

## Notenbanken bleiben expansiv

September 2017

PMI Daten auf  
Höchstständen

Ausbleibender  
Inflationsdruck

Abklingen der  
geopolitischen  
Spannungen

Aktien bleiben  
übergewichtet

Festverzinsliche Anlagen  
bleiben untergewichtet

## Ausbleibende Reaktion der Notenbanken auf gute Wirtschaftsdaten dürfte Aktienmärkte befeuern

Die PMI Daten haben in den USA einen 6-Jahreshöchststand erreicht. Europa zeigt eine ähnlich positive Tendenz, während Japan und China seitwärts tendieren. Die kürzlich veröffentlichten Inflationsdaten lassen immer noch keinen Lohndruck sichtbar werden, was viele Experten zu dem Schluss führt, dass sich die Korrelation zwischen Beschäftigung und Inflation (sog. Phillips-Kurve) verändert haben könnte. Verwiesen wird dabei meistens auf die grossen deflationären Themen wie Globalisierung, Technologie, rekordhohe Staatsverschuldung und Demografie.

Für die Notenbanken stellt die Entwarnung an der Inflationsfront eine willkommene Möglichkeit dar, den bereits verbal angekündigten Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik zurückzustellen. Auf Grund des starken Euros hat es besonders die EZB mit dem sogenannten „Tapering“ (Rückführung des Anleihekaufprogramms) wohl nicht mehr sehr eilig. Überrascht hat diesbezüglich die SNB; trotz eines sich klar abschwächenden CHF, besonders gegenüber dem EURO, hat sie einer restriktiveren Geldpolitik eine klare Abfuhr erteilt.

### Sound Capital Investment Barometer



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

### Shiller KGV und Risikoprämie

Aktien sind absolut gesehen teuer (Shiller KGV), während sie gegenüber Anleihen (Risikoprämie) attraktiv bewertet erscheinen.

### Makro (Frühindikatoren)

Die wirtschaftlichen Daten bestätigen die Fortsetzung des synchronen Aufschwungs.

Obwohl die Kreditvergabe in den USA, China und Europa vor circa 9 Monaten ihren Höhepunkt erreicht hat, sehen wir die Kapitalmärkte in den genannten Regionen damit noch gut unterstützt. Allerdings dient uns die Entwicklung der Kreditvergabe als Vorlaufindikator der PMI Kennzahlen, deren Veränderung direkt auf die Aktienmarktentwicklung einwirkt. Wir bleiben wachsam!

### Charttechnik

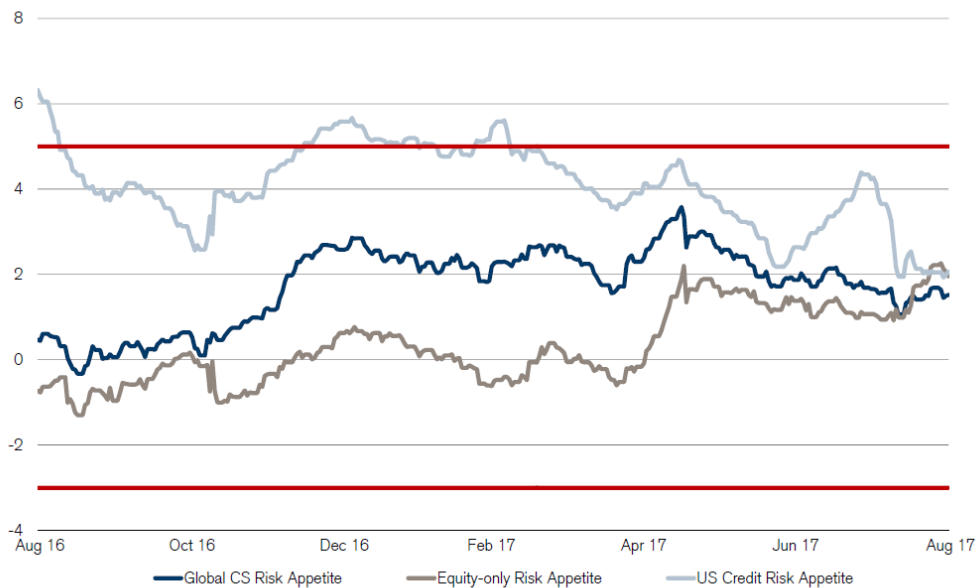
Bei positiver Beurteilung der mittelfristigen Aussichten wird einer Korrektur von circa minus 3% im Verlauf des Monats September immer noch eine hohe Wahrscheinlichkeit eingeräumt.

### Risikoindex/Kapitalströme

Auf Grund des Rückgangs der Risikoneigung (besonders für amerikanische hochverzinsliche Unternehmensanleihen) begleitet von Umschichtungen von Kapitalanlagen aus risikoreichen in risikoärmere Anlagen, haben wir diese Indikatoren von negativ auf neutral hochgestuft.

Diese Massnahme hat unsere Einschätzung, Aktien auch weiterhin über zu gewichten, massgeblich beeinflusst.

## CS Risk Appetites



Last data point: 31.08.2017  
CS Global Strategy, CS Global Strategy / IDC, Credit Suisse / IDC  
Historical performance indications and financial market scenarios are not reliable indicators of current or future performance.

## Zinsniveau/Spreads

Auf Grund einer nach wie vor flachen Zinskurve sowie tiefer Risikoaufschläge sind Anlagen im festverzinslichen Bereich nach wie vor 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 auch weiterhin eine positive Beurteilung.

In diesem Umfeld drängen sich praktisch als Bond-Ersatz, alternative Anlagen auf, wobei wir in diesem Anlagesegment Gold, auf Grund der Erwartung fallender Realzinsen, nach wie vor gute Chancen einräumen. Zusätzlich könnten Edelmetalle vom zunehmenden Misstrauen gegenüber den etablierten Währungen profitieren.

---

### 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.