

Gier schlägt in Panik um

Februar 2020

- Coronavirus dominiert die Schlagzeilen
- Rezessionsängste dominieren die Kapitalmärkte
- Notenbanken fluten Kapitalmärkte mit Liquidität
- Konzentrierte Fiskal-massnahmen gegen weltweite Rezession?
- Unveränderte Anlageallokation

Korrektur im Bullenmarkt oder Bärenmarkt?

Bis vor kurzem waren die Kapitalmärkte von der Angst geprägt, den Bullenmarkt zu verpassen. Gier ist inzwischen aber in Panik umgeschlagen. Das Verhalten der Finanzmärkte gleicht einem manisch-depressiven Patienten, der nach immer höheren Dosen von monetärer Stimulanz verlangt. Der Auslöser der aktuellen Turbulenzen an den Finanzmärkten war aber natürlich das Auftreten des ominösen Coronavirus und dessen schwer abschätzbaren Auswirkungen auf die globale Wirtschaftsentwicklung. Wir möchten nicht zynisch wirken aber es sieht für uns so aus, als ob die bis vor kurzem von Spekulationsfieber getriebenen Finanzmärkte schon länger einen Grund gesucht hätten, um zu korrigieren. Mit dem Coronavirus wurden die Märkte bedauerlicherweise in der Form eines hoch infektiösen Virus fündig, welches neben menschlichem Leiden, auch ein extrem hohes Mass an Verunsicherung verbreitet. In der Folge sind die Renditen von Staatsanleihen drastisch gefallen, während die Risikoaufschläge hochverzinslicher Unternehmensanleihen angestiegen sind. Die gegenläufige Bewegung der Renditen von Staatsanleihen und der Risikoaufschläge ist das Resultat stark gestiegener Rezessions- und Deflationsängste. Im Vergleich mit früheren, ähnlich gelagerten Situationen, sind die Risikoaufschläge noch nicht ausreichend gestiegen, weshalb wir von weiteren Kursverlusten hochverzinslicher Unternehmensanleihen ausgehen. In diesem Prozess dürften auch die Aktienmärkte weiter korrigieren, bevor sie ihren langfristigen Aufwärtstrend fortsetzen. Unser Glaube an eine Fortsetzung des langfristigen Aufwärtstrends stützt sich auf den sogenannten «FED-Put»: sobald die langfristigen US-Zinsen ausreichend gefallen sind und die Zinskurve invertiert, dürfte das FED erneut gezwungen sein, die Zinsen (ähnlich wie im Januar 2019) zu senken. Zusätzlich wären wir nicht überrascht, wenn die Staaten bedeutende Fiskalpakete verabschiedeten, um den wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus entgegenzuwirken. Vergleichbar mit den Jahren 2018 und 2019 muss also auch dieses Jahr wieder mit drastischen Stimmungsumschwüngen in beide Richtungen gerechnet werden.

Sound Capital Investment Navigator

Bewertung Festverzinsliche: --											
		Zinsniveau				Spreads					
		tief	-	0	+	++	tief	-	0	+	++
Neu	X										
Alt	X										

Bewertung Aktien: 0											
		Shiller PE				Risiko-Prämie					
		teuer	-	0	+	++	tief	-	0	+	++
Neu	X									X	
Alt	X									X	

		Frühindikatoren				Risiko-Index					
		Kontraktion	-	0	+	++	Euphorie	-	0	+	++
Neu	X									X	
Alt										X	

Sound Capital AG
 Claridenstrasse 19
 Postfach
 CH-8022 Zürich

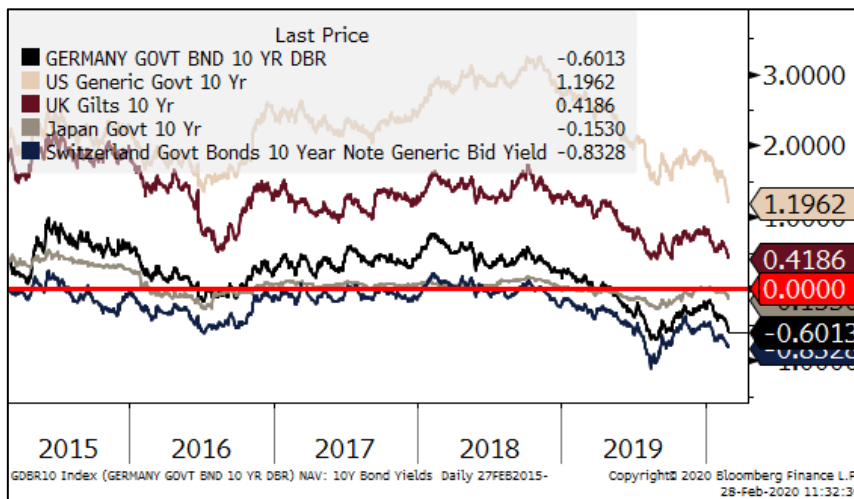
Tel +41 44 206 25 25
 Fax +41 44 206 25 00

Seit unserer letzten Berichterstattung haben sich nur zwei Indikatoren unseres Navigators verändert: Während die vorausseilenden Wirtschaftsindikatoren um eine Stufe von positiv auf neutral fielen, stieg der Risikoindikator von negativ auf neutral. Dies führt zu einer unveränderten Gesamtschätzung unseres Navigators.

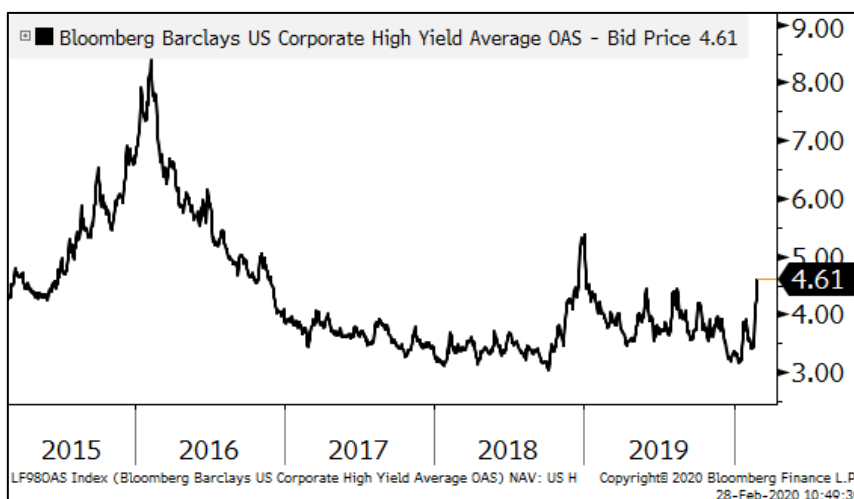
Da wir die Risiken in unseren Depots mittels Gewinnmitnahmen auf Stufe Anlagekategorien und -klassen bereits vor dem Auftreten der aktuellen Marktverwerfungen stark reduziert hatten, besteht für uns aktuell kein Handlungsbedarf. Liquidität bleibt damit übergewichtet und Festverzinsliche stark untergewichtet. Aktien werden auch weiterhin neutral gewichtet und Alternative Anlagen übergewichtet.

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

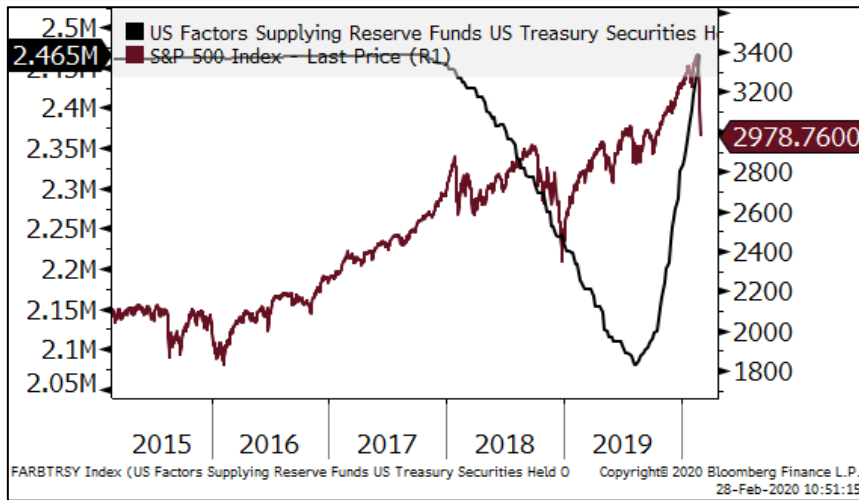
Seit Beginn des Jahres fallen die Renditen der Staatsanleihen und folgen damit dem letztjährigen Trend. Am stärksten sind die Zinsen der 10-jährigen US-Staatsanleihen zurückgekommen, welche letztes Jahr um 0.77% und dieses Jahr bereits wieder um 0.55% gefallen sind. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen Japans (-0.1%), Deutschlands (-0.51%) und besonders der Schweiz (-0.79%) befinden sich wieder im negativen Bereich.



Nach dem die Risikoaufschläge hochverzinslicher US-Unternehmensanleihen im letzten Jahr um 1.9% zurückgekommen waren, sind sie dieses Jahr um 0.81% angestiegen. Die gegenläufige Bewegung der Renditen von Staatsanleihen und der Risikoaufschläge ist das Resultat stark gestiegener Rezessions- und Deflationsängste. Im Vergleich mit früheren, ähnlich gelagerten Situationen, sind die Risikoaufschläge wohl noch nicht ausreichend gestiegen, weshalb wir von weiteren Kursverlusten hochverzinslicher Unternehmensanleihen ausgehen.



Man sollte den Einfluss der Notenbanken nie unterschätzen. Das FED hat beispielsweise die Notenbankbilanz mittels Käufen von Staatsanleihen massiv hochgefahren und somit das Zinsniveau nach unten gedrückt. Es ist aber fragwürdig, ob die US Notenbank (vor allem im Fall einer Rezession) die Höhe der Risikoaufschläge ähnlich gut beeinflussen kann, wie das Renditeniveau der Staatsanleihen.



Die US-Zinskurve verläuft noch nicht invers. Der Druck auf das FED, weitere Zinssenkungen vorzunehmen, wird aber deutlich zunehmen, sobald die Notenbank den Kapitalmärkten hinterherhinkt. Es würde uns nicht überraschen, wenn die Finanzmärkte auf weitere Zinssenkungen der Notenbank positiv reagieren würden.

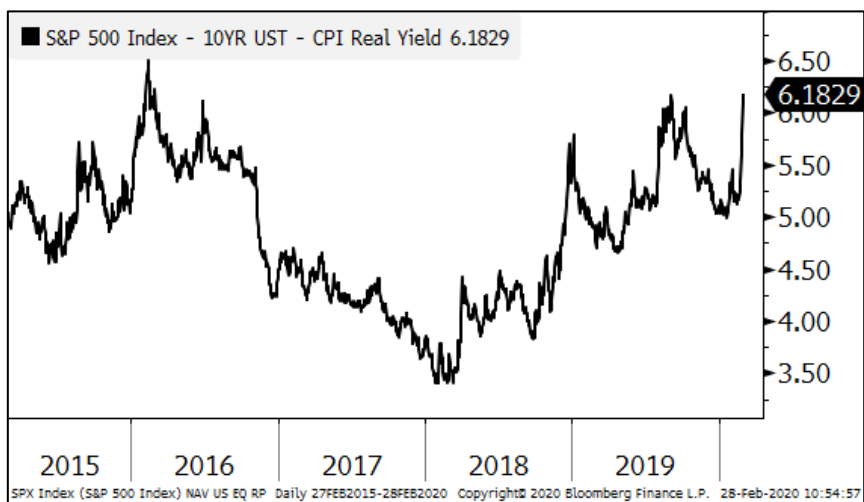


Shiller KGV (Beurteilung Indikator --) / **Risikoprämie** (Beurteilung Indikator ++)
 Beurteilung unverändert / Beurteilung unverändert

Trotz des gefallen Niveaus bleibt die absolute Bewertung der Aktien unattraktiv.



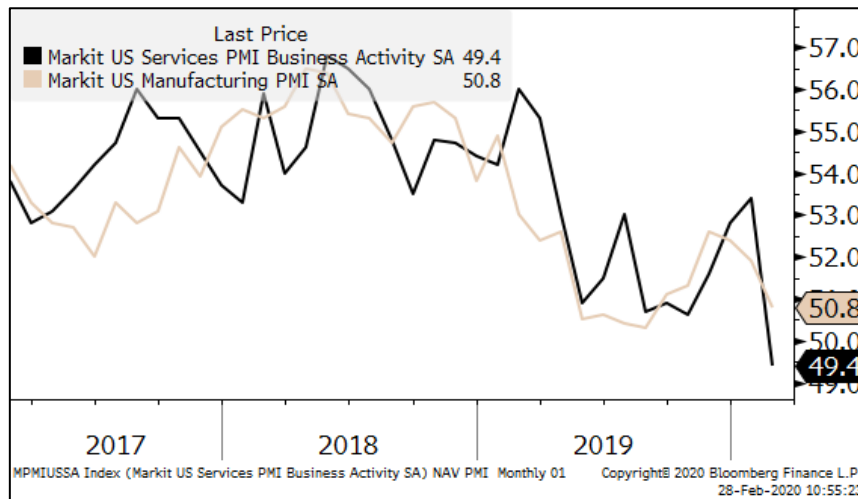
Die relative Bewertung, gemessen an der sogenannten Risikoprämie, sieht inzwischen aber sehr attraktiv aus.



Makro Frühindikatoren (Beurteilung Indikator 0)

Beurteilung von + auf 0 reduziert

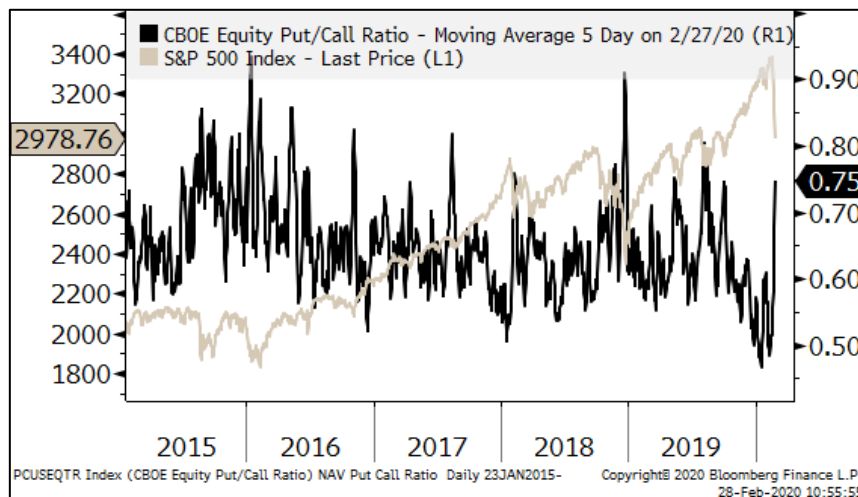
Die aktuellsten PMI Daten sehen im verarbeitenden Gewerbe und überraschenderweise auch im Dienstleistungssektor nicht gut aus. Dies hat Befürchtungen einer kurz bevorstehenden Rezession in den USA ausgelöst. Da wir davon ausgehen, dass der negative Effekt des Coronavirus nur vorübergehend sein wird, geben wir der US Wirtschaft einen Vertrauensvorschuss, weshalb wir die Bewertung des Indikators «nur» von positiv auf neutral zurückgestuft haben.



Risikoindex (Beurteilung Indikator 0)

Beurteilung – auf 0 hochgestuft

Unser antizyklische Risikoindex ist von negativ auf neutral angestiegen. Bei Betrachtung der sogenannten «Put-Call-Ratio» sind Extremwerte aber bisher ausgeblieben, weshalb Optimismus verfrüht sein dürfte.



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.