



## Manische Depression?

Februar 2019

Meinungsumschwung des FED

Rückgang der US High Yield Spreads

Rückgang der Verzinsung von US Staatsanleihen

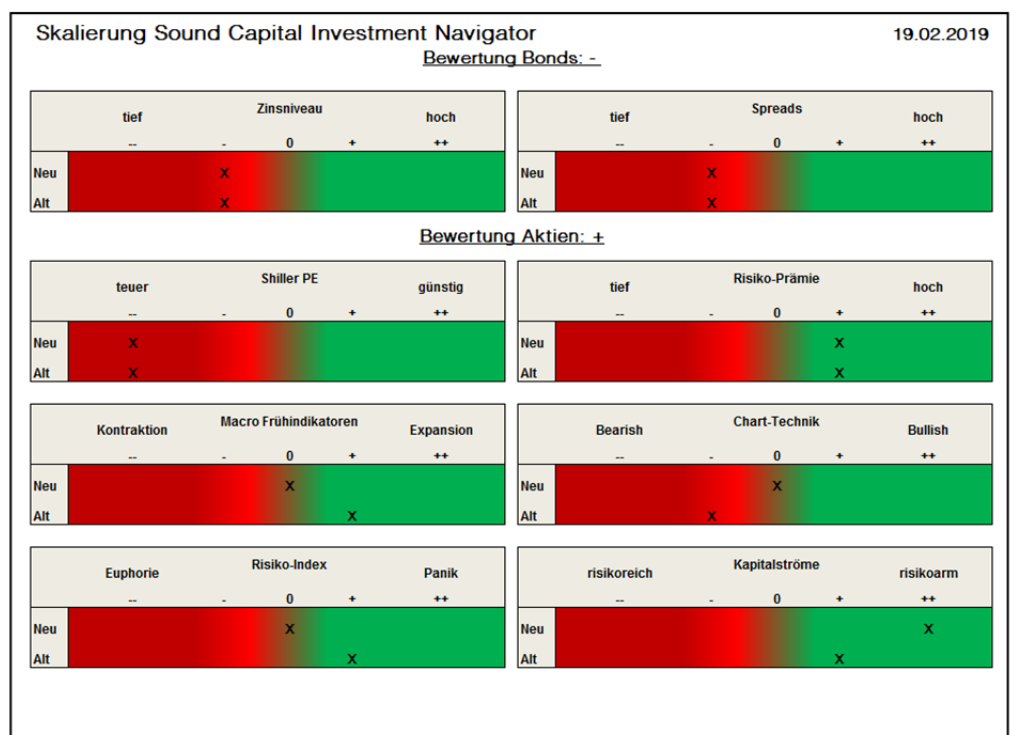
Aktien von Übergewichten auf leicht Übergewichten zurückgestuft

Liquidität und Gold im Gegenzug von neutral auf leicht Übergewichten hochgestuft

## Fulminante Gegenbewegung nach Dezember Absturz bis jetzt nicht von Euphorie getragen

Unsere letzte Publikation trug den Titel „Kapitulation“ und im nachhinein dürfen wir feststellen, dass wir mit dieser Beurteilung richtig lagen. Den aktuellen Navigator betiteln wir mit „Manische Depression?“ möchten aber vorausschicken, dass die fulminante Börsenentwicklung seit Anfang des Jahres bisher nicht von Euphorie und schon gar nicht von Manie getragen wurde. Besonders die Kapitalströme aber auch die hohe Liquiditätshaltung der Anleger sprechen vorerst für eine Fortsetzung dieser „wenig geliebten“, da der fundamentalen Situation ganz offensichtlich widersprechenden Aufwärtsbewegung. Es überrascht entsprechend nicht, dass unsere negativere Beurteilung der wirtschaftlichen Aussichten durch eine sehr positive Beurteilung der Kapitalströme teilweise kompensiert wird. Entsprechend stufen wir Aktien vorerst „nur“ von Übergewichten auf leicht Übergewichten zurück. Im Gegenzug werden Liquidität und Gold von neutral auf leicht Übergewichten hochgestuft.

### Sound Capital Investment Navigator



Sound Capital AG  
Claridenstrasse 19  
Postfach  
CH-8022 Zürich

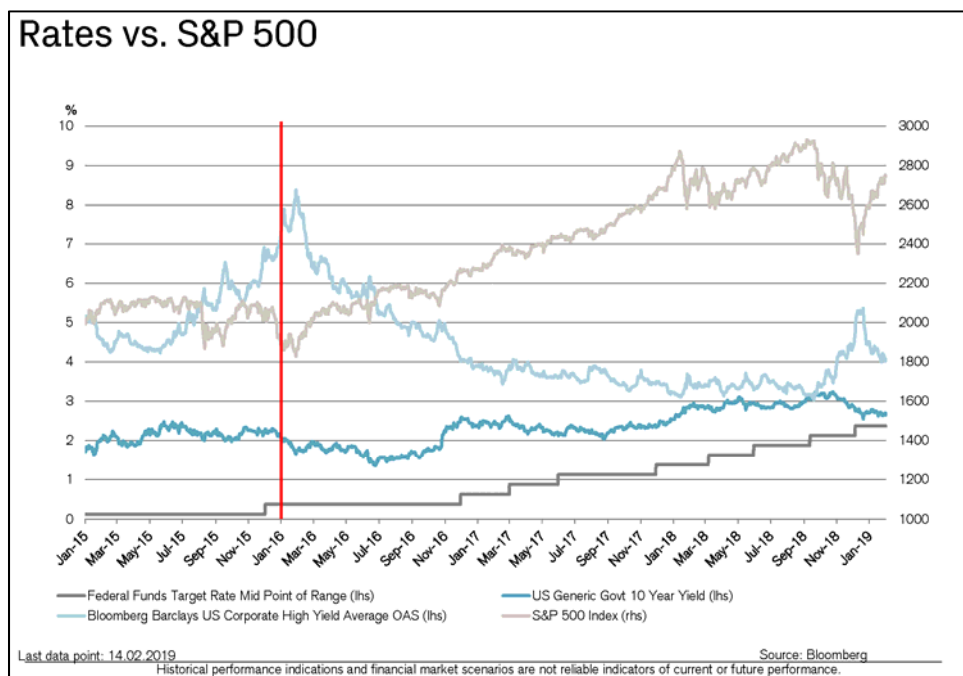
Tel +41 44 206 25 25  
Fax +41 44 206 25 00

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

## Sound Capital Investment Navigator

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

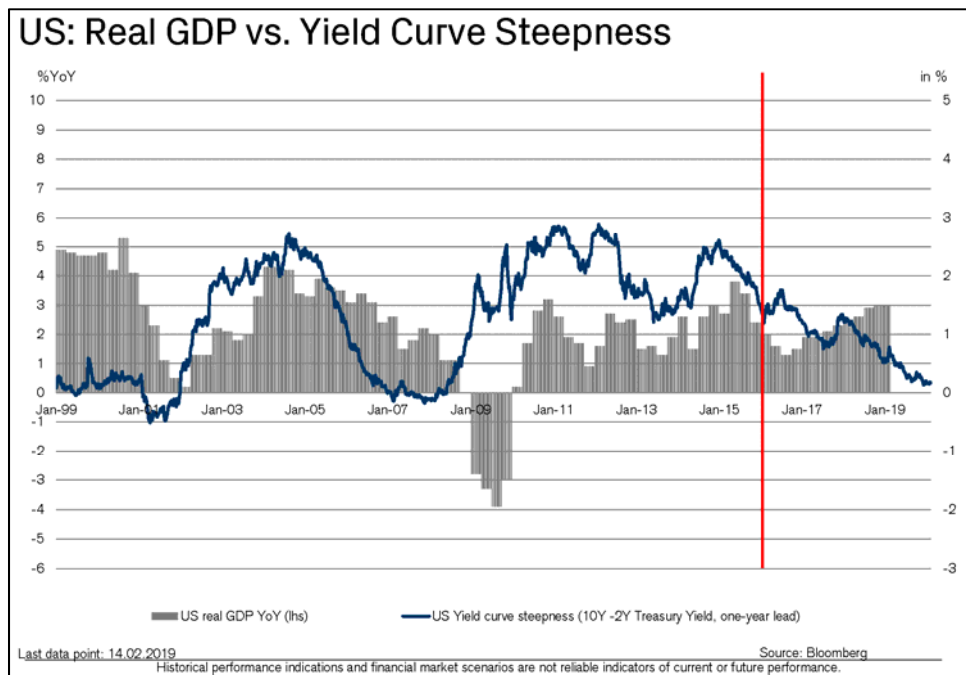
Die starke Aufwärtsbewegung des S&P seit Beginn des Jahres wird von fallenden Renditen für US Staatsanleihen und Hochverzinslichen US Unternehmensanleihen befeuert. Dies ist eigentlich ein Widerspruch, denn während die Kurse von Staatsanleihen tendenziell in Phasen schwächeren Wirtschaftswachstums steigen, ist dies bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen normalerweise bei positiver Wirtschaftsentwicklung der Fall. Der stark synchrone Rückgang der PMI Daten für alle massgeblichen Wirtschaften seit Beginn des Jahres spricht für eine Rückkehr eines für hochverzinsliche Unternehmensanleihen schwierigen Umfeldes. Zusätzlich hat das FED in den letzten 12 Monaten vier Mal prozyklisch die Zinsen erhöht und damit die Wahrscheinlichkeit eines starken Wirtschaftsabschwungs deutlich erhöht.



Das FED dürfte für die nächsten Monate (wie versprochen) stillhalten. Damit ist der Verlauf der US-Zinskurve vorerst nur der Entwicklung der Verzinsung langfristiger US Staatsanleihen ausgesetzt. Bei Fortsetzung der seit Dezember letzten Jahres anhaltenden Tendenz, dürfte es nur noch eine Frage der Zeit sein, bis wir mit einer inversen Zinsstrukturkurve konfrontiert werden. Unter diesen Umständen würde die Rezessionswahrscheinlichkeit drastisch ansteigen.

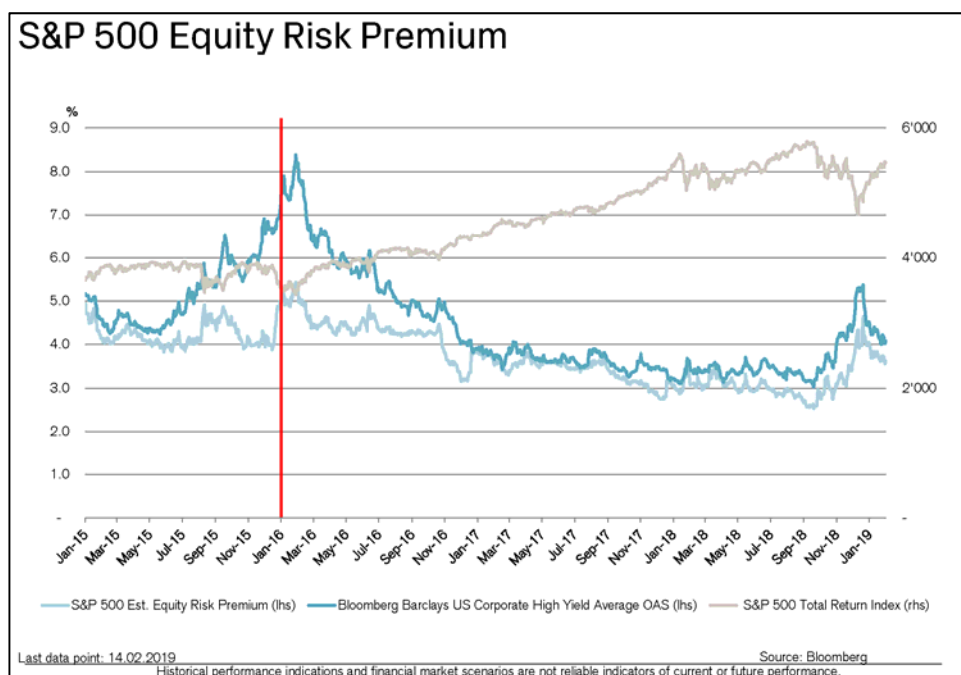
Wir möchten bei dieser Gelegenheit auch darauf hinweisen, dass ein Vergleich der heutigen Situation mit der zu Beginn des Jahres 2016 folgende, deutliche Unterschiede aufweist: 01/16 vergleichsweise steile Zinskurve; 01/19 Zinskurve flach, tendenziell invers. 01/16 FED Funds bei 0.25% und nur einer Zinserhöhung Ende 16 auf 0.5%; 01/19 FED Funds Rate erreicht nach vier Zinserhöhungen im Vorjahr 2.5%. High Yield Spreads 01/16 bei ca. 8%; 01/19 bei ca. 4%. Risikoprämie US Aktien 01/16 bei über 5%; 01/19 bei unter 4%. Die aufgezeigten Daten zeigen, dass wir im Wirtschafts- und Zinszyklus weiter fortgeschritten sind wie damals; ein signifikanter wirtschaftlicher Abschwung ist somit deutlich wahrscheinlicher geworden. Unter den gegebenen Umständen ist es also vergleichsweise

unwahrscheinlich, dass sich die aktuell schwierige wirtschaftliche Situation, wie damals, in Wohlgefallen auflösen wird.



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

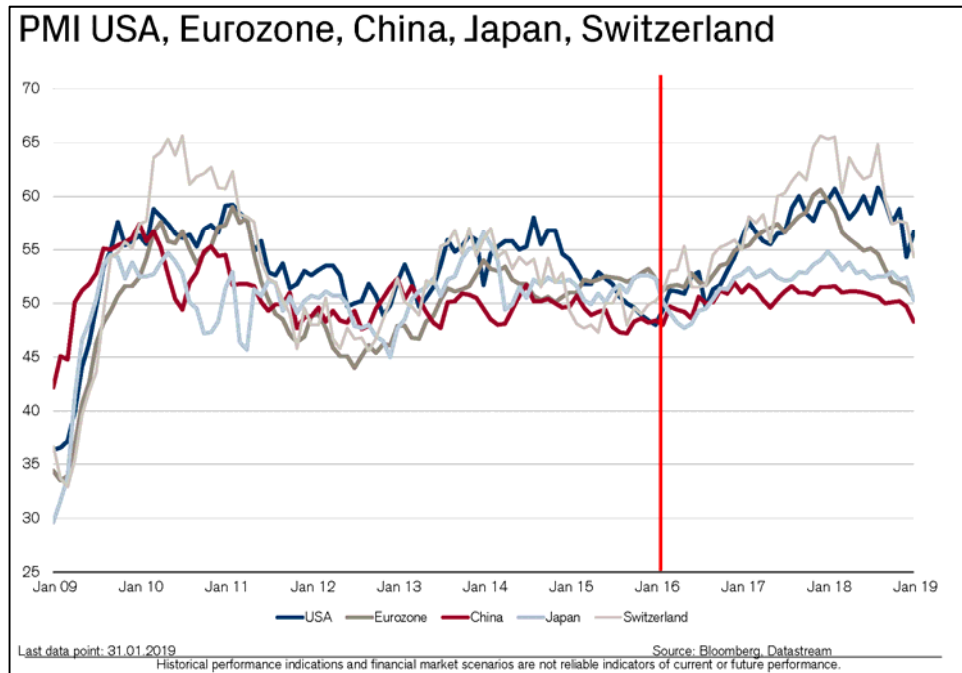
Die absolute Bewertung des US Aktienmarktes gemessen am Shiller KGV ist nach wie vor unattraktiv. Die relative Bewertung der Aktien gegenüber Staatsanleihen, gemessen an der Risikoprämie (Gewinnrendite des S&P 500 minus der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen) ist hingegen, obwohl seit Beginn des Jahres rückläufig, immer noch relativ attraktiv



**Makro Frühindikatoren** (Beurteilung Indikator 0)

Beurteilung von + auf 0 reduziert

Die globalen Makro-Frühindikatoren präsentieren sich mehrheitlich (Ausnahme China) im Expansionsbereich, haben sich aber seit Beginn des Jahres mit grosser Dynamik abgeschwächt.

**Charttechnik** (Beurteilung Indikator 0)

Beurteilung unverändert

Die meisten Charttechniker haben den abrupten Trendwechsel seit Beginn des Jahres verpasst und beurteilen die Situation inzwischen neutral.

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

Beurteilung Risikoindex von + auf 0 reduziert / Beurteilung Kapitalströme von + auf ++ erhöht

Die stark steigenden Aktienbörsen seit Beginn des Jahres waren von einer Stimmungsverbesserung begleitet, während Aktienanlagen aber gleichzeitig unter deutlichen Abflüssen litten. Auf Grund der nach wie vor fehlenden Begeisterung für Aktien könnte der aktuelle Anstieg der Aktienkurse, aller Unkenrufe zum Trotz, also noch weitergehen.

## 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 Bezug 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.