

Irrationaler Überschwang?

Dezember 2020

• Aktien werden zu Gunsten Liquidität untergewichtet

• Risiko-Prämie und Risiko-Index liefern einen negativen Beitrag zur Beurteilung der Aktien

• Sorglose aber noch nicht euphorische Anleger

• Gute Wertentwicklung aller Risikoanlagen

Neuer Rekord weltweiter Börsengänge

Die sibyllinische Aussage «Irrationaler Überschwang» wurde im Dezember 1996 vom wohl berühmtesten «US-Notenbanker» Alan Greenspan gemacht. Er wollte damit auf die psychologische Grundlage einer spekulativen Blase aufmerksam machen. Wie wir heute wissen, hatte er mit seiner Warnung zwar recht, lag vom Timing her aber miserabel. Die Blase platze erst im März 2000. Aus diesem Grund haben wir den Titel des aktuellen Navigators mit einem Fragezeichen versehen. Wir sind keine Crashpropheten. Was wir uns aber zutrauen, ist das «Messen der Temperatur» der Finanzmärkte und die ist seit unserer letzten Publikation weiter gestiegen:

Der fortgesetzte Anstieg der Weltbörsen führte zu einem weiteren Rückgang der Risikoprämie, die in den unattraktiven Bereich abrutschte.

Besonders besorgniserregend ist aber die aktuelle Entwicklung des Marktes für Börsengänge, der dieses Jahr bereits ein neues Rekordvolumen aufweist. Die aktuellen IPOs verschlugen besonders den kapitalhungrigen CEOs die Sprache, lagen die Eröffnungskurse doch bis zu 100% über dem Emissionskurs. Vor wenigen Monaten hatte beispielsweise die Firma Airbnb noch über einen Börsengang in der Höhe von 35 Milliarden USD spekuliert. Am ersten Handelstag brachte es die Firma dann auf eine um fünfzig Prozent über der Emissionsbewertung liegenden Börsenkapitalisierung von 100 Milliarden USD.

Dass 80% der in diesem Jahr an der Börse platzierten Unternehmen keine Gewinne erzielen, scheint die aus ihren Homeoffices agierenden und ganz und gar auf eine erspriessliche Zukunft ausgerichteten neuen Börsenhelden nicht weiter zu interessieren.

In dem beschriebenen Umfeld kann es nicht überraschen, dass unser antizyklische Risiko-Index von neutral in den negativen Bereich abrutschte. Die Stimmung ist damit sorglos aber noch nicht euphorisch.

Beurteilung Festverzinsliche: -

		Zinsniveau					Spreads				
		tief	-	0	+	++	tief	-	0	+	++
Neu	X							X			
Alt	X							X			

Beurteilung Aktien: -

		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

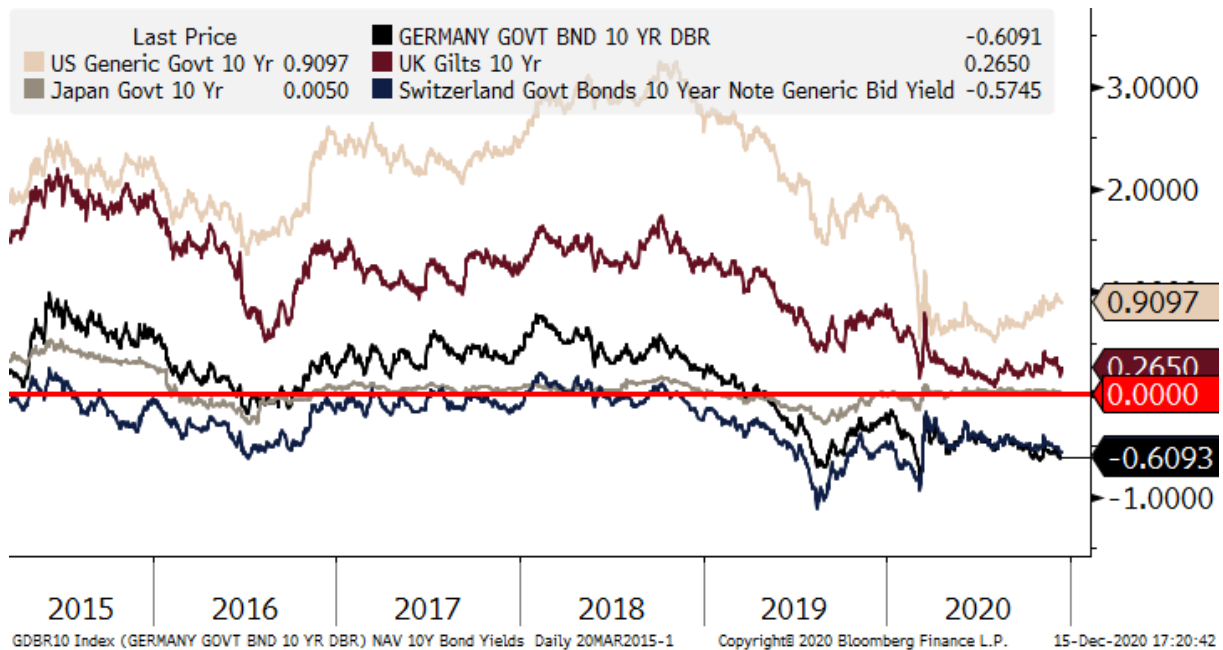
Tel +41 44 206 25 25
Fax +41 44 206 25 00

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

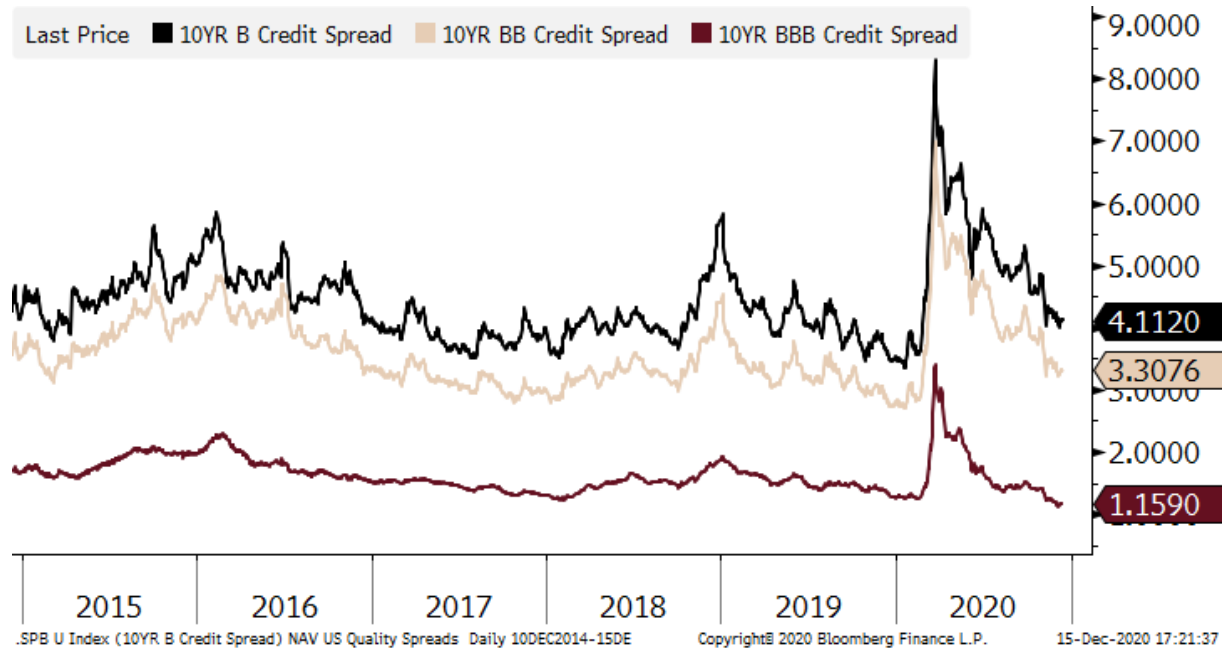
Die Summe aller Indikatoren führt zu einer negativen Beurteilung von Aktien, deren Gewichtung wir zu Gunsten der Liquidität gesenkt haben. Bei einer weiteren Verschlechterung des Risiko-Index (Aufkommen von Euphorie) werden wir nicht zögern, die Aktienquote weiter zu senken. Festverzinsliche bleiben unter- und Alternative Anlagen neutral-gewichtet.

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

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



Die Risikoaufschläge von hochverzinslichen Unternehmensanleihen sind weiter zurückgekommen und sehen unattraktiv aus.

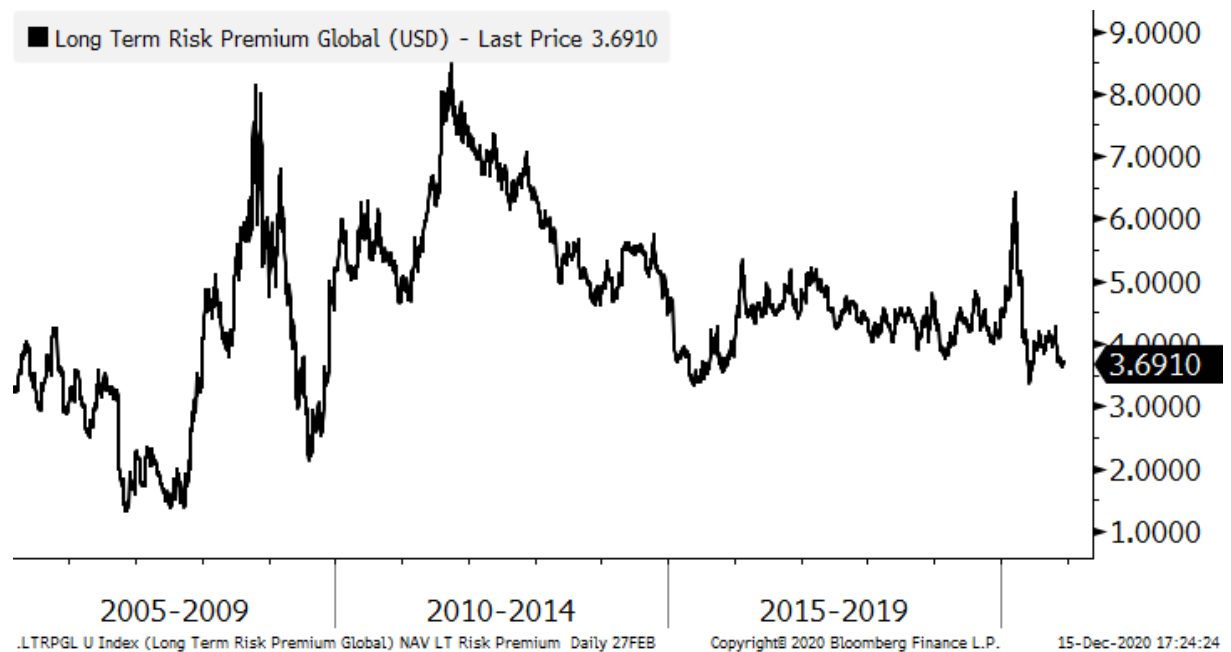


Schuldnerisiken bei Unternehmensanleihen in den Schwellenländern sind immer noch relativ attraktiv, sind aber ebenfalls stark zurückgekommen.



Shiller KGV (Beurteilung Indikator --) / **Risikoprämie** (Beurteilung Indikator -)
 Beurteilung unverändert / Beurteilung von 0 auf - gesenkt

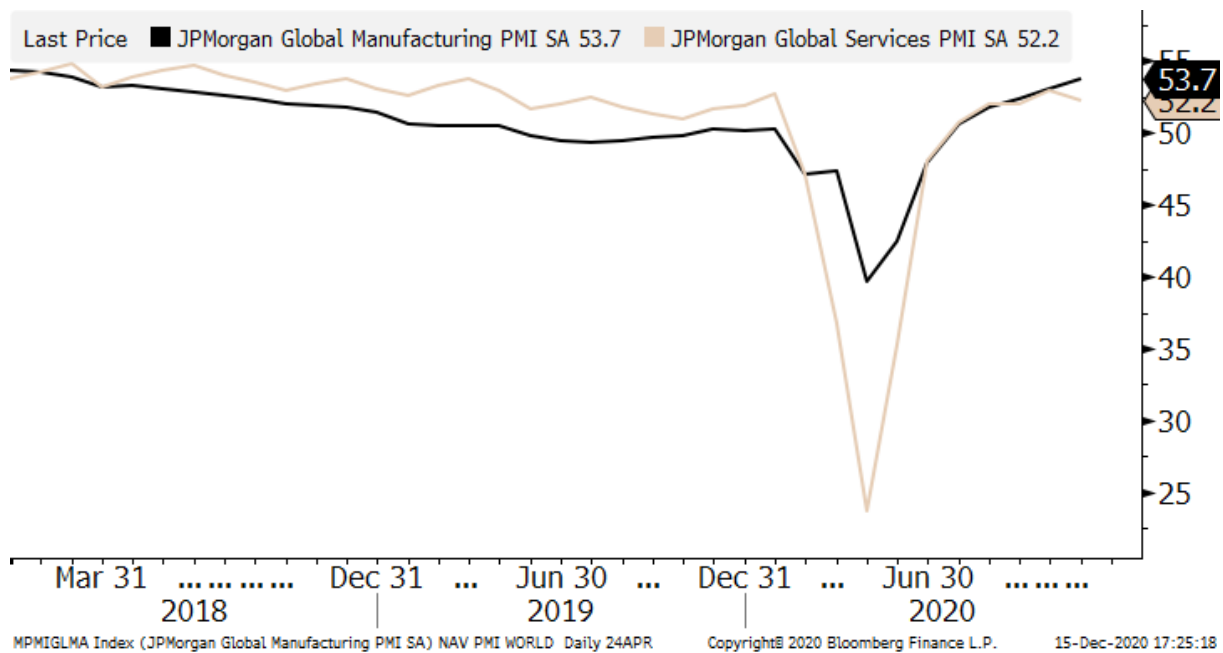
Die absolute Bewertung der Aktienmärkte hat sich noch weiter verteuert, während auch die Risikoprämien (beides auf Grund der gestiegenen Aktienmärkte) weiter gefallen sind. Aktien sind somit auch relativ gesehen unattraktiv.



Makro Frühindikatoren (Beurteilung Indikator +)

Beurteilung unverändert

Die weltweiten PMI Daten des verarbeitenden Gewerbes für November sind im Vergleich zum Vormonat erneut von 53 auf 53.7 gestiegen, während die weltweiten PMI Daten des Dienstleistungsbereichs im gleichen Zeitraum von 52.9 auf 52.2 gefallen sind. Die einschneidenden Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie dürften im nächsten Monat zu einem deutlicheren Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität im Dienstleistungssektor führen. Auf Grund der steileren Zinskurve aber auch der Erwartung einer wirtschaftlichen Normalisierung im nächsten Jahr, bleiben wir bei einer weiterhin positiven Einschätzung dieser Komponente.



Risikoindex (Beurteilung Indikator -)
Beurteilung von neutral auf - gesenkt

Die Anleger agieren inzwischen sorglos an den Finanzmärkten. Die Volumen sowie die Kursentwicklung von Börsengängen sprechen diesbezüglich eine klare Sprache. Andere Indikatoren wie ein rekordtiefes Put/Call Ratio sowie extreme «USD/EUR-Shortpositionen» sprechen ebenfalls für eine zu positive und auch einseitige Positionierung der Anleger. Da dieses Verhalten aber noch nicht alle Marktsegmente erfasst hat, ist es wohl zu früh, von Euphorie zu sprechen. Wir bleiben in Bezug auf diesen «sensiblen» Indikator besonders wachsam.

Zürich, Dezember 2020

Sehr geschätzte Kunden und Leser

Wir wünschen Ihnen ein frohes Weihnachtsfest und ein glückliches und gesundes Neues Jahr 2021. Wir freuen uns, Ihnen auch im nächsten Jahr mit unserem Navigator beim herausfordernden Navigieren an den Finanzmärkten zur Seite zu stehen.

Ihre

Sound Capital AG

Appendix:

Der Navigator ist das zentrale Werkzeug für unsere Anlageallokation. Mit ihm beurteilen wir systematisch und konsistent die Aspekte, die für die Entwicklung der Finanzmärkte relevant sind. In der Folge können sich unsere Kunden auf eine rationale und antizyklische Umsetzung unserer Anlageentscheidungen verlassen.

- **Konzentration auf das Wesentliche:** Zinsniveau, Risikoaufschlag, Bewertung, Wirtschaftsentwicklung, Anlegerstimmung und -positionierung. Das sind die zentralen Faktoren. Sie entscheiden über den Erfolg an den Finanzmärkten. Besonders in turbulenten Zeiten, wenn die Versuchung besonders gross ist, irrational den Schlagzeilen hinterherzulaufen.
- **Vergleichbarkeit über Ort und Zeit:** Die genannten Faktoren sind für alle Märkte und zu jeder Zeit gleichermaßen relevant. Dies ergab sich aus einem strengen «Backtesting», welches sich rollend in die Zukunft fortsetzt.
- **Bündeln unserer kumulierten Anlageerfahrung:** Unsere Stärke liegt in den langjährigen Erfahrungen unserer Partner und Principals. Genau diese Erfahrungen fassen wir zusammen und machen sie mittels Navigator anwendbar.
- **Transparenz:** Durch die monatliche Publikation wissen unsere Kunden stets wo wir im Anlagezyklus stehen und wohin die Reise an den Finanzmärkten geht.

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.