

# Absolute und relative Bewertung der Aktienmärkte unattraktiv

Juni 2020

- Fiskalische und monetäre Stimulierung als letzte Säule der Hausse
- Gute Wertentwicklung aller Risikoanlagen
- Aktien und Festverzinsliche werden neu unter-, Liquidität Übergewichtet

## Wirtschaftliche, politische und gesundheitliche Risiken werden ausgeblendet

Unser Opportunismus kennt seine Grenzen. Bis jetzt waren wir bereit, die aus extremem Pessimismus geborene Liquiditätshausse «mitzuspielen». «Do not fight the FED» war dabei wohl die richtige Devise. Die Aktienmärkte sind inzwischen aber absolut und relativ derart überbewertet, dass wir uns hier von einer neutralen auf eine untergewichtete Position zurückziehen. Die hohe Bewertung ist umso gefährlicher, da sie den auch weiterhin bestehenden beispiellosen wirtschaftlichen, politischen und gesundheitlichen (Corona) Risiken in keiner Weise Rechnung trägt. Die Liquiditätshausse mag durchaus noch etwas weiterlaufen; hohe Bewertungen funktionieren aber so ähnlich wie das physikalische Gesetz der Erdanziehungskraft: Die Normalisierung der Bewertungen ist nur eine Frage der Zeit. Hohe Bewertungen sind zudem ein gutes Mass für die Fallhöhe, mit der bei herben Enttäuschungen gerechnet werden muss. Je höher die Bewertung, je grösser der potentielle Fall. Die derzeitige Mischung aus starker Unsicherheit bei gleichzeitig hoher Bewertung ist damit das beste Rezept für eine früher oder später eintretende Korrektur.

Auch bei den Festverzinslichen gilt: «Alles hat seinen Preis!». Seit unserer letzten Berichterstattung haben hochverzinsliche Unternehmensanleihen im Durchschnitt etwa 5% zugelegt und zu einem in unseren Augen ungerechtfertigt starken Rückgang der Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen geführt.

## Sound Capital Investment Navigator

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

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

Bewertung Aktien: -															
		Frühindikatoren							Risiko-Index						
		Kontraktion	-	0	+	++	Expansion			Euphorie	-	0	+	++	Panik
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

In der Summe werden Festverzinsliche neu negativ beurteilt, da die Risikoaufschläge (bei extrem tiefem Zinsniveau nicht mehr sehr attraktiv, sondern nur noch neutral beurteilt werden.

Auch Aktien werden neu negativ beurteilt, da sich beide Bewertungsindikatoren (Shiller KGV/Risikoprämie) um zwei Stufen verschlechtert haben.

Die absolute Bewertung wird neu nicht mehr neutral, sondern extrem teuer beurteilt. Die relative Bewertung wird nicht mehr als attraktiv sondern unattraktiv beurteilt.

Anlagekategorien: Liquidität wird neu stark übergewichtet, Renten und Aktien neu untergewichtet und alternative Anlagen unverändert neutral gewichtet.

Anlageklassen:

Festverzinsliche:

Staatsanleihen und Inflationsgeschützte Anleihen werden von unter- auf neutral gewichtet hochgestuft.

Unternehmensanleihen mit Anlagebonität werden von positiv auf neutral und Wandelanleihen von positiv auf negativ heruntergestuft.

Aktien:

Die USA und Schwellenländer werden von positiv auf neutral runtergestuft.

## Zinsniveau (Beurteilung Indikator --) / Spreads (Beurteilung Indikator 0)

Beurteilung unverändert / Beurteilung von ++ auf 0 reduziert

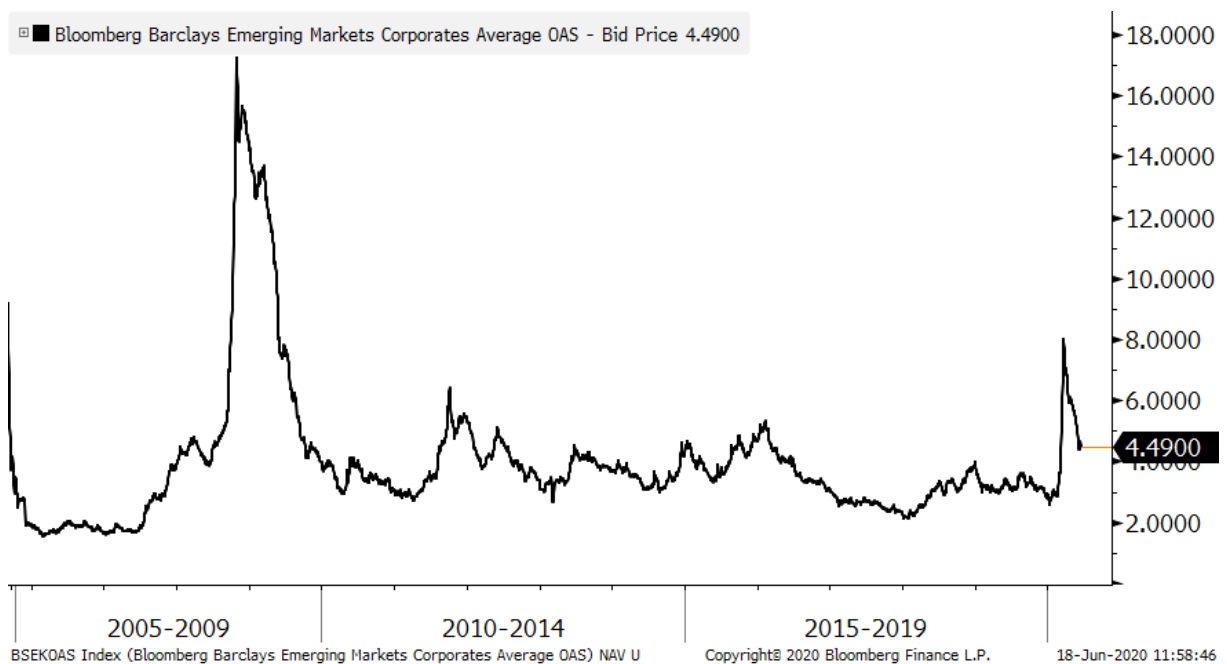
Die Verzinsung von Staatsanleihen befindet sich immer noch auf einem äusserst unattraktiven Niveau.



Die «Spreads» von Unternehmensanleihen sind stark zurückgekommen und sehen (besonders bei Berücksichtigung der grossen wirtschaftlichen Risiken) nicht besonders attraktiv aus.

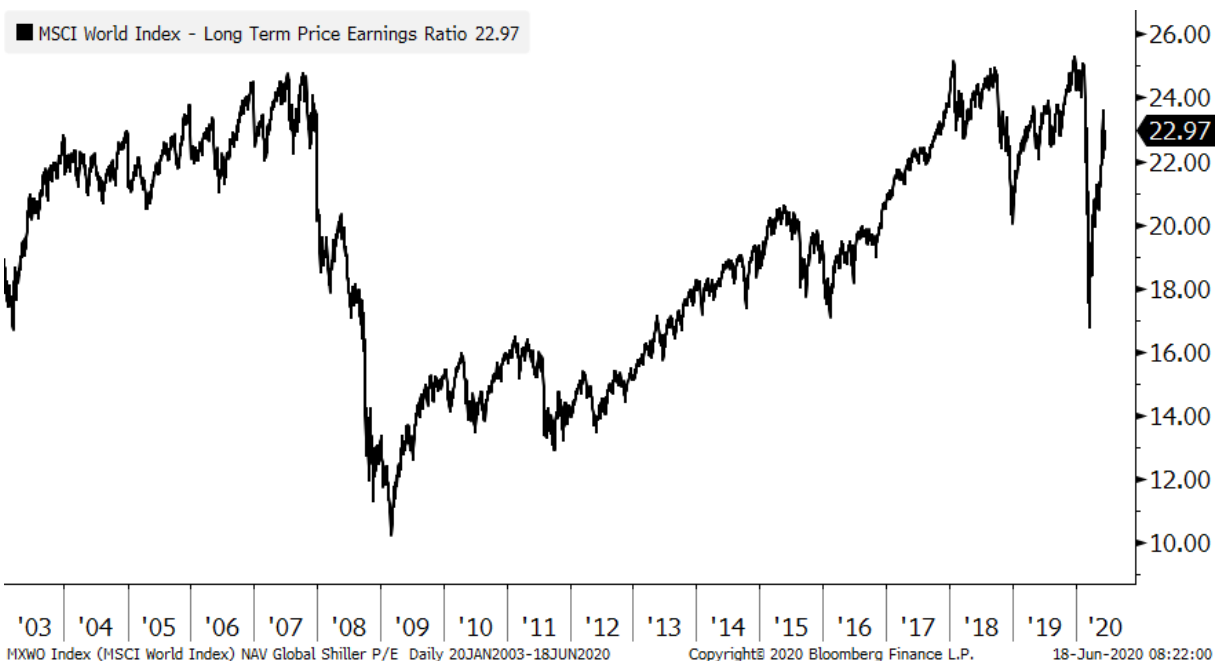


Hingegen bleiben Unternehmensanleihen von Schwellenländern noch relativ attraktiv:



**Shiller KGV** (Beurteilung Indikator --) / **Risikoprämie** (Beurteilung Indikator -)  
 Beurteilung von 0 auf -- reduziert / Beurteilung von + auf - reduziert

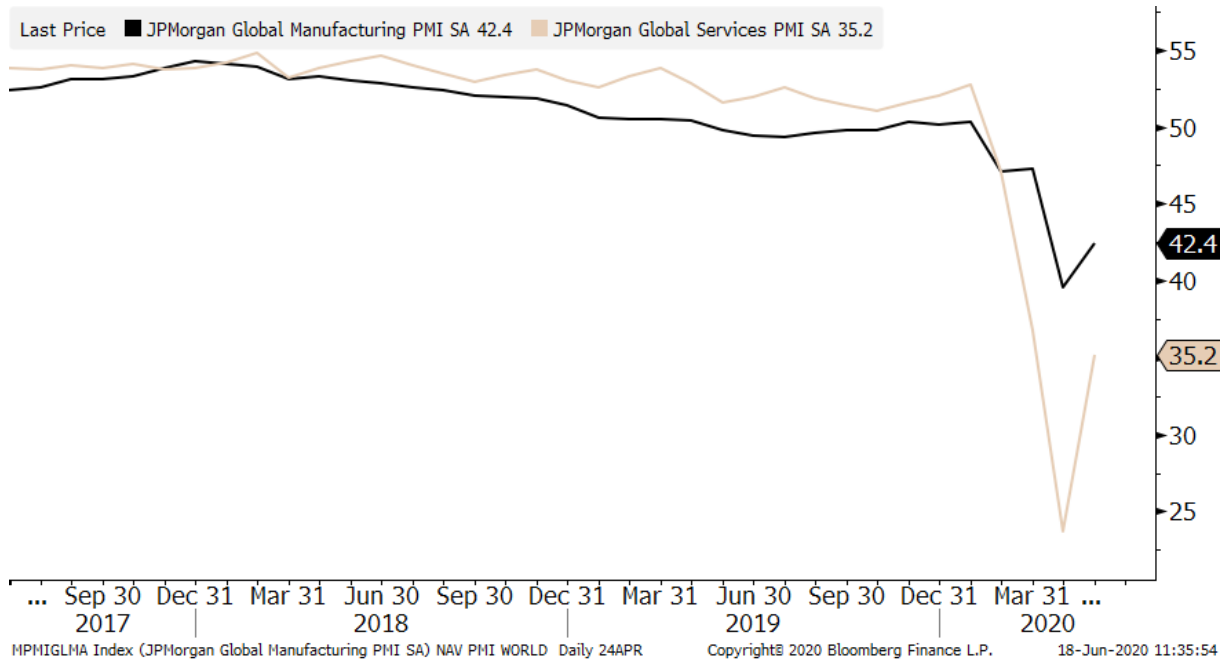
Da wir bei der Beurteilung der absoluten und relativen Bewertung von Aktien zyklisch adjustierte Gewinne verwenden, hat sich deren Attraktivität einzig auf Grund des starken Anstiegs der Kurse deutlich verschlechtert. In Bezug auf unsere aktuelle Gesamtbeurteilung spielen die erwähnten Bewertungselemente dennoch das «Zünglein an der Waage».



## Makro Frühindikatoren (Beurteilung Indikator --)

Beurteilung unverändert

Die weltweiten PMI Daten des verarbeitenden Gewerbes für Mai sind von 39.6 auf 42.4 angestiegen. Die weltweiten PMI Daten des Dienstleistungsbereichs sind sogar von 23.7 auf 35.2 angestiegen. Trotz leichter Besserung liegt die Weltwirtschaft damit aber noch (mit ungewissem Ausgang) auf der Intensivstation.



## Risikoindex (Beurteilung Indikator ++)

Beurteilung unverändert

Besonders die Positionierung der Anleger sowie die Anlageströme zeigen immer noch eine extrem 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.