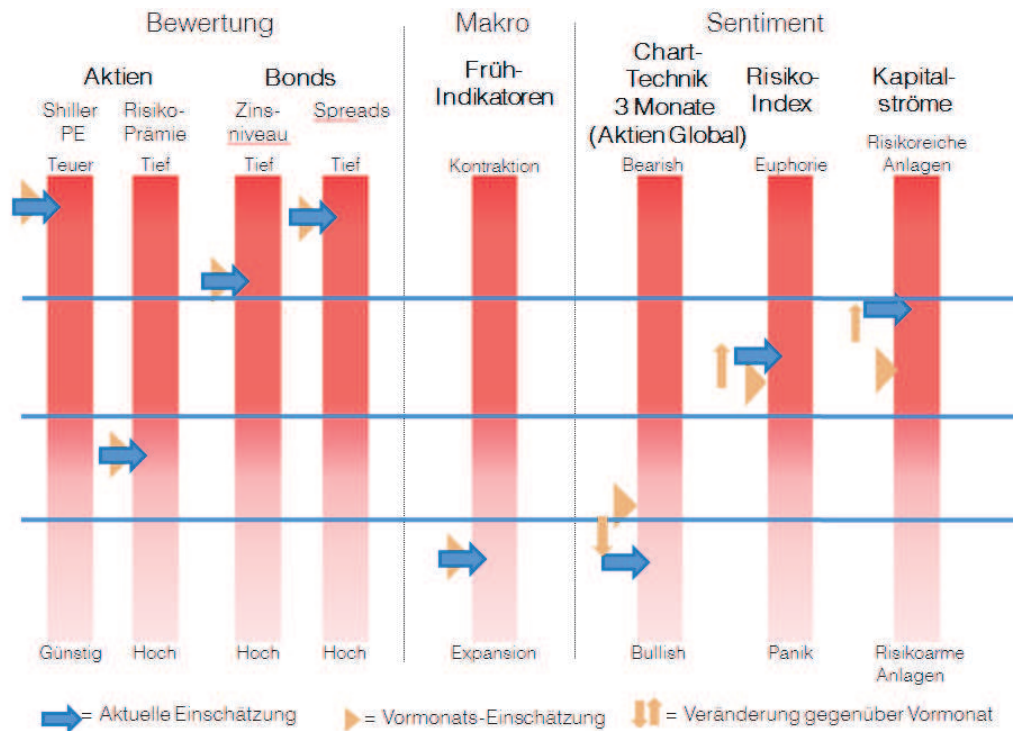
Euphorischer wie im Vormonat

Aktien bleiben (noch) Übergewichtet

Festverzinsliche bleiben untergewichtet

Erstaunliches vom „Orakel von Omaha“

Sound Capital Investment Barometer



Shiller KGV und Risikoprämie

Wie Sie bereits früheren Publikationen entnehmen konnten, erachten wir Aktien seit geraumer Zeit als **absolut gesehen stark überbewertet**. Als Bewertungsmaassstab hierfür benutzt unser Investment Barometer das sogenannte **Shiller KGV**. Dessen Berechnung erfolgt nicht auf Basis aktueller (oder zukünftig geschätzter), sondern auf Basis durchschnittlicher Gewinne der vergangenen 10 Jahre. Die dadurch erzielte Gewinnglättung hilft uns Rezession und Hochkonjunktur aber auch andere vorübergehende Phänomene, wie beispielsweise den aktuellen massiven Rückkauf eigener Aktien, aus unserer Beurteilung auszublenden.

Auf Grund des extrem tiefen Zinsniveaus sieht die **relative Bewertung** von Aktien gegenüber festverzinslichen Anlagen (sogenannte **Risikoprämie**) aber **immer noch positiv** aus.

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

Zum Thema Bewertung war kürzlich Überraschendes von Warren Buffet zu vernehmen. In der Vergangenheit (wie zum Beispiel 1999 am Höhepunkt der sog. „Techblase“ sowie am Höhepunkt der Kreditkrise im Jahre 2008) hatte Warren Buffet in Bezug auf das Verhältnis US Börsenkapitalisierung zu US-Bruttosozialprodukt (siehe dazu untenstehende Grafik „US Market Cap to GDP“) mit erstaunlicher Genauigkeit Wendepunkte der Finanzmärkte vorausgesagt. Während dieses Verhältnis im Moment wohl eher zur Vorsicht mahnt, erstaunte Buffet diesmal mit seiner relativierenden Aussage zu den (nicht nur vorübergehend) tiefen Zinssätzen. Wir denken, dass wir die Bedeutung des tiefen Zinsniveaus mit der Berücksichtigung der Risikoprämie in unserem Investment Barometer ausreichend berücksichtigen und somit keine Anpassung unseres Modells vornehmen müssen.

US Market cap to GDP



Last data point: 15.02.2017

Historical performance indications and financial market scenarios are no reliable indicators of future performance.

Source: Datastream, Credit Suisse / IDC

CREDIT SUISSE

Typisch für die Spätphase einer Börsenhausse hat auch eine Diskussion um die absolute Bewertung der Aktienmärkte eingesetzt. „Grosse Häuser“ verweisen auf eine vermeintlich attraktive Bewertung der Aktienmärkte unter Verwendung zukünftig geschätzter Gewinne. Eine prozyklische Änderung der von uns verwendeten Kennzahl (**Shiller KGV**) auf ein Bewertungsmodell, welches aktuelle oder sogar für die Zukunft geschätzte Gewinne verwendet, kommt für uns nicht in Frage. Die für uns unausweichliche Rückkehr des Bewertungsniveaus auf einen langfristigen Durchschnitt vergleichen wir dabei gerne mit dem physikalischen Gesetz der Erdanziehungskraft.

Makro (Frühindikatoren)

Obwohl sich die Entwicklung der vorausseilenden Wirtschaftsindikatoren (Makro Frühindikatoren) etwas abgeschwächt hat, befinden sich deren **Indexstände immer noch klar über 50** und lassen somit eine **Fortsetzung des synchronen Aufschwungs** der wichtigsten Wirtschaftsblöcke (USA, China, Japan und Eurozone) erwarten. Die positiven Wirtschaftsaussichten lassen auf eine weiterhin positive Gewinnentwicklung der Unternehmen schliessen und stützen somit das hohe Bewertungsniveau.

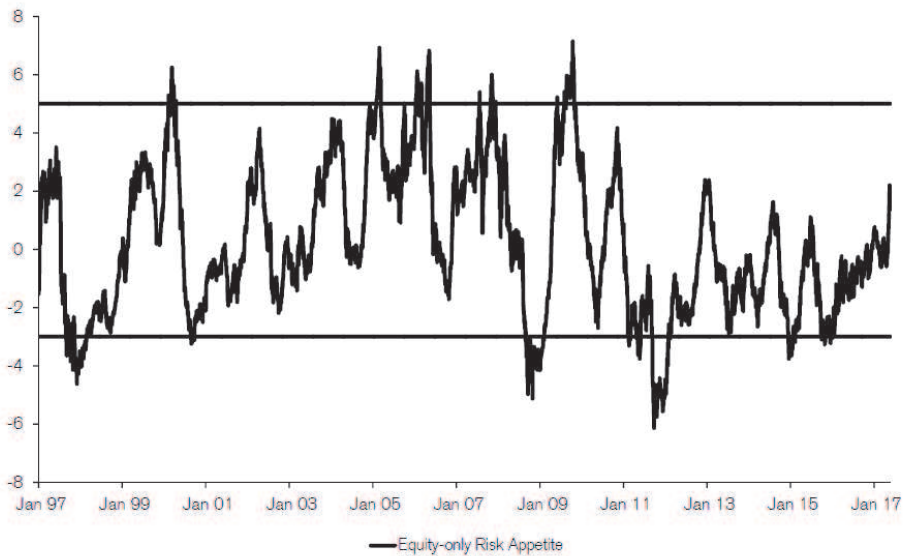
Charttechnik

Die sehr kurzfristige (1 Monat) Beurteilung der Charttechnik hat sich **nochmals verbessert**, wobei einzelne Stimmen eine zunehmende Überhitzung mit anschliessender Korrektur erwarten.

Risikoindex/Kapitalströme

Beide Indikatoren unseres Investment Barometers haben sich **weiter in den Euphoriebereich bewegt**, ohne jedoch Extremwerte zu erreichen (siehe dazu Grafik „CS equity-only risk appetite“). Die Summe unserer Indikatoren – besonders aber das bisherige **Ausbleiben von „Überschwänglichkeit“** – führt zu unserer nach wie vor positiven Einschätzung der Aktienmärkte und in der Folge zu einer Übergewichtung der Anlageklasse Aktien in unseren Kundendepots.

CS Equity-Only Risk Appetite



Last data point: 22.05.2017

Source: CS Global Strategy / IDC



Historical performance indications and financial market scenarios are not reliable indicators of current or future performance.

31.05.2017

Zinsniveau/Spreads

Auf Grund der **Kombination tiefer realer und absoluter Zinsen, einer flachen Zinskurve sowie tiefer Risikoaufschläge** sind Anlagen im festverzinslichen Bereich nach wie vor **grundsätzlich unattraktiv**. Während wir Anlagen in Staatsanleihen und Investment Grade Unternehmensanleihen negativ beurteilen, schätzen wir High Yield-, Schwellenländer- und Inflationsgeschützte Anleihen neutral ein. Auf Grund unserer nach wie vor konstruktiven Haltung gegenüber Aktienanlagen, verdienen einzig Wandelanleihen eine positive Beurteilung.

In diesem Umfeld drängen sich (praktisch als Bondersatz) alternative Anlagen auf, wobei wir in diesem Anlagesegment Gold (auf Grund tiefer Realzinsen) nach wie vor besonders gute Chancen einräumen.

Disclaimer

Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und für die Verwendung 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.