

Das Coronavirus entpuppt sich als «schwarzer Schwan»

März 2020

- Staaten ergreifen massive Fiskal-massnahmen
- Panik als schlechter Ratgeber für Investoren
- Defensivere Ausrichtung und Qualität werden sich wie in der Vergangenheit bewähren
- Handel für Festverzinsliche durch geringe Liquidität stark beeinträchtigt
- Unveränderte Anlageallokation

Koordinierte Geld & Fiskalpolitik von historischem Ausmass

Was wir in den letzten Tagen erlebt haben, sprengt die meisten historischen Vergleiche. Die Auswirkungen der Corona Pandemie können nicht mit früheren Rezessionen verglichen werden. Sie gleichen eher einer Naturkatastrophe, welche die Welt plötzlich aus den Angeln hebt. Besonders bemerkenswert ist dabei wohl die Geschwindigkeit, mit der in der Folge die Anlegerstimmung von Gier über Panik in Kapitulation übergegangen ist. Dieser Stimmungswandel war von rekordhoher Volatilität begleitet, wie sie letztmals zur Zeit der Finanzkrise des Jahres 2008 auftrat. Wie so oft wurden darüber hinaus überbewertete Finanzmärkte und sorglose Anleger Opfer dieses «schwarzen Schwans». Solche Ereignisse sind tatsächlich nicht vorhersehbar, deren Auswirkung stehen aber in deutlichem Zusammenhang zu den vorgängig aufgebauten Exzessen: «je wilder die Party an den Finanzmärkten, desto grösser der anschliessende Katzenjammer». Im Gegensatz zur bereits erwähnten Finanzkrise stehen immerhin die Banken heute deutlich besser da. Gefährlich ist hingegen das grosse Volumen schlechter und sich im Zuge der sich anbahnenden Rezession wohl weiter verschlechternden Schuldnerbonitäten. Eine solid finanzierte Wirtschaft übersteht eine Rezession eben unbeschadet, während überschuldete Staaten an einer Rezession zerbrechen können. In Kenntnis dieser fragilen Situation haben die Notenbanken durch grosszügige Liquiditätsversorgung seit Jahren das Auftreten einer Rezession verhindert und somit auch das Überleben sogenannter Zombieunternehmen gesichert. Im englischen spricht man in diesem Zusammenhang von einem «kicking the can down the road». Während sich die Rezession nun aber nicht mehr verhindern lässt, sind die Staaten und Notenbanken inzwischen vor allem bemüht, wirtschaftliche Kollateralschäden zu vermeiden. In dieser Beziehung kann man den Notenbanken und Staaten heute ein gutes Zeugnis ausstellen: «whatever it takes» gilt nun nicht mehr nur für die Geldpolitik, sondern auch in uneingeschränktem Mass für die Fiskalpolitik. Die USA zieht beispielsweise sogenanntes «Helikoptergeld» in Erwägung. Obwohl in Bezug auf die weitere Entwicklung der Pandemie noch keine Klarheit besteht, dürften massive monetäre und fiskalische Massnahmen sehr wahrscheinlich den depressiven Tendenzen letztlich Einhalt gebieten und sich die Finanzmärkte in der Folge wieder erholen.

Sound Capital Investment Navigator

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

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

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

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 sich weise Voraussicht und Qualität im Anlagegeschäft mittel- bis längerfristig durchsetzen, konnten wir mit diesen Grundsätzen im bisherigen Jahresverlauf Verluste für unsere Kunden zwar begrenzen, nicht aber vermeiden. In der Gegenbewegung wird sich aber wohl einmal mehr zeigen, dass sich erstklassige Anlagen rasch erholen. Aus diesem Grund ist es auch wenig ratsam, sich bei hoher Volatilität vorübergehend in vermeintliche Sicherheit zu bringen. Der rechtzeitige Aus- und Wiedereinstieg gelingt meist nur zufällig. Nicht überraschend haben sich auf Grund der Turbulenzen einige Indikatoren unseres Navigators verschoben:

Bei den Festverzinslichen hat der starke Anstieg der Risikoaufschläge bei den «Spreads» zu einer verbesserten Einschätzung auf + geführt. In der Summe beurteilen wir Festverzinsliche aber immer noch negativ.

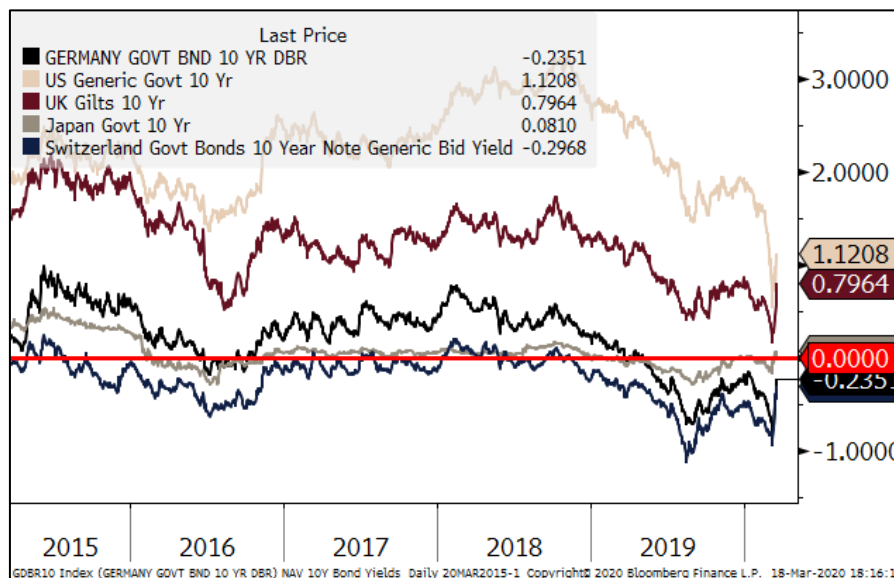
Bei den Aktien hat sich die mittels dem «Shiller KGV» gemessenen Bewertung um zwei Stufen auf neutral und der «Risiko-Index» auf ++ verbessert. Diese den aktuellen Kursrückgängen geschuldeten Änderungen werden aber durch die sich um zwei Stufen verschlechterten wirtschaftlichen «Frühindikatoren» neutralisiert. In der Summe beurteilen wir Aktien immer noch neutral. Die Anlagekategorien verändern sich somit nur gering:

Liquidität bleibt Übergewichtet. Anleihen werden von stark untergewichtet auf untergewichtet hochgestuft. Aktien werden auch weiterhin neutral eingestuft, wobei wir nach den Kursrückgängen Käufe im Sinne eines «Rebalancing» vornehmen. Alternative Anlagen bleiben Übergewichtet.

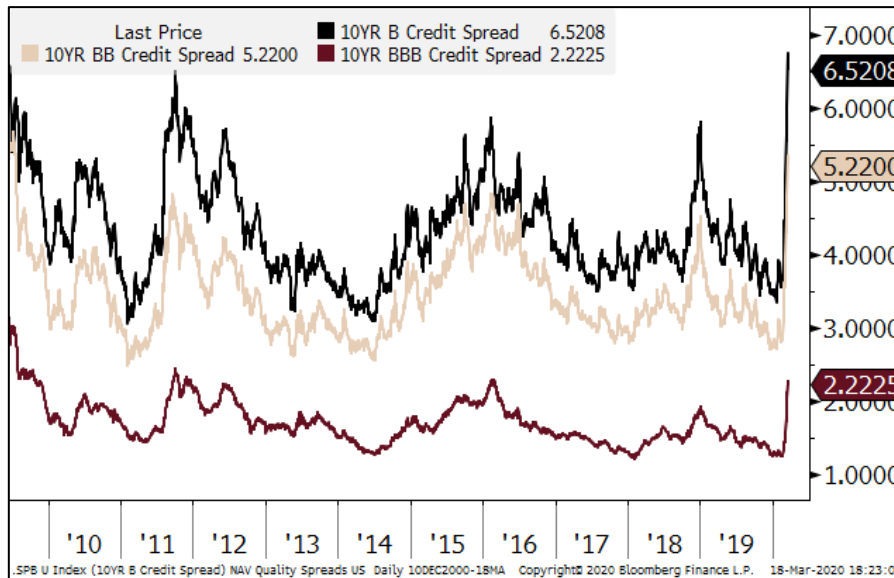
Zinsniveau (Beurteilung Indikator --) / Spreads (Beurteilung Indikator +)

Beurteilung unverändert / Beurteilung von extrem unattraktiv auf attraktiv erhöht

Seit unserer letzten Berichterstattung ist die Verzinsung, besonders der US- Staatsanleihen, extrem stark gefallen. Im Zuge anschließender Verkäufe ist die Marktvolatilität aber auch bei den Staatsanleihen angekommen. Eine starke Gegenbewegung liess die Renditen vor allem in Europa wieder ansteigen.

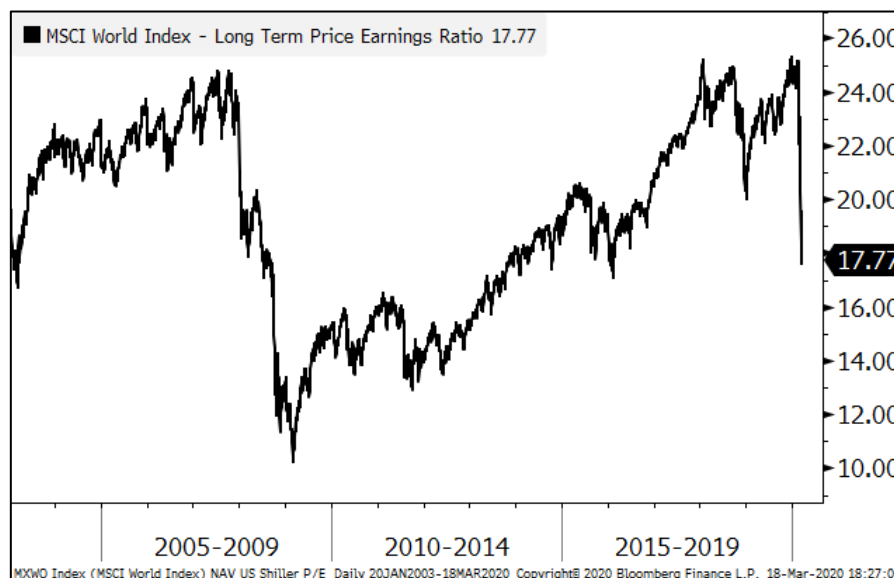


Gleichzeitig sind die «Spreads» hochverzinslicher Unternehmensanleihen in die Höhe geschossen. Von dieser Ausweitung der «Spreads» sind aber nicht nur hochverzinsliche Unternehmensanleihen, sondern auch Anleihen aus dem sogenannten «Investment Grade» Bereich betroffen. Der Handel mit diesen Anleihen ist im Moment zudem sehr illiquid, weshalb hier keine Transaktionen sinnvoll erscheinen. Wir gehen davon aus, dass die von den Notenbanken ergriffenen Massnahmen zu einer baldigen Rückkehr der Liquidität führen dürfte.

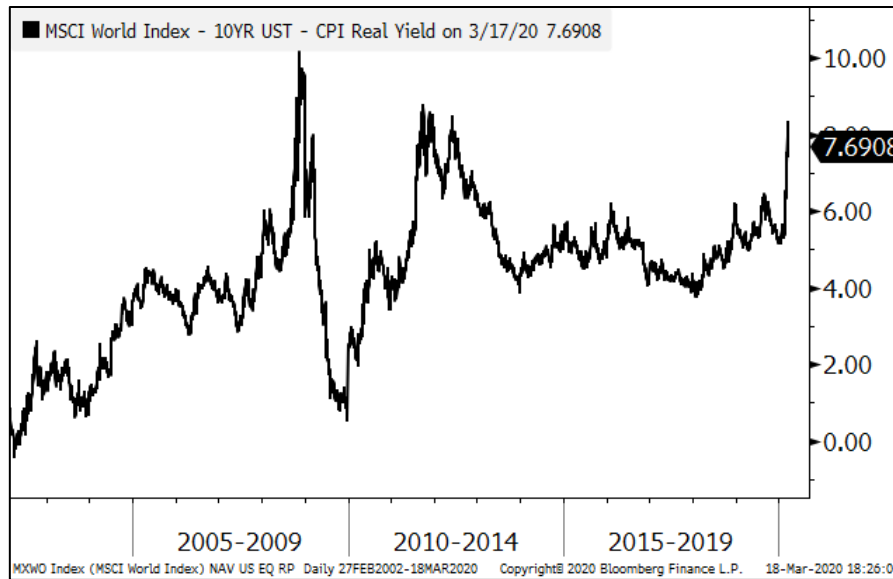


Shiller KGV (Beurteilung Indikator 0) / **Risikoprämie** (Beurteilung Indikator ++)
 Beurteilung von extrem unattraktiv auf neutral hochgestuft / Beurteilung unverändert

Der starke Kursrückgang hat die Bewertungen, gemessen am Shiller KGV, wieder in den neutralen Bereich zurückgeführt.



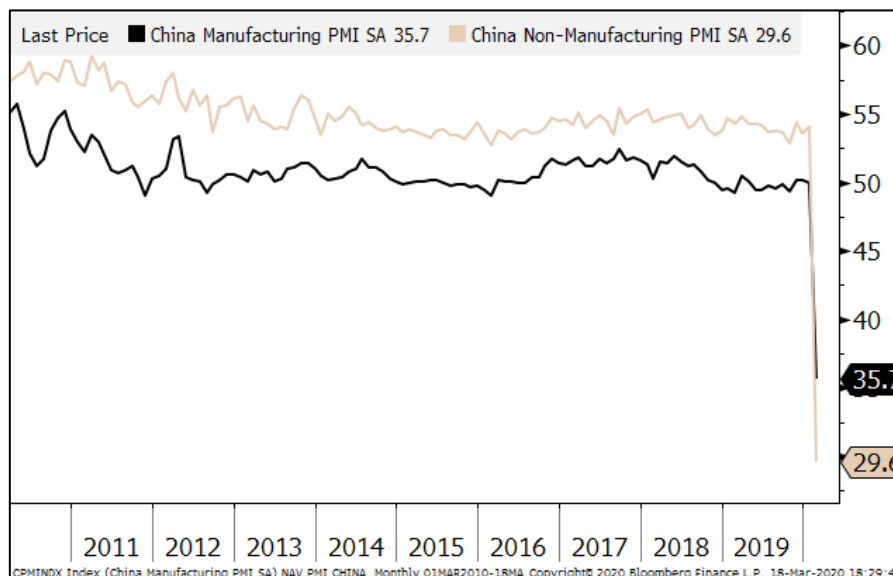
Die Risikoprämien sind auf Grund der Kursrückgänge noch weiter gestiegen. Diese Kennzahl dürfte auch unter Berücksichtigung der zu erwartenden kräftigen Gewinnrückgänge sehr attraktiv bleiben.



Makro Frühindikatoren (Beurteilung Indikator --)

Beurteilung von 0 auf -- reduziert

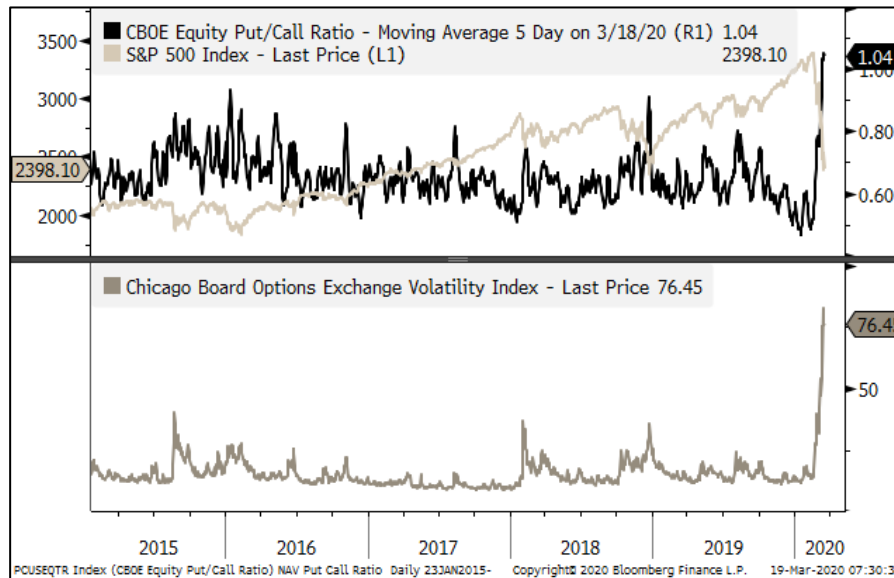
Die kurz nach Ende des ersten Quartals vorliegenden Daten dürften zeigen, dass sich die Wirtschaft weltweit in einer Rezession befindet. Der Erfolg bei der Bekämpfung der Corona Pandemie sowie der aktuellen Wirtschaftskrise dürfte dabei den Verlauf, die Länge sowie das Ausmass der Rezession massiv beeinflussen.



Risikoindex (Beurteilung Indikator ++)

Beurteilung 0 auf ++ hochgestuft

In diesem Bereich sehen wir ähnliche Werte, wie anlässlich der Finanzkrise 2008. Der Verlauf der Put/Call Ratio sowie des VIX (Volatilitätsindex) zeigen das Ausmass der Verwerfungen. Der konträre Risikoindex gibt entsprechend ein sehr positives Signal von ++.



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.