

# Wirtschaftsaufschwung gewinnt an Breite und Tiefe

Dezember 2017

Rekordhohe Zuflüsse in Aktienanlagen

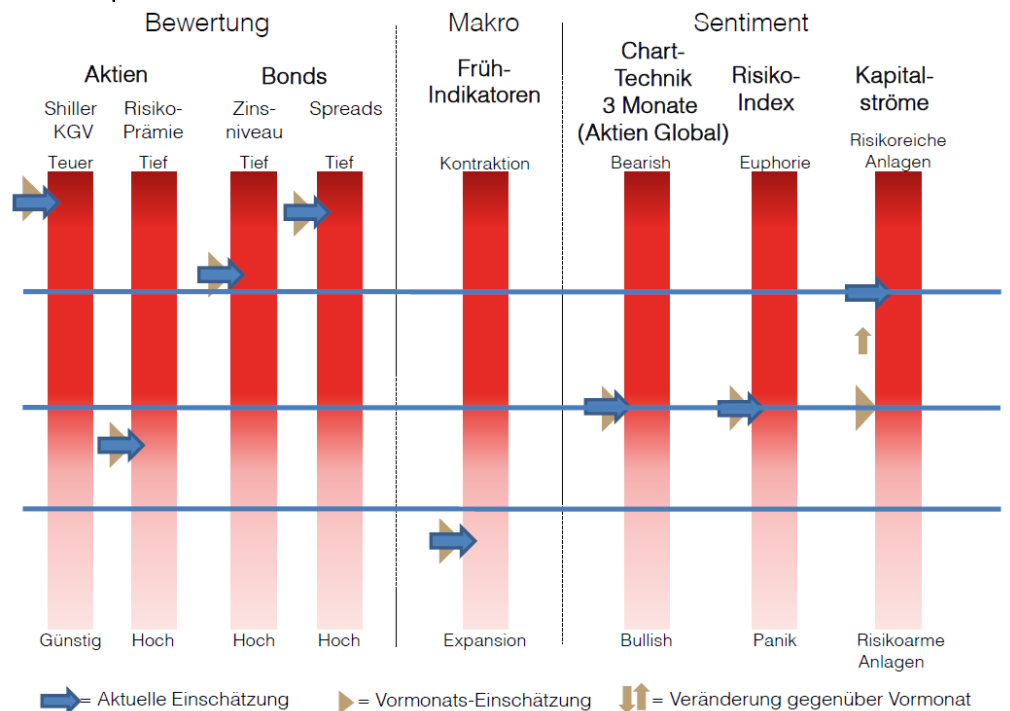
Schrittweise Reduktion der Aktienquote zu Gunsten Cash

Festverzinsliche Anlagen bleiben untergewichtet

## Risiko einer Überhitzung der Wirtschaft nimmt zu

Die wirtschaftliche Entwicklung gewinnt in jeder Hinsicht an Fahrt. Der Aufschwung zeigt sich in der Industrie sowie im Welthandel und sogar die Ausleihungen der Banken nehmen wieder in einem gesunden Masse zu. „Last but not least“ hat die positive Wirtschaftsentwicklung auch die Schwellenländer erfasst. Da kann es nicht überraschen, dass auch die Arbeitslosigkeit weiter zurückgeht. In den USA liegt die Arbeitslosenquote bei nur mehr 4,1%, womit wohl (trotz geringerer "participation rate") von Vollbeschäftigung gesprochen werden kann. Erstaunlich bleibt das bisher bescheidene Lohnwachstum, welches immer mehr als selbstverständliche Konsequenz von Globalisierung, technischem Fortschritt und „Amazonisierung“ (ruinösem Wettbewerb im Einzelhandel, ausgelöst durch Amazon) angesehen wird. Wir fühlen uns diesbezüglich durch einen alten Spruch gewarnt, welcher besagt, dass Totgesagte länger leben. Dies könnte sich auch für die Inflationsentwicklung in den USA als richtig erweisen und in der Konsequenz das FED zu einem aggressiveren Bremsmanöver animieren, welches in der Folge zu einem zyklischen Wirtschaftsabschwung führen könnte. Das Risiko einer negativen Zinsüberraschung in den USA hat übrigens auch durch die erfolgreiche Lancierung der republikanischen Steuerreform zugenommen, in deren Zuge u.a. die Unternehmenssteuer von bisher 35% auf 20% gesenkt werden soll.

### 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

Wir möchten zudem darauf hinweisen, dass ein fortgeschrittener, von Investitionen in die Realwirtschaft getriebener Aufschwung den Finanzmärkten tendenziell das Wasser abgräbt. Rückkäufe eigener Aktien wirken nämlich stärker und kurstreibender wie Investitionen in die Ausweitung der Produktionskapazitäten.

Relativierend muss man sich allerdings eingestehen, dass man in Bezug auf die realwirtschaftlichen Daten nur dann zu einer in der Tendenz negativen Beurteilung gelangt, wenn man sehr weit in eine unsichere Zukunft blickt. Gegenwärtig befinden wir uns nämlich realwirtschaftlich immer noch in einer ausgeprägten Schönwetterlage.

Nun gilt es also die Frage zu klären, weshalb wir trotz nach wie vor ausgezeichneter realwirtschaftlicher Datenlage die Aktienquote von bisher "übergewichten" in einem ersten Schritt gegen "neutral" senken.

Wie regelmässige Leser unseres Barometers bereits wissen, fällen wir unsere Anlageentscheidungen auf Basis verschiedener Bewertungs-, Wirtschafts- aber auch sogenannter Sentiment-Indikatoren. Während sich unsere negative Beurteilung des Bewertungsumfeldes sowie unsere positive Beurteilung der wirtschaftlichen Aussichten seit geraumer Zeit nicht verändert haben, konstatieren wir im Bereich der Sentiment-Indikatoren eine Verschlechterung der Datenlage, welche für die Veränderung unserer aktuellen Gesamtbeurteilung verantwortlich zeichnet.

Konkret wird die Beurteilung der Kapitalströme von bisher neutral auf negativ herabgestuft. Grund dafür ist massgeblich die Kombination von rekordhohen Kapitalströmen in Aktien bei gleichzeitig positiver Einschätzung der Anlageklasse durch viele Anleger (Risiko Index). Der Anlageklasse Aktien sind im Verlauf des Jahres ca. 286 Milliarden USD zugeflossen. Dies ist der grösste Zufluss seit 10 Jahren! Aus dieser Datenlage ergeben sich statistisch beurteilt schlechte Voraussetzungen für die Entwicklung der Börsen im Folgejahr.

Da eine Börsenhausse häufig in Euphorie endet, sind die Chancen für ein Jahresend rally allerdings nach wie vor intakt; auch ein euphorisches "Hurra" der Börsen zu Beginn des nächsten Jahres möchten wir nicht ausschliessen. Die Erfahrung der letzten Jahre hat uns allerdings gezeigt, dass eine Punktlandung in Bezug auf Timing selten gelingt. Entsprechend haben wir uns, nüchtern der Datenlage unseres Barometers folgend, für einen graduellen Abbau der Aktienquote (möglichst an starken Tagen) entschieden.

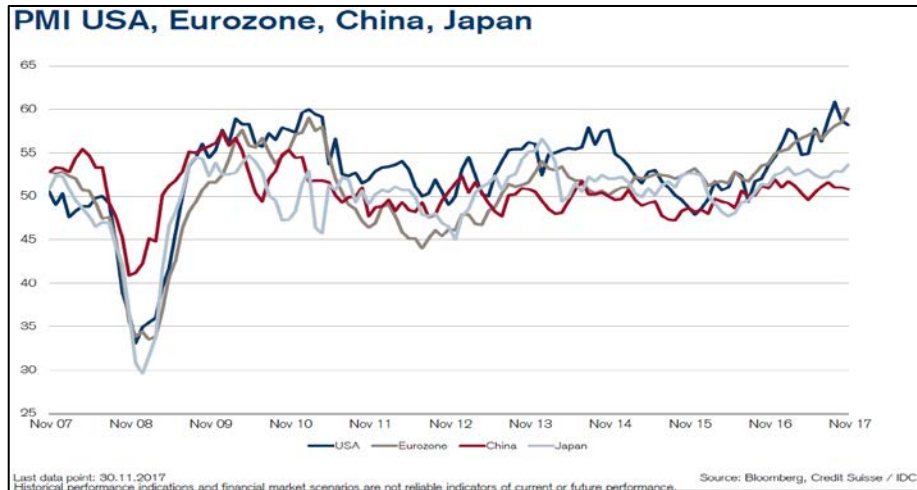
### Shiller KGV und Risikoprämie

Die Titelseite des Economist konstatierte kürzlich einen „bullmarket in everything“. Dies hat sich natürlich auch in der Bewertung der Aktienmärkte niedergeschlagen, welche gemessen am Shiller KGV absolut gesehen als stark überteuert beurteilt werden können. Im Verhältnis zu den wohl noch stärker überbewerteten Anleihen (Risikoprämie) sehen Aktien hingegen immer noch relativ attraktiv aus.



### Makro (Frühindikatoren)

Einer Abschwächung der PMI Daten in den USA und in China steht eine Verbesserung dieser Datenreihe in Europa und Japan gegenüber. In der Summe rechnen wir entsprechend mit einer Fortsetzung des weltweit synchron verlaufenden Wirtschaftsaufschwungs.

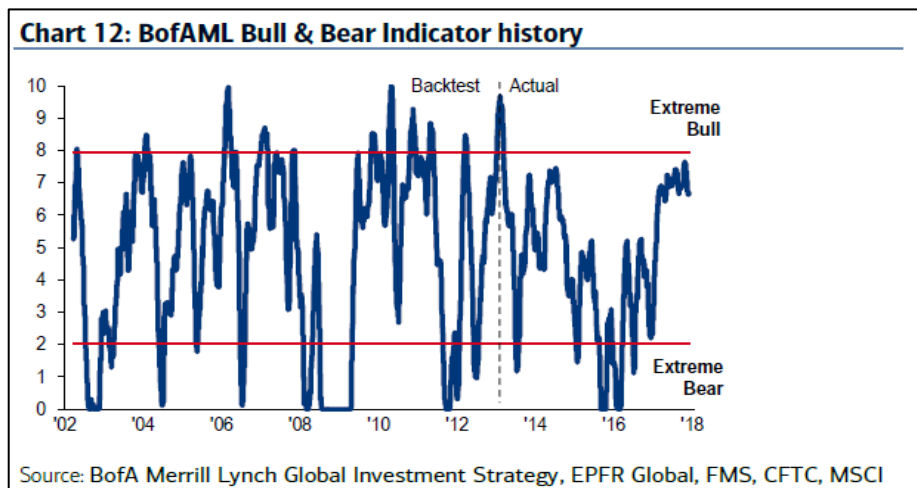


### Charttechnik

Die weltweiten Börsen (insbesondere die US-Leitbörse) sind stark überkauft, weshalb es nicht überrascht, dass die von uns verfolgten Charttechniker die zukünftige Börsenentwicklung eher skeptisch beurteilen. Da die „Kunst der Charttechnik“ allerdings auf der Theorie der Trendfolge beruht und der Aufwärtstrend an praktisch allen Börsen klar nach oben zeigt, sind die Aussagen dieser Gilde momentan diffus und entsprechend wenig hilfreich. Die Beurteilung dieses Bereichs belassen wir entsprechend auf neutral.

### Risikoindex/Kapitalströme

Während sich die Risikobereitschaft der Anleger in den letzten Wochen, wohl im Zuge einer Korrektur der Technologiewerte, etwas zurückgebildet hat, sprechen die Kapitalströme seit Beginn des Jahres (wie bereits eingangs erwähnt) eine andere Sprache. Die Summe beider Indikatoren sieht unattraktiv aus und liefert inzwischen einen negativen Beitrag zu unserer Gesamtbeurteilung.



### Zinsniveau/Spreads

Anlagen im festverzinslichen Bereich sind 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. Die weniger positive Beurteilung der Anlageklasse Aktien hat uns veranlasst, Wandelanleihen von übergewischten auf neutral zurückzustufen.

In diesem Umfeld kommt man an der Berücksichtigung von Alternativen Anlagen, praktisch als Bondersatz, nicht vorbei. Bei der Auswahl des richtigen Instruments in diesem Sektor sollte besonders auf eine möglichst geringe Korrelation mit traditionellen Anlageinstrumenten geachtet werden.

*Sehr geschätzte Kunden und Leser*

*Wir wünschen Ihnen ein frohes Weihnachtsfest und ein glückliches und gesundes Neues Jahr 2018. Wir freuen uns, Ihnen auch im nächsten Jahr mit unserem Barometer beim erfolgreichen Navigieren an den Finanzmärkten zur Seite zu stehen.*

*Ihre*

*Sound Capital AG*

---

#### 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.