

# Abkopplung der Finanzmärkte von der Realwirtschaft

Mai 2020

- Fiskalische und monetäre Stimulierung von historischem Ausmass
- Geldmengen- ausweitung Haupttreiber der Gegenbewegung
- Massive Geldmengen- ausweitung vorerst nicht inflationär
- Unveränderte Beurteilung der Anlageallokation und Anlageklassen

## Börse und Arbeitslosigkeit laufen um die Wette

Die Wirtschaftsdaten sind furchterregend: Für 2020 wird weltweit das schlechteste Wirtschaftswachstum der Nachkriegszeit erwartet, während die Arbeitslosigkeit (besonders in den USA) in depressive Höhen geschossen ist. Die in diesem Umfeld zu beobachtende starke Gegenbewegung in der Börsenkorrektur führt bei vielen Beobachtern zu Kopfschütteln. Erfahrene Akteure an den Finanzmärkten sollten es aber besser wissen und als Erklärung auf die in der Wirtschaftsgeschichte einmaligen monetären Massnahmen verweisen. Bis Ende des nächsten Jahres soll die Bilanz der US Notenbank durch Wertpapierkäufe gegenüber Ende 2019 auf 12 Billionen USD verdreifacht werden, womit die Bilanzsumme etwa die Hälfte des US-Bruttoinlandproduktes erreichen dürfte. Diese Ausdehnung der Bankbilanz bleibt nicht ohne Auswirkung auf die Geldmenge (M1), die sich in den USA seit Beginn des Jahres um etwa ein Drittel ausgeweitet hat. Dieser Geldmengenausweitung steht ein massiver Rückgang der Wirtschaftsleistung ohne Inflation gegenüber. Daraus resultiert Überschussliquidität, welche die Kurse an den Finanzmärkten unweigerlich nach oben treibt. Die sogenannte Quantitätsgleichung erklärt auch, weshalb die Massnahmen der Notenbanken bis jetzt nicht inflationär wirken. Die Ausweitung der Geldmenge erfolgte bei stark rückläufiger Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, welche auf den «Lockdown» aber auch auf die bis jetzt zurückhaltende Konsumentenstimmung zurückzuführen ist. Nicht ausgegebenes Geld entfacht eben keine inflationstreibende Wirkung. Daraus abgeleitet dürfte es für die Börsen aber ungemütlich werden, sobald die konsumgetriebene US-Wirtschaft überraschend stark anspringt und die Inflation und das Wirtschaftswachstum um die Wette laufen. Die unter diesen Umständen zu erwartende negative Entwicklung an den Finanzmärkten dürfte dann erneut zu ungläubigem Staunen führen. Manch ein Leser mag diesen aus einem einfachen Modell abgeleiteten Argumenten entgegenhalten, dass die momentane, von einer Pandemie ausgelöste und besonders komplexe Situation von keinem volkswirtschaftlichen Modell abgebildet werden könne. Dem halten wir etwas salopp entgegen, dass wir ganz einfach aufzeigen möchten «woher der Wind weht».

## Sound Capital Investment Navigator

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

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

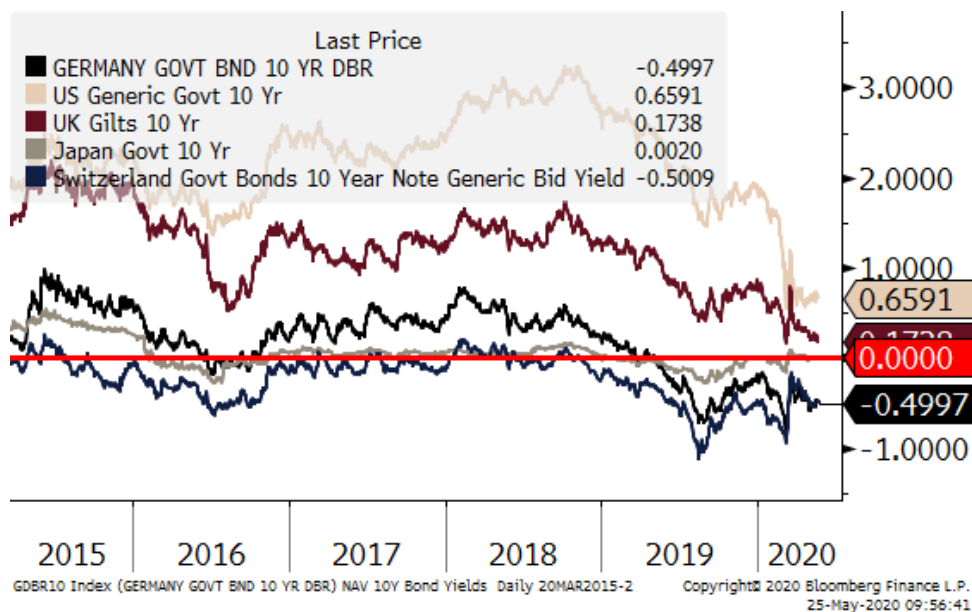
Seit unserer letzten Berichterstattung hat sich kein Indikator unseres Navigators verschoben:

Wir beurteilen alle Anlagekategorien weiterhin neutral, womit Liquidität, Anleihen, Aktien und Alternative Anlagen unverändert gewichtet bleiben.

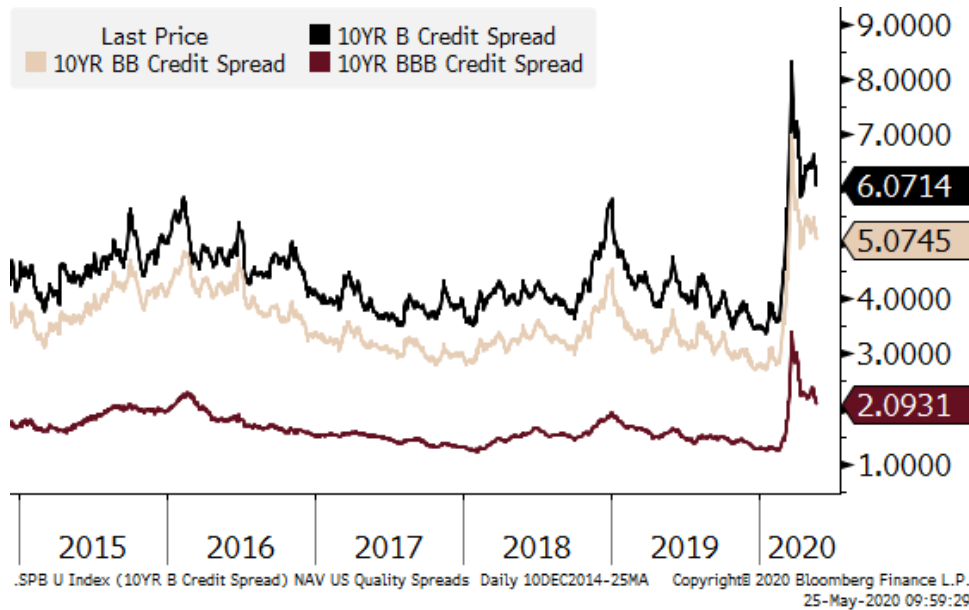
Bei den Anlageklassen sind nur zwei Änderungen bei den Festverzinslichen zu verzeichnen: Die Beurteilung inflationsgeschützter Anleihen wird von neutral auf negativ reduziert, während hochverzinsliche Unternehmensanleihen von sehr unattraktiv auf unattraktiv hochgestuft werden.

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

Die Verzinsung von Staatsanleihen befindet sich immer noch auf einem äusserst unattraktiven Niveau.



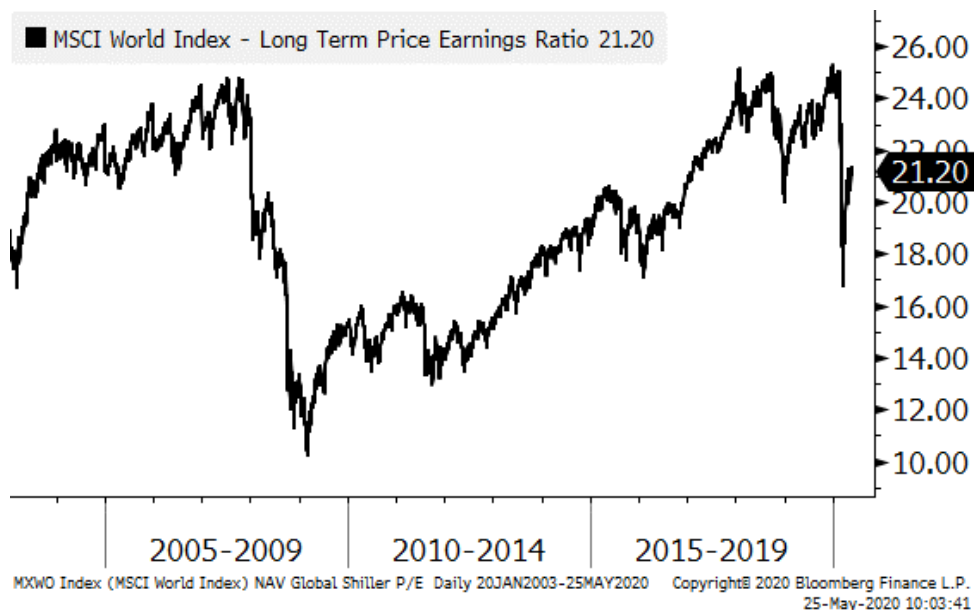
Die «Spreads» von Unternehmensanleihen sind hingegen immer noch äusserst attraktiv. In diesem Bereich investieren wir bevorzugt in «Investment Grade» Anleihen, während wir hochverzinsliche Unternehmensanleihen aus fundamentalen Gründen (in Erwartung stark steigender Ausfallraten) weiterhin meiden.



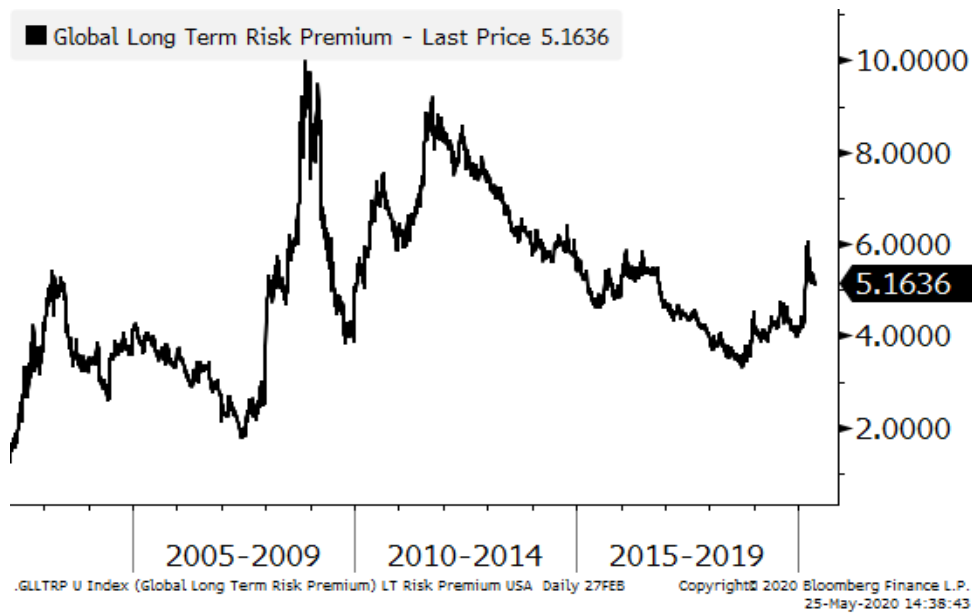
**Shiller KGV (Beurteilung Indikator 0) / Risikoprämie (Beurteilung Indikator +)**  
 Beurteilung unverändert / Beurteilung unverändert

Wir sind seit langem überzeugt, dass zur Beurteilung der absoluten und relativen Bewertung von Aktien zyklisch adjustierte Gewinne verwendet werden müssen. Nur auf diese Weise trägt man der auf Langfristigkeit ausgerichteten Abdiskontierung zukünftiger Unternehmensgewinne ausreichend Rechnung. Wirtschaftliche Leistungsfähigkeit soll weder durch besonders hohe (Hochkonjunktur) noch besonders tiefe (Rezession) Gewinne verfälscht werden.

Auf Grund der signifikanten Erholung der Aktienmärkte liegt die absolute Bewertung der Aktien noch im neutralen, jedoch knapp an der Grenze zum teuren Bereich.



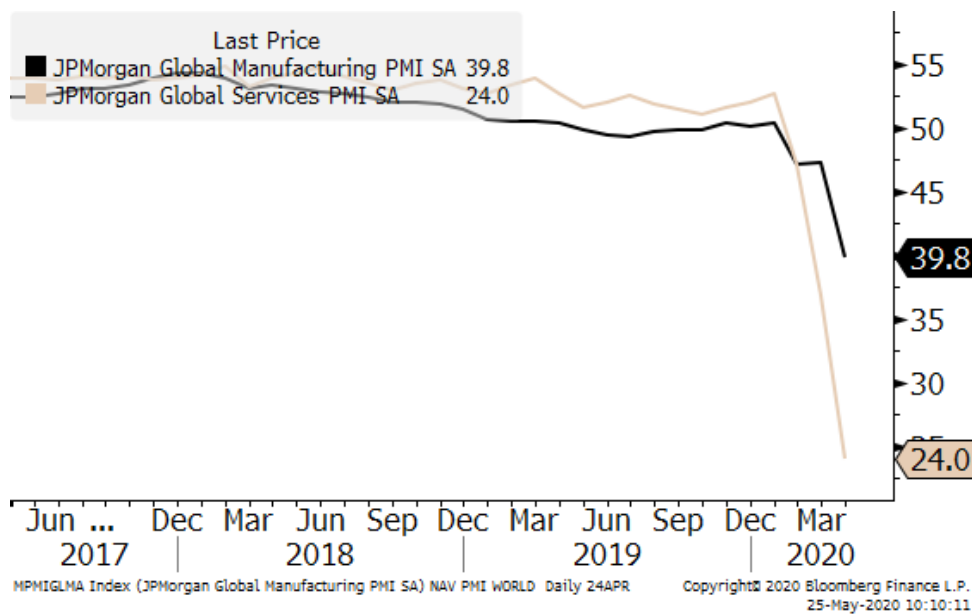
Die Risikoprämien sind auf Grund der gestiegenen Aktienkurse ebenfalls zurückgekommen, befinden sich aber immer noch auf attraktivem Niveau.



## Makro Frühindikatoren (Beurteilung Indikator --)

Beurteilung unverändert

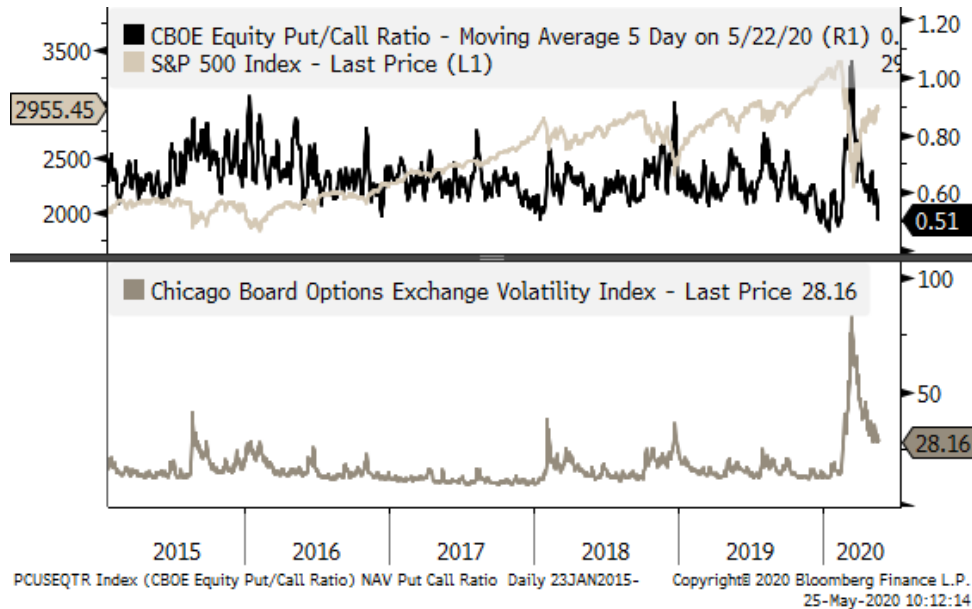
Die weltweiten Einkaufsmanager Daten des verarbeitenden Gewerbes sind im April von 47.3 auf 39.8 abgestürzt. Mit einem Rückgang von 36.8 auf 24 sieht es im Dienstleistungsbereich noch katastrophaler aus.



## Risikoindex (Beurteilung Indikator ++)

Beurteilung unverändert

In gewissen Bereichen der Märkte, wie der Volatilität (VIX) und dem Optionshandel (Put/Call Ratio) hat sich die deutliche Beruhigung fortgesetzt. Die Positionierung der Anleger sowie die Anlageströme zeigen aber immer noch eine stark defensive Haltung der Anleger. Aus diesem Grund befindet sich der konträre Risikoindex unverändert im extrem positiven Bereich.



### 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.