



Märkte stolpern über die eigenen Beine

Februar 2018

Rekordhohe Abflüsse aus US Aktienfonds und ETFs

Panikartige Verkäufe führen zu starkem Anstieg der Volatilität

Keine Änderung unserer Asset Allocation

Aktien bleiben leicht Übergewichtet

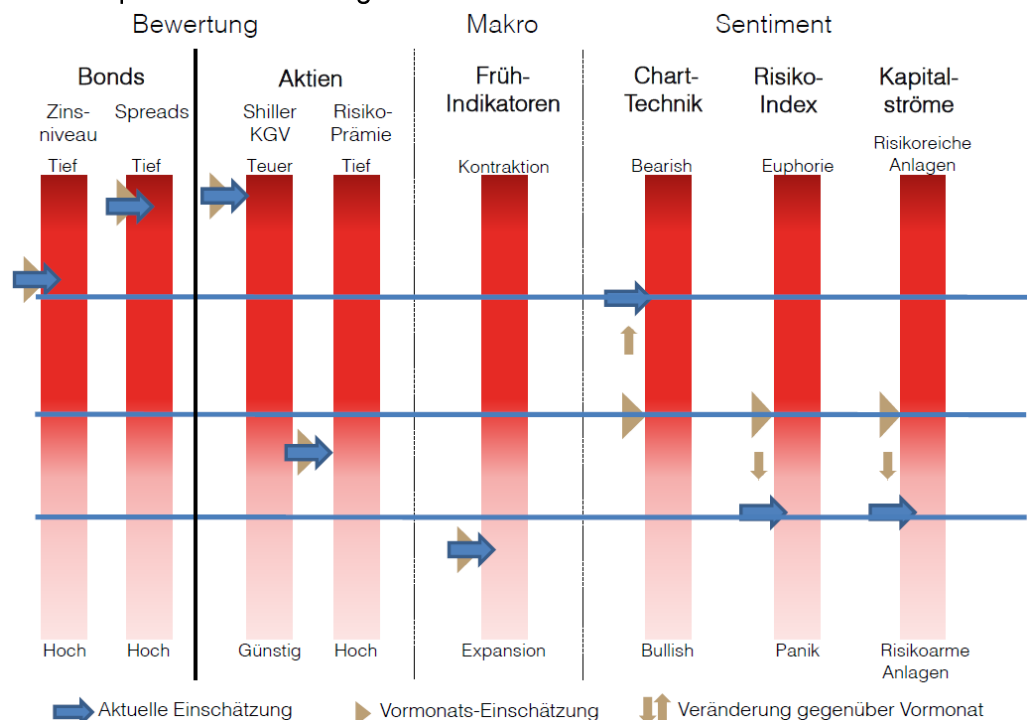
Renten bleiben untergewichtet

US-Lohnentwicklung als fundamentale Begründung der Korrektur

Wie wir bereits in unserem letzten Navigator bemerkten, hat das Risiko einer Überhitzung der US-Wirtschaft zugenommen. Auf das Potential sowie die Auswirkung steigender Lohnkosten hatten wir bei dieser Gelegenheit besonders hingewiesen. Die letzte Woche veröffentlichten US-Daten zur Schaffung neuer Stellen (extrem starke Zunahme im Januar um 200'000 Stellen) sowie der Lohnentwicklung (Jahreswachstum von 2.9%) fielen dennoch auch für uns überraschend hoch aus. Die Märkte gingen in der Folge von einer im Trend stärker zunehmenden Inflation und stärker steigenden Zinsen aus. Entsprechend ist die Rendite 10-jähriger US Staatsanleihen seit Beginn des Jahres bereits um 0.35% auf aktuell 2.77% gestiegen und die Kapitalmärkte antizipieren inzwischen 3-4 Zinsschritte von jeweils 0.25% durch das FED. Die bereits gestiegenen Kapitalmarktzinsen sowie die veränderte Erwartungshaltung bezüglich Inflation und Zinspolitik dürften die fundamentalen Auslöser der aktuellen Korrektur gewesen sein.

Der Grund der Korrektur ist in unseren Augen aber vor allem der seit Beginn des Jahres zu starke und zu schnelle Anstieg der Börsen, begleitet von rekordhohen Zuflüssen in Aktien (besonders ETFs) und einer äusserst grossen Sorglosigkeit der Anleger (erkennbar an extrem tiefer Volatilität VIX).

Sound Capital Investment Navigator



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

Während die Grosswetterlage von der bereits beschriebenen Gefahr von Lohnexzessen überschattet bleibt, hat der Kursrückgang an den Börsen wohl bereits einen grossen Teil der vorhergehenden Übertreibung korrigiert: Der S&P 500 Future gab vorübergehend um ca. 10% nach und kratzte dabei den 200-Tage-Durchschnitt. Aktienanlagen (besonders ETFs) erfuhren rekordhohe Abflüsse. Die Volatilität gemessen am VIX stieg von rekordtiefen 8.2 (am 4.1.18) auf bis zu 50.3 (am 6.2.18); viele namhafte Anlagefonds, welche Kundengelder in Volatilitäten investieren, haben sich in Folge in Luft aufgelöst.



Von fundamentaler Seite erwarten wir ebenfalls eine Entspannung, da anerkannte Wirtschaftsexperten davon ausgehen, dass die Januardaten zur Lohnentwicklung von einem aussergewöhnlich kalten Januar (in dem wetterbedingt weniger Stunden gearbeitet wurde) verfälscht wurden. Eine Gegenbewegung bei den Februardaten scheint somit sehr wahrscheinlich.

Obwohl uns der Trend der Lohnentwicklung beunruhigt, gibt unser Navigator unter Berücksichtigung aller Indikatoren für die Aktienmärkte ein positives Signal (++ aktueller Stand Navigator für Aktien). Konsequenterweise bleiben wir daher in Aktien (deren Quoten wir ja bereits im Dezember reduziert hatten) leicht über- und in Renten untergewichtet (-- aktueller Stand Navigator für Renten).

Zinsniveau (Beurteilung Indikator --) / **Spreads** (Beurteilung Indikator --)

Keine Veränderung unserer Beurteilung.

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. Auf Grund unserer konstruktiven Haltung gegenüber Aktien beurteilen wir Wandelanleihen positiv.

Shiller KGV (Beurteilung Indikator --) / **Risikoprämie** (Beurteilung Indikator +)

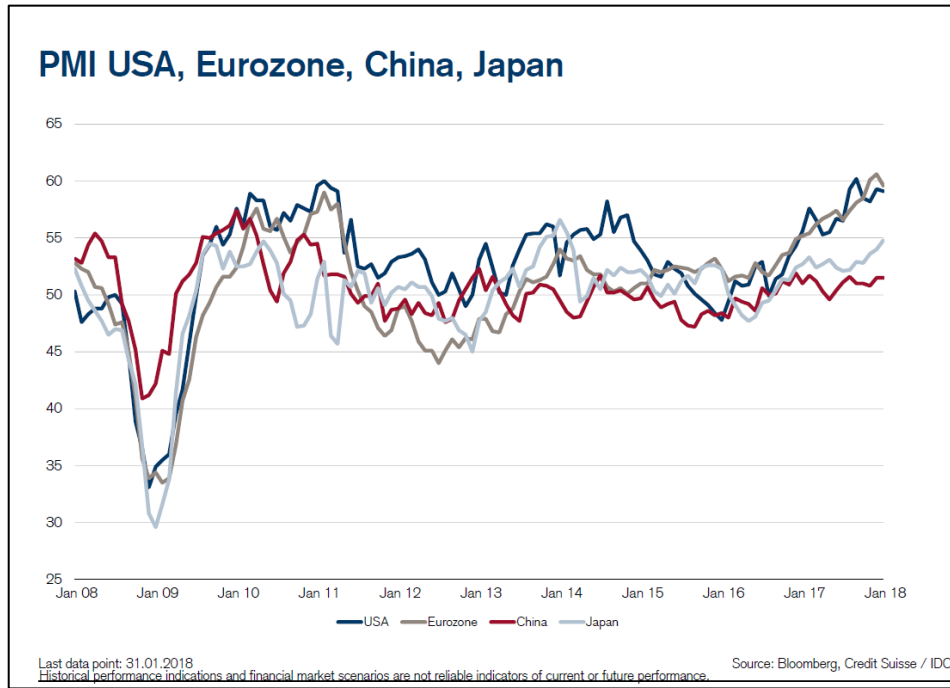
Keine Veränderung unserer Beurteilung.

Gemessen am Shiller KGV sind die Aktienmärkte unverändert überbewertet. Im Verhältnis zu Staatsanleihen weisen Aktien hingegen immer noch eine attraktive Risikoprämie auf und sind damit relativ attraktiv bewertet.

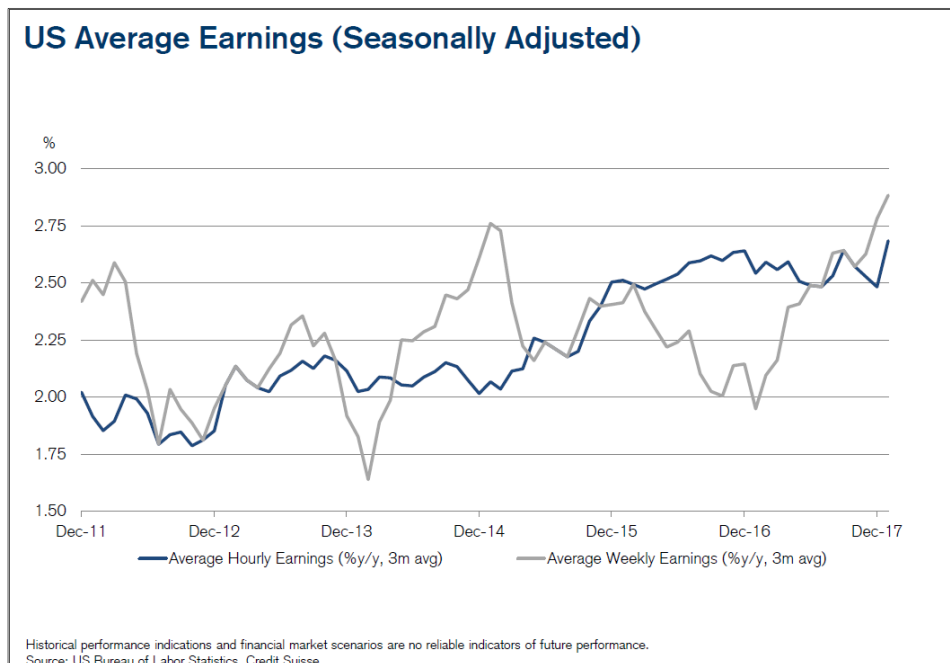
Makro Frühindikatoren (Beurteilung Indikator ++)

Keine Veränderung unserer Beurteilung.

Der synchron verlaufende Aufschwung hat nichts von seiner Dynamik verloren. Die PMIs aller grosser Volkswirtschaften notieren komfortabel über 50 Indexpunkten und signalisieren damit eine expandierende Wirtschaft.



Sollte sich der Trend steigender Löhne bei Vollbeschäftigung in den USA beschleunigen, wäre dies eine grosse Gefahr für die weiterhin positive Entwicklung der Kapitalmärkte. Entsprechend verfolgen wir diese Daten mit Argusaugen.



Charttechnik (Beurteilung Indikator -)
 Beurteilung von neutral auf negativ reduziert.

Nicht überraschend haben sich die Aussichten für die Aktienmärkte in den Augen der (trendfolgenden) Charttechniker eingetrübt. Sie sehen den Aufwärtstrend gefährdet, sofern gewisse Unterstützungslinien unterschritten werden.

Risikoindex (Beurteilung Indikator +) / **Kapitalströme** (Beurteilung Indikator +)
 Beurteilung von neutral auf positiv bzw. negativ auf positiv erhöht.

Wie bereits einleitend beschrieben, drehten diese beiden Indikatoren im Zuge der Korrektur in den positiven Bereich.

SKALIERUNG SOUND CAPITAL NAVIGATOR																																																									
07.02.2018																																																									
<u>Bewertung Bonds: - -</u>																																																									
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">tief</th> <th colspan="3" style="text-align: center;">Zinsniveau</th> <th style="text-align: center;">hoch</th> </tr> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">--</th> <th style="text-align: center;">-</th> <th style="text-align: center;">0</th> <th style="text-align: center;">+</th> <th style="text-align: center;">++</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Neu</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Alt</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>						tief	Zinsniveau			hoch		--	-	0	+	++	Neu	X					Alt	X					<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">tief</th> <th colspan="3" style="text-align: center;">Spreads</th> <th style="text-align: center;">hoch</th> </tr> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">--</th> <th style="text-align: center;">-</th> <th style="text-align: center;">0</th> <th style="text-align: center;">+</th> <th style="text-align: center;">++</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Neu</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Alt</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>						tief	Spreads			hoch		--	-	0	+	++	Neu	X					Alt	X				
	tief	Zinsniveau			hoch																																																				
	--	-	0	+	++																																																				
Neu	X																																																								
Alt	X																																																								
	tief	Spreads			hoch																																																				
	--	-	0	+	++																																																				
Neu	X																																																								
Alt	X																																																								
<u>Bewertung Aktien: + +</u>																																																									
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">teuer</th> <th colspan="3" style="text-align: center;">Shiller PE</th> <th style="text-align: center;">günstig</th> </tr> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">--</th> <th style="text-align: center;">-</th> <th style="text-align: center;">0</th> <th style="text-align: center;">+</th> <th style="text-align: center;">++</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Neu</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Alt</td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>						teuer	Shiller PE			günstig		--	-	0	+	++	Neu	X					Alt	X					<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">tief</th> <th colspan="3" style="text-align: center;">Risiko-Prämie</th> <th style="text-align: center;">hoch</th> </tr> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">--</th> <th style="text-align: center;">-</th> <th style="text-align: center;">0</th> <th style="text-align: center;">+</th> <th style="text-align: center;">++</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Neu</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Alt</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>						tief	Risiko-Prämie			hoch		--	-	0	+	++	Neu				X		Alt				X	
	teuer	Shiller PE			günstig																																																				
	--	-	0	+	++																																																				
Neu	X																																																								
Alt	X																																																								
	tief	Risiko-Prämie			hoch																																																				
	--	-	0	+	++																																																				
Neu				X																																																					
Alt				X																																																					
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">Kontraktion</th> <th colspan="3" style="text-align: center;">Makro Frühindikatoren</th> <th style="text-align: center;">Expansion</th> </tr> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">--</th> <th style="text-align: center;">-</th> <th style="text-align: center;">0</th> <th style="text-align: center;">+</th> <th style="text-align: center;">++</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Neu</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> </tr> <tr> <td>Alt</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> </tr> </tbody> </table>						Kontraktion	Makro Frühindikatoren			Expansion		--	-	0	+	++	Neu					X	Alt					X	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">Bearish</th> <th colspan="3" style="text-align: center;">Chart-Technik</th> <th style="text-align: center;">Bullish</th> </tr> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">--</th> <th style="text-align: center;">-</th> <th style="text-align: center;">0</th> <th style="text-align: center;">+</th> <th style="text-align: center;">++</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Neu</td> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Alt</td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>						Bearish	Chart-Technik			Bullish		--	-	0	+	++	Neu		X				Alt			X		
	Kontraktion	Makro Frühindikatoren			Expansion																																																				
	--	-	0	+	++																																																				
Neu					X																																																				
Alt					X																																																				
	Bearish	Chart-Technik			Bullish																																																				
	--	-	0	+	++																																																				
Neu		X																																																							
Alt			X																																																						
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">Euphorie</th> <th colspan="3" style="text-align: center;">Risiko Index</th> <th style="text-align: center;">Panik</th> </tr> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">--</th> <th style="text-align: center;">-</th> <th style="text-align: center;">0</th> <th style="text-align: center;">+</th> <th style="text-align: center;">++</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Neu</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Alt</td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>						Euphorie	Risiko Index			Panik		--	-	0	+	++	Neu				X		Alt			X			<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">risikoreich</th> <th colspan="3" style="text-align: center;">Kapitalströme</th> <th style="text-align: center;">risikoarm</th> </tr> <tr> <th></th> <th style="text-align: center;">--</th> <th style="text-align: center;">-</th> <th style="text-align: center;">0</th> <th style="text-align: center;">+</th> <th style="text-align: center;">++</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Neu</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Alt</td> <td></td> <td style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>						risikoreich	Kapitalströme			risikoarm		--	-	0	+	++	Neu				X		Alt		X			
	Euphorie	Risiko Index			Panik																																																				
	--	-	0	+	++																																																				
Neu				X																																																					
Alt			X																																																						
	risikoreich	Kapitalströme			risikoarm																																																				
	--	-	0	+	++																																																				
Neu				X																																																					
Alt		X																																																							

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.