
Winterthur, 21. Januar 2016

KALYPSO PARTNERS AG

Zürcherstrasse 262
8406 Winterthur
Schweiz

Telefon +41 52 266 06 40
info@kalypsopartners.ch

Marketview Aktuell

Geschätzte Kunden und Partner

Durch den heftigen Kurssturz seit Anfang Jahr sind viele Anleger verunsichert. Mit unserer aktuellen Marketview möchten wir unsere Sicht der Dinge darlegen und mit bereits geschriebenem Vergleichen und die Situation einordnen.

Gerne stehen wir für weitere Auskünfte telefonisch oder persönlich zur Verfügung.

Mit herzlichem Gruss aus Winterthur

Kalypso Partners AG

„Marketview“

Finanzkrise 2.0?

„Es gibt nichts, was so verheerend ist, wie ein rationales Anlageverhalten in einer irrationalen Welt.“ <John Maynard Keynes>

Rückblick

Das Jahr 2015 war geprägt von steigender Volatilität und abnehmender Marktbreite, das heisst, immer weniger Titel haben die Hausse getragen. Die Risiken hingegen nahmen mannigfaltig zu:

- 1) Zerfall des Ölpreises mit verheerenden Auswirkungen auf die Wachstumsstory in Amerika sowie Einfluss auf die Emerging Markets
- 2) Sehr starker USD belastet die Emerging Markets mit Verschuldung in dieser fremden Währung zunehmends
- 3) Geopolitische Risiken nahmen markant zu
- 4) Kreditfinanzierter Börsenboom in China zusammengefallen, es droht eine harte Landung in einem der wichtigsten globalen Wachstumsregionen

Wir haben in unseren vergangenen Marketviews seit zwei Jahren - als sich die ersten Zeichen einer sich abschwächenden Weltwirtschaft häuften - folgende Schlussfolgerungen gezogen:

Marketview Q1 2014: Alter Wein in neuen Schläuchen: Blasenbildung aufgrund Liquiditätszufuhr der Notenbanken. Bewertungen stiegen wegen einer KGV-Expansion und nicht wegen besseren Firmenresultaten.

Marketview Q3 2014: Des Kaisers neue Kleider – Vermögenspreis-Inflation: Es zeichnet sich eine grosse Divergenz zwischen Aktienmarktpreisen und dem Wachstum ab. Gastkommentar von Dr. phil. I Kurt Humbel: Wie sich die angebliche Null-Inflation mit der Vermögenspreis-inflation verträgt, sollte Ökonomen zu Studien anregen.

Marketview Q4 2014: Falsche Freunde, auf dem Weg in eine neue Risikokultur: Wir warnen zum ersten Mal vor dem verflixten 7 Jahr im Börsenzyklus und untergewichteten den Euro obwohl der

CHF bei der Kursuntergrenze von 1.20 verharrt und es anscheinend nur eine mögliche Richtung gibt.

Marketview Q1 2015: Life below zero: Wir beleuchten das Wörgler Geld und wie der Staat zur Anschubung der Inflation auf negative Zinsen zurückgreifen könnte. Interessanterweise trat dieses undenkbare Szenario wenige Tage danach ein, indem die SNB den Mindestkurs fallen liess und negative Zinsen einführte.

Marketview Q2 2015: Das Jahr des Schafes: Betrachtung des Anlegerverhaltens aus psychologischer Sicht. Je länger der Trend dauert, desto schmerzhafter wird der Rückstoss. Wir warnen vor einem Durchbruch des Aufwärtstrends mit erheblichen Risiken.

Marketview Q3 2015: Der nächste Kondratjew: Wir warnen ausdrücklich: „Wenn wir die Aktienmärkte mit dem Fernrohr betrachten und uns auf die langen Wellen konzentrieren, stellen wir stolze Bewertungen fest. Punkt. Aus. Amen. Erst zweimal wies der Leitindex S&P ein höheres Case/Shiller P/E als heute auf (siehe Grafik). Nämlich 1929 vor der grossen Depression und im Jahr 2000 vor dem Platzen der Tech-Bubble.“

Marketview Q4 2015: Staatsverschuldung und Vermögensverteilung: „Insgesamt sehen wir für den Aktienmarkt deshalb kurzfristig alle Zeichen auf grün, mittelfristig rabenschwarz und langfristig eine der wenigen Möglichkeiten, bei geordneter Auswahl die Kaufkraft des eigenen Vermögens real zu erhalten und gleichzeitig vor den unstillbaren Griffen behördlicher Einrichtungen zu bewahren. Eines ist dabei sicher: Aktien werden in den kommenden Jahren nichts für schwache Nerven sein.“

Was jetzt geschieht überrascht uns also nicht vollends. Wir denken es ist eine Umkehr grosser Übertreibungen und Rückkehr zu einer normalen Welt. Dies wird aber kurz- bis mittelfristig zu Spannungen und harten Anpassungen führen, bevor ein normaler Wirtschaftszyklus beginnen kann.

„Marketview“

Finanzkrise 2.0?

Ausblick:

Der heftige Rückschlag bereits Anfang Jahr kam früher als erwartet. Ausgelöst durch den Zerfall des Ölpreises und des – aufgrund der Zinserhöhung in Amerika – steigenden USD verloren die Anleger, allen voran grosse Staatsfonds und institutionelle Investoren die Geduld und warfen Aktienpakete auf den Markt. Diese finden auf Grund der sich verschlechternden makroökonomischen und politischen Lage kaum mehr Käufer. Ironischerweise sind dieselben Investoren die bei Kursen Mitte 2015 befanden „es gibt eben keine Alternative zu Aktien“ nun im Boot der Bewertungsspezialisten und sagen, Aktien seien fundamental zu teuer.

Kaum einer wagt den Schritt in die Welt der technischen Analyse und des Herdenverhaltens und anerkennt: Die Aktienkurse haben den Aufwärtstrend verlassen und befinden sich nun in einer äusserst gefährlichen Abwärtsspirale, welche sich selbst verstärken kann. Obwohl die Bewertungen der Aktien nun nämlich massiv attraktiver sind als noch vor 6 Monaten mit vielen Titeln wie zb. Novartis rund 20% unter dem Höchst, haben die Marktteilnehmer nicht vor, diese Titel jetzt zu kaufen.

Kurzfristig sehen wir Potential für eine Stabilisierung oder gar eine Bärenmarktrally. Wenn aber auf die langläufigen Indikatoren geschaut wird, öffnet sich, ähnlich wie 2007/2008 ein Bild des Grauens. Wichtige Indikatoren wie zb. der RSI und MACD signalisieren eine zunehmende Schwäche in den Wochen- und Monatsrenditen. Dies gipfelt oft in einem finalen Ausverkauf in welchem der Markt über mehrere Zeitperioden fällt. Geschieht also kein „Wunder“ namens QE-x (weitere Lockerung der Notenbanken und kräftige Kapitalinjektionen) sieht das Jahr für Aktieninvestoren sehr düster aus.

Für fundamentale Anleger ist die aktuelle Lage ein Albtraum, denn die Bewertungen zählen nichts, es geht ausschliesslich um die Marktstimmung und sich selbst verstärkende Trends. Deshalb gibt es kaum den „richtigen“ Tipp ob die Märkte fallen oder steigen, aber ein gutgemeinter Rat: Solange die Märkte zum Spielball grosser Kapitalumwälzungen verkommen, sollten Investoren lieber auf der Ersatzbank sitzen und dem Treiben mit einer gewissen Distanz zuschauen.

Wir sind überzeugt, dass sich Anlagechancen bieten werden – dafür muss man sich aber in Geduld üben.

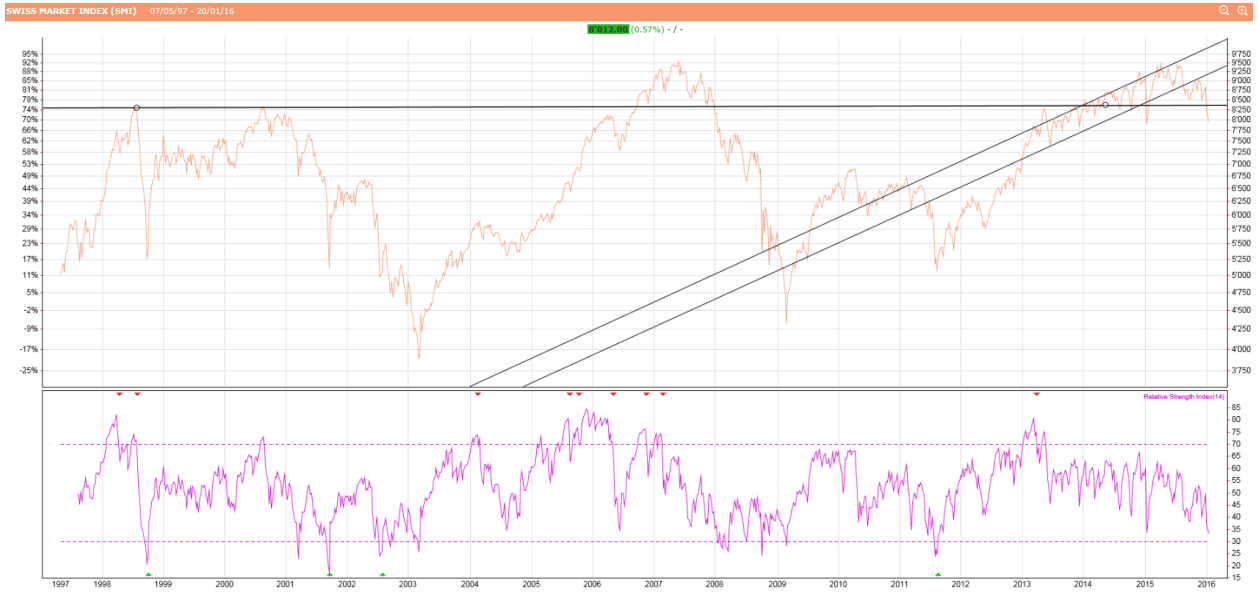
Aus makroökonomischer Sicht und abgeleitet aus der Rede von Jean Claude Trichet am (R)evolution Day vom 21.1.2016 bestehen folgende Risiken und Chancen im Jahr 2016: 2007 befand sich die Weltwirtschaft nahe am ultimativen Abgrund, welcher das Weltfinanzsystem aus den Fugen heben konnte. Diese Auswirkungen sind bis heute zu spüren und es haben sich aufgrund der Liquiditätsflut verschiedene Blasen gebildet. Die Weltwirtschaft befindet sich prinzipiell in einer Stagnation, wobei die USA weiter im Zyklus ist als Europa und Wachstum generieren konnte, auch getrieben durch den Schieferöl-Boom der nun in sich zusammenfällt. Die Risiken aus den BRIC-Ländern sind aufgrund der Verschuldung in USD und des äusserst tiefen Ölpreise enorm. Ein schwacher

Player (überschuldetes Land oder eine grosse Firma) könnte nächstens ausfallen und zu einem Sturm führen. Investoren müssen diese Risiken ernst nehmen und sich vor grossen Turbulenzen wappnen. Auch die geopolitischen Risiken bezüglich Terror, Flüchtlingsströmen und zb. einem Grexit oder Brexit sind so real, dass die Frage eher ist, wann die Illusion der stetig steigenden Vermögenswerte platzt als ob. Die Chancen sieht er hauptsächlich in den extremen Veränderungen der neuen Technologien. Dies wird aber seine Zeit dauern, bis dadurch wahres Wachstum generiert wird (die vierte industrielle Revolution).

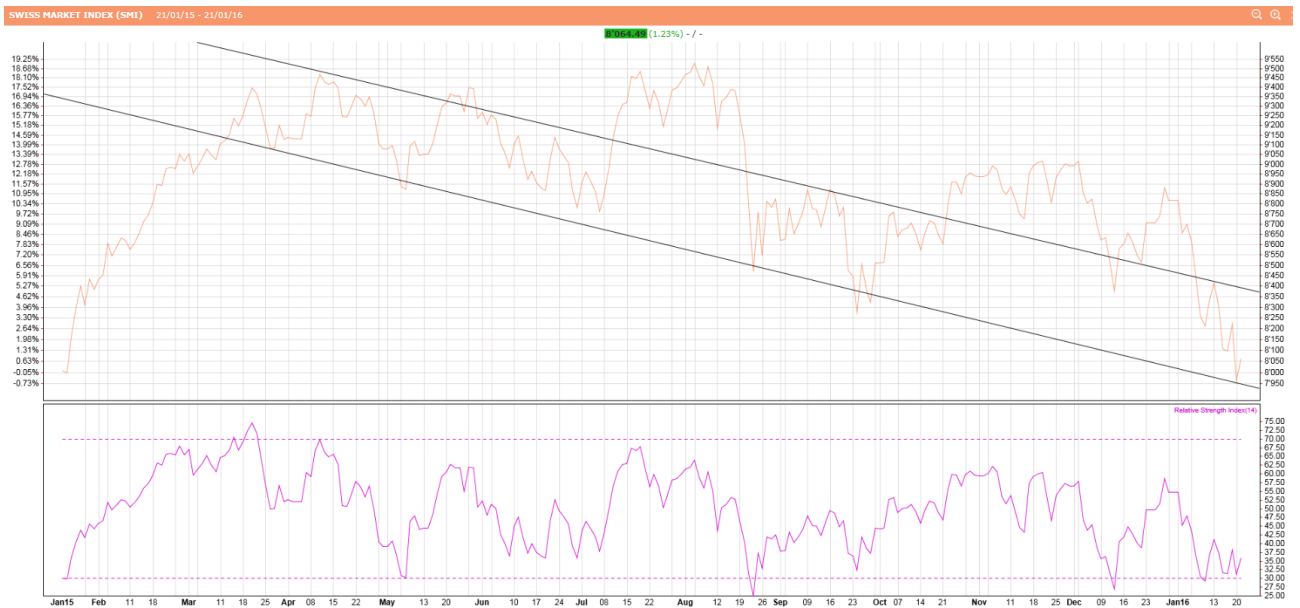
„Marketview“

Finanzkrise 2.0?

Grafik 1: SMI hat den Aufwärtskanal durchbrochen und wichtige Widerstände verletzt. Das Bild gleicht sehr stark dem Jahr 2007/2008.



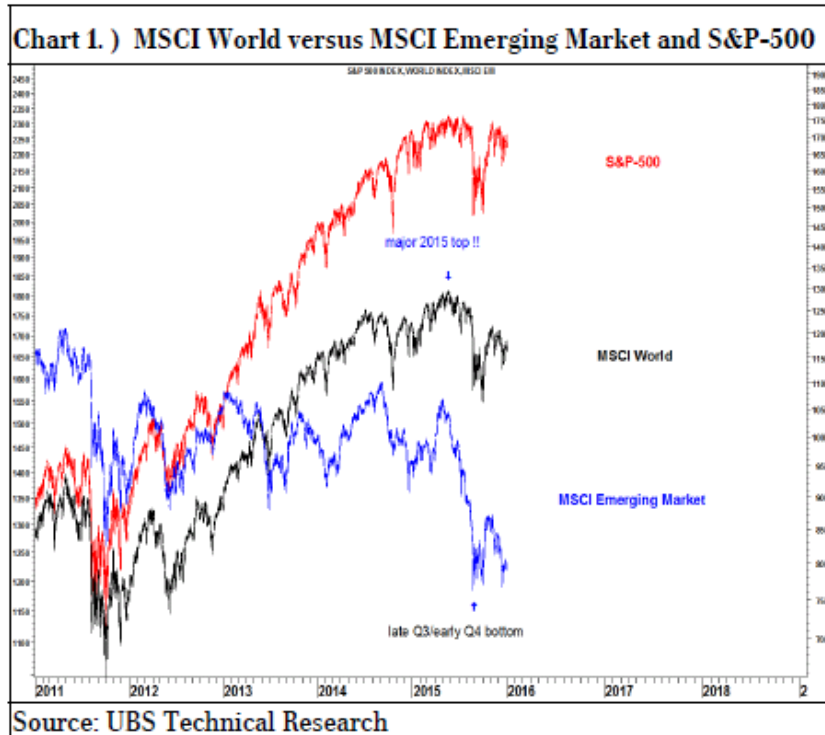
Grafik 2: Kurzfristige Bodenbildung möglich. Bei Durchbruch extreme Volatilität und Panik!



„Marketview“

Finanzkrise 2.0?

Grafik 3: Der US-Aktienmarkt ist die letzte Bastion



Grafik 4: Der Aktienmarkt befindet sich im viertlängsten (81 Monate) und fünfstärksten (+220%) Bullenmarkt seit 1900. Grosse Rückschläge sind zu befürchten.

Chart 2.) DJI Cyclical Bull Markets Since 1900

Dow Jones Industrial - cyclical bull markets since 1900			
Bear low	Decline into low	Following bull gain	Length (months)
1903	-47%	145%	26
1907	-49%	90%	23
1914	-29%	111%	27
1917	-44%	82%	23
1921	-47%	497%	98
1932	-90%	94%	2
1933	-38%	121%	12
1934	-23%	128%	35
1942	-53%	129%	53
1949	-24%	223%	89
1957	-20%	75%	50
1962	-27%	86%	44
1966	-26%	33%	27
1970	-36%	67%	32
1974	-46%	76%	21
1978	-27%	38%	40
1982	-25%	251%	63
1987	-37%	73%	34
1990	-22%	295%	94
1998	-22%	56%	17
2002	-38%	95%	61
2009	-49%	220%	81*
AVG	-37%	136%	

* Bull Cycle 2009 - December 2015

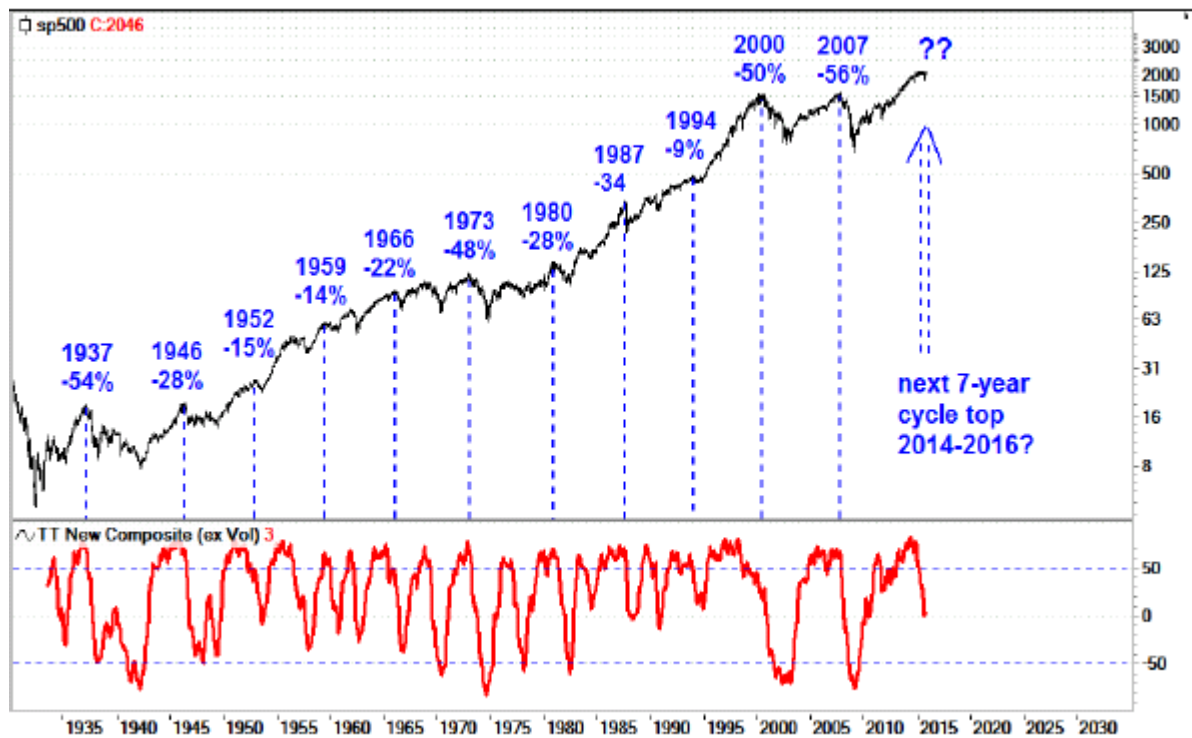
Source: UBS Technical Research

„Marketview“

Finanzkrise 2.0?

Grafik 5: Sahen wir das neue 7-Jahres Hoch bereits? Wie tief kann der Fall werden?

Chart 5.) S&P-500 Monthly Chart with 7-Year Cycle



Source: UBS Technical Research