



Buy The Dip No More !

März 2018

Rekordhohe Zuflüsse in US Technologieaktien

Panik an den US Kapitalmärkten verfolgt

Reduktion unserer Aktiengewichtung auf neutral

Absicherung unserer US-Aktienpositionen

Verkauf High Yield Bonds, Herabstufung Wandelanleihen

US Staatsanleihen und der USD werden neu positiv beurteilt

Sound Capital AG
Claridenstrasse 19
Postfach
CH-8022 Zürich

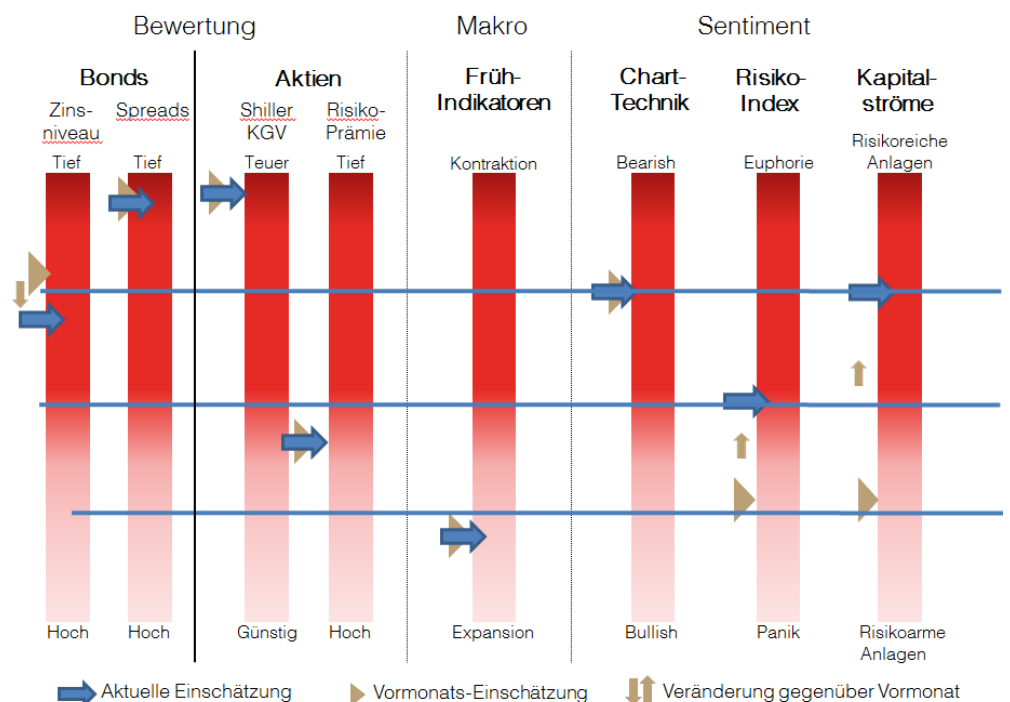
Tel +41 44 206 25 25
Fax +41 44 206 25 00

welcome@sound-cap.com
www.sound-cap.com

US-Anleger nutzen die Korrektur zum Kauf von Technologieaktien

In unserem letzten Navigator stellten wir fest, dass es sich im Januar wohl um eine „gesunde Korrektur“ gehandelt hatte. Während der Korrektur zeigte sich ein typisches Verhalten, insofern Aktien verkauft und die Aussichten von risikoreichen Anlagen im allgemeinen negativer beurteilt wurden. Dies führte zu einer positiven Veränderung unserer Indikatoren „Kapitalströme“ und „Risikoindex“. Die aktuell zur Reaktion auf die Korrektur vorliegenden Zahlen sprechen nun aber (überraschenderweise) eine ganz andere Sprache. US-Investoren verharren offensichtlich nach wie vor im sogenannten „Buy The Dip“ Modus, was sich in rekordhohen Zuflüssen besonders in Technologieaktien aber auch anderen risikoreichen Anlagekategorien manifestiert. Die lange Hausse hat die Anleger stark konditioniert und führt bei vielen Anlegern offensichtlich zu einem dem „Pawlowschen Hund“ ähnlichen Verhalten. Bei Unterhaltungen mit Anlegern stellen wir zudem fest, dass „Technologieaktien“ (von denen wir einige wie zum Beispiel Alphabet oder Microsoft fundamental durchaus positiv beurteilen) zwischenzeitlich sogar der Status eines „Safe Heaven Investments“ zugestanden wird; da kann es nicht überraschen, dass Amazon seit Beginn des Jahres ca 30% und der Nasdaq in der gleichen Zeit immerhin

Sound Capital Investment Navigator



etwa 5% zulegen konnten. Von Korrektur also weit und breit keine Spur? Ganz und gar nicht: breiter gefasste Aktienmärkte in den USA wie der Russell-2000 aber auch einige europäische Aktienmärkte haben die Aufwärtstrendlinie bereits unterschritten und signalisieren damit das Ende des Bullmarktes. **Konsequenterweise reduzieren wir unsere Aktienquoten auf neutral und sichern zudem das Aktienengagement in US Aktien durch Kauf eines S&P 500 Puts ab.**

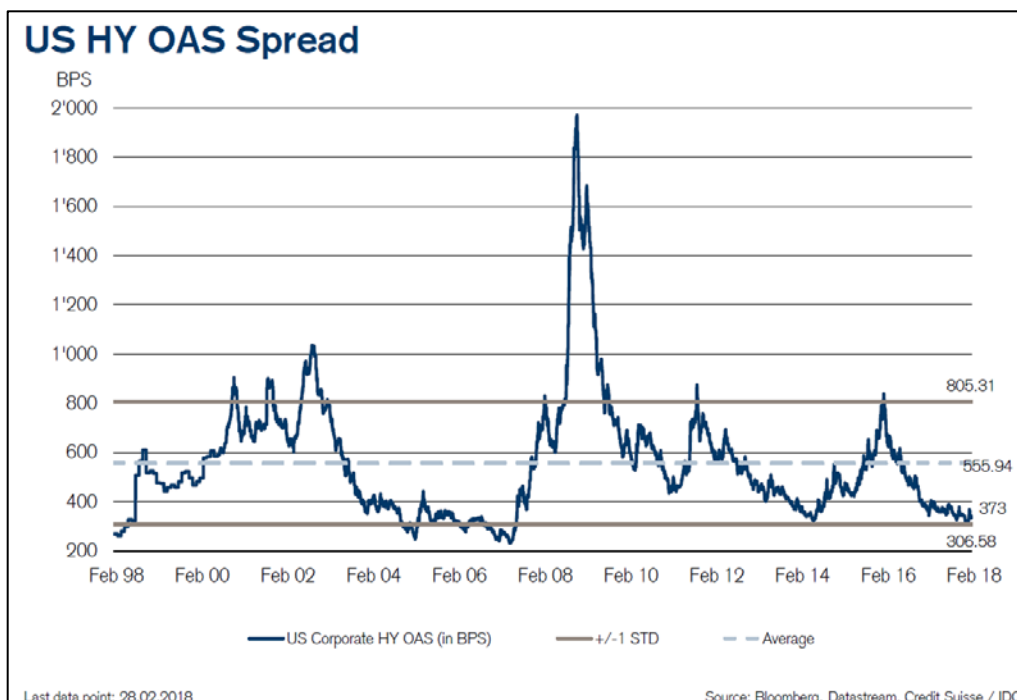
Zum Glück gab es seit Veröffentlichung unseres letzten Navigators auch positive Entwicklungen: Der neue FED Chairman Jerome Powell machte anlässlich seines Auftritts vor einem Kongressausschuss einen äusserst soliden Eindruck. Er wirkte mit seinen auf eine eher restriktive Haltung des FEDs hindeutenden Äusserungen den Inflationserwartungen entgegen und konnte somit einen weiteren Anstieg der Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen stoppen. Eine andere Frage, die wir uns anlässlich unserer letzten Anlagesitzung in Bezug auf das monetäre Umfeld der USA stellen mussten, führte hingegen zu einer äusserst negativen Beurteilung: Die Risikoaufschläge von sog. US High Yield Bonds gegenüber US-Staatsanleihen sind auf nur noch 3.48% gefallen; d.h., dass sich ein „schlechter“ Schuldner in den USA zu ähnlich attraktiven Konditionen wie kurz vor der Kreditkrise von 2007 (Tiefststand 3.06%) mit neuem Kapital versorgen kann. Das FED hat damit in unseren Augen die Kontrolle über die monetäre Versorgung eines wichtigen Teils des US Kapitalmarktes verloren, der weniger von der Höhe des allgemeinen Zinsniveaus dafür umso mehr von der Höhe der Risikoaufschläge abhängt. Der Markt für sogenannte High Yield Bonds weist noch eine weitere Achillessehne auf: Anleger agieren in diesem Segment äusserst prozyklisch, indem sie bei tiefen/fallenden Aufschlägen euphorisch kaufen, während sie bei steigenden Risikoaufschlägen als eilige Verkäufer auftreten. Bei einer Korrektur dürfte sich dieses Anlagesegment (das inzwischen auch in vielen Witwen- und Waisendepots prominent vertreten ist) zudem als äusserst illiquid erweisen. **Konsequenterweise verkaufen wir für unsere Kunden alle High Yield Bonds, während wir US Staatsanleihen und den USD neu positiv beurteilen. Wandelanleihen werden, ebenso wie Aktien, nur noch neutral, anstatt wie bisher, positiv beurteilt.**

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

Beurteilung Zinsniveau von -- auf - erhöht / Beurteilung Spreads unverändert

Anlagen im festverzinslichen Bereich sind, mit Ausnahme von US Staatsanleihen und erstklassigen USD-Unternehmensanleihen, nach wie vor unattraktiv. Bei US Bonds empfehlen wir mittlere Laufzeiten (4-5 Jahre); die Anleihen mit kürzeren Laufzeiten dürften tendenziell von der Erhöhung der kurzen Zinsen durch das FED in Mitleidenschaft gezogen werden.

Auf Grund rekordtiefer Spreads werden High Yield Bonds neu negativ beurteilt; in unseren Mandaten gehaltene Positionen werden verkauft. Wandelanleihen werden nur noch neutral, anstatt wie bisher positiv beurteilt.



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

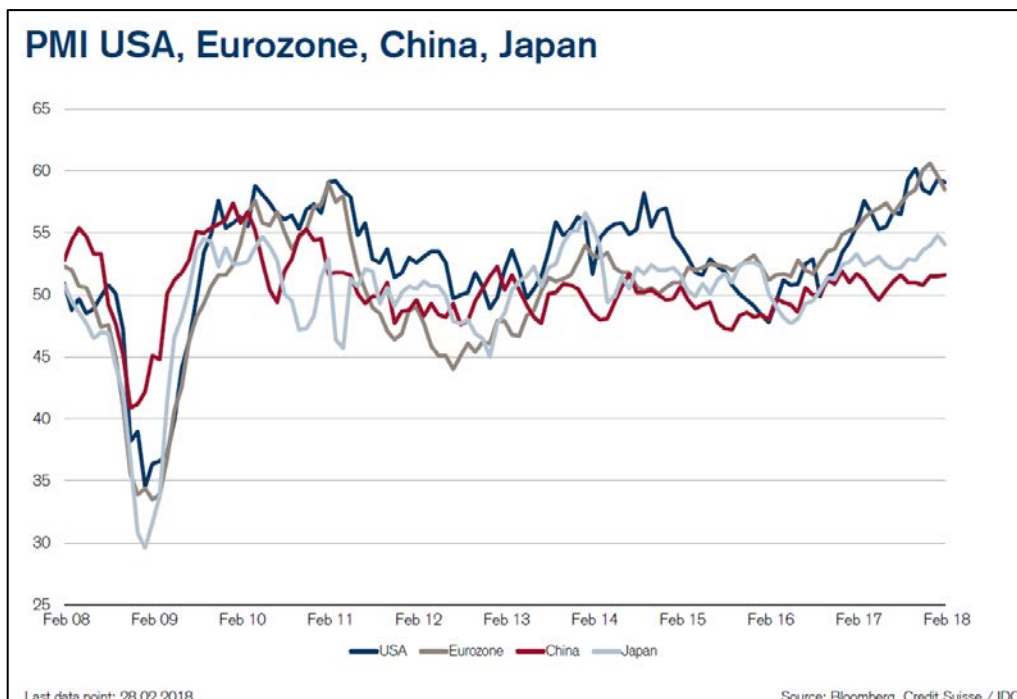
Keine Veränderung unserer Beurteilung

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

Trotz einer leicht abnehmenden Dynamik im Januar hat der synchron verlaufende Aufschwung nichts von seiner Dynamik verloren. Die PMIs aller grossen Volkswirtschaften notieren komfortabel über 50 und signalisieren damit eine expandierende Wirtschaft.



Die starke Abhängigkeit der US Wirtschaft von attraktiven Bedingungen für High Yield Bonds macht uns allerdings zunehmend nervös; eine starke Korrektur an den Finanzmärkten könnte unserer Meinung nach durchaus eine Rezession in den USA auslösen. Die Uneinsichtigkeit des US Präsidenten in Bezug auf die starke Abhängigkeit der USA von freiem Handel und freiem Kapitalverkehr beeinträchtigt die Aussichten ebenfalls negativ. Dass es Donald Trump in Bezug auf die Einschränkung des Freihandels ernst meinen dürfte zeigt sich darin, dass sein für den Freihandel eintretender oberster Wirtschaftsberater, Gary Cohn, kurz nach der Ankündigung von Strafzöllen auf Stahl und Aluminium zurückgetreten ist.

Charttechnik (Beurteilung Indikator -)

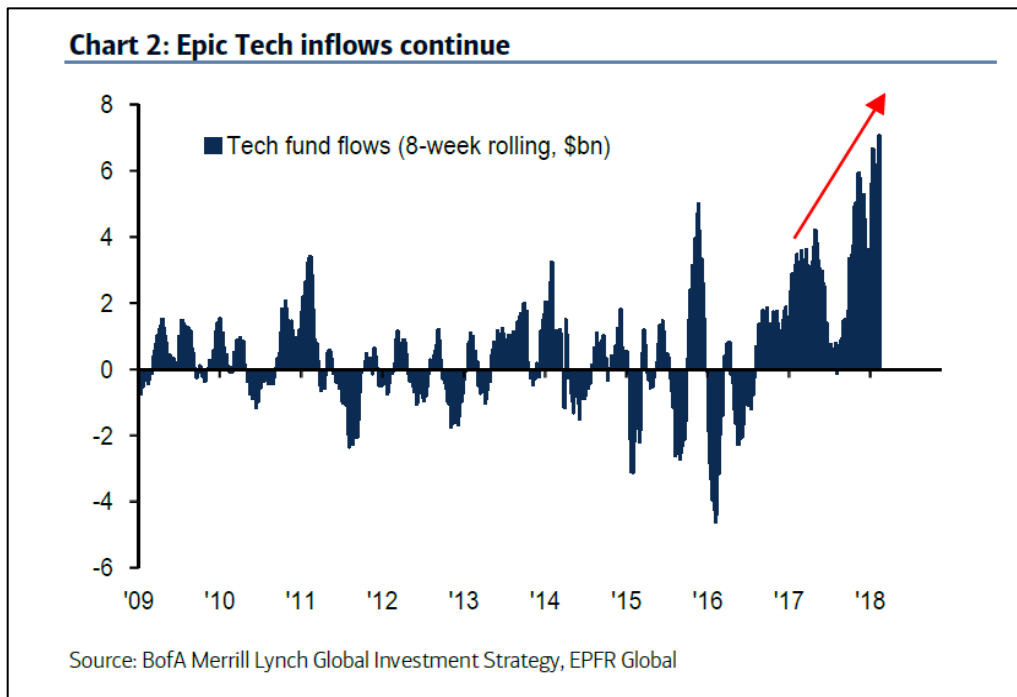
Keine Veränderung unserer Beurteilung

Die von uns verfolgten Charttechniker beurteilen die mittelfristigen Aussichten für die Aktienmärkte unverändert negativ.

Risikoindex (Beurteilung Indikator 0) / **Kapitalströme** (Beurteilung Indikator -)

Beurteilung Risikoindex von + auf 0 gesenkt / Beurteilung Kapitalströme von + auf - gesenkt

An den US Aktienmärkten ist die Sorglosigkeit (direkt nach der Korrektur im Januar/Februar) zurückgekehrt. In Bezug auf die Stimmungslage an den US Finanzmärkten möchten wir exemplarisch auf die untenstehende Grafik zu den Käufen von US Technologiefonds hinweisen.



SKALIERUNG SOUND CAPITAL NAVIGATOR					06.03.2018																																																								
<u>Bewertung Bonds: - -</u>																																																													
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="5" style="text-align: center;">Zinsniveau</th> </tr> <tr> <th style="width: 20%;"></th> <th style="width: 20%; text-align: center;">tief</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">0</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">+</th> <th style="width: 20%; 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 style="text-align: center;">X</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>			Zinsniveau						tief	0	+	hoch		--	-	0	+	++	Neu		X				Alt	X					<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="5" style="text-align: center;">Spreads</th> </tr> <tr> <th style="width: 20%;"></th> <th style="width: 20%; text-align: center;">tief</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">0</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">+</th> <th style="width: 20%; 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>			Spreads						tief	0	+	hoch		--	-	0	+	++	Neu	X					Alt	X				
Zinsniveau																																																													
	tief	0	+	hoch																																																									
	--	-	0	+	++																																																								
Neu		X																																																											
Alt	X																																																												
Spreads																																																													
	tief	0	+	hoch																																																									
	--	-	0	+	++																																																								
Neu	X																																																												
Alt	X																																																												
<u>Bewertung Aktien: -</u>																																																													
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="5" style="text-align: center;">Shiller PE</th> </tr> <tr> <th style="width: 20%;"></th> <th style="width: 20%; text-align: center;">teuer</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">0</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">+</th> <th style="width: 20%; 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>			Shiller PE						teuer	0	+	günstig		--	-	0	+	++	Neu	X					Alt	X					<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="5" style="text-align: center;">Risiko-Prämie</th> </tr> <tr> <th style="width: 20%;"></th> <th style="width: 20%; text-align: center;">tief</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">0</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">+</th> <th style="width: 20%; 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 style="text-align: center;">X</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>			Risiko-Prämie						tief	0	+	hoch		--	-	0	+	++	Neu			X			Alt			X		
Shiller PE																																																													
	teuer	0	+	günstig																																																									
	--	-	0	+	++																																																								
Neu	X																																																												
Alt	X																																																												
Risiko-Prämie																																																													
	tief	0	+	hoch																																																									
	--	-	0	+	++																																																								
Neu			X																																																										
Alt			X																																																										
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="5" style="text-align: center;">Makro Frühindikatoren</th> </tr> <tr> <th style="width: 20%;"></th> <th style="width: 20%; text-align: center;">Kontraktion</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">0</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">+</th> <th style="width: 20%; 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 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>			Makro Frühindikatoren						Kontraktion	0	+	Expansion		--	-	0	+	++	Neu				X		Alt				X		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="5" style="text-align: center;">Chart-Technik</th> </tr> <tr> <th style="width: 20%;"></th> <th style="width: 20%; text-align: center;">Bearish</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">0</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">+</th> <th style="width: 20%; 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 style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>			Chart-Technik						Bearish	0	+	Bullish		--	-	0	+	++	Neu		X				Alt		X			
Makro Frühindikatoren																																																													
	Kontraktion	0	+	Expansion																																																									
	--	-	0	+	++																																																								
Neu				X																																																									
Alt				X																																																									
Chart-Technik																																																													
	Bearish	0	+	Bullish																																																									
	--	-	0	+	++																																																								
Neu		X																																																											
Alt		X																																																											
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="5" style="text-align: center;">Risiko Index</th> </tr> <tr> <th style="width: 20%;"></th> <th style="width: 20%; text-align: center;">Euphorie</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">0</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">+</th> <th style="width: 20%; 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 style="text-align: center;">X</td> <td></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>			Risiko Index						Euphorie	0	+	Panik		--	-	0	+	++	Neu			X			Alt				X		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="5" style="text-align: center;">Kapitalströme</th> </tr> <tr> <th style="width: 20%;"></th> <th style="width: 20%; text-align: center;">risikoreich</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">0</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">+</th> <th style="width: 20%; 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 style="text-align: center;">X</td> <td></td> <td></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>			Kapitalströme						risikoreich	0	+	risikoarm		--	-	0	+	++	Neu		X				Alt				X	
Risiko Index																																																													
	Euphorie	0	+	Panik																																																									
	--	-	0	+	++																																																								
Neu			X																																																										
Alt				X																																																									
Kapitalströme																																																													
	risikoreich	0	+	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.