
Winterthur, Januar 2017

KALYPSO PARTNERS AG **Marketview 1. Quartal 2017**

Zürcherstrasse 262
8406 Winterthur
Schweiz

Geschätzte Kunden und Partner

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

Das Wort „Post-truth“ (postfaktisch) wurde im November 2016 zum *internationalen Wort des Jahres 2016* gewählt. Begründet wurde dies mit dem wachsenden Misstrauen gegenüber Fakten, die vom Establishment angeboten werden.¹ Der gegenwärtige Gesellschaftsspiegel verlangt deshalb nicht die Unterscheidung zwischen Wahrheit und Lüge, sondern schlicht einen gangbaren und glaubwürdigen künftigen Wirtschaftsweg.

Sowohl der Brexit als auch die Wahl Trumps werden anhaltenden Strukturwandel bedeuten: Im Falle der Briten eine erzwungene Neuordnung Europas, gegen welche sich die Brüssler Administration mit Händen und Füßen wehren wird, im Falle der USA bedeutet die Wahl Trumps mehr Protektionismus. „*Make America Great Again*“ wird zu Beginn kaum zu einem positiven Beitrag für die europäische und schweizerische Leistungsbilanz führen, sondern eher zu wirtschaftlicher Schwäche.

Mit herzlichem Gruss aus Winterthur

Kalypso Partners AG

¹ <https://en.oxforddictionaries.com/word-of-the-year/word-of-the-year-2016>

„Marketview“

Der Wutbürger – Ende der postfaktischen Politik

Overview

Hat der Wutbürger, wie in den Massenmedien so gerne kolportiert, 2016 wirklich die postfaktische Politik gewählt? Wohl kaum. Die gezielte politische Lüge ist nicht der zentrale Punkt postfaktischer Politik. Der Gebrauch einer politischen Lüge schliesst die Tatsache ein, dass es eine Wahrheit gibt und der Lügner diese kennt. Das müsste auch der bisherigen *classe politique* dämmern. Diese hat in der Eurozone durch masslose Rettungspakete oder die irritierende Zentralbankpolitik der vergangenen Jahre längst ihren Beitrag zur postfaktischen Politik geleistet. Wenn die gezielte Lüge Ausgangspunkt einer postfaktischen Gesellschaft sein soll, hat diese mit der Einführung des Euro und den Maastricht-Verbindlichkeiten längst begonnen.

Doch ist es eben viel mehr als die subjektive Wahrnehmung der Wähler und die Unterscheidung zwischen Wahrheit und Lüge, welche den politischen Wandel beschleunigt. Oder etwas unternehmerischer gesprochen: Das Volk als Verwaltungsrat hat dem bisherigen Managementteam keine *Décharge* erteilt. Und die Wutbürgerentscheidungen sind durchaus unternehmerisch angeleitet. Mangels Alternativen erscheinen die Trumps dieser Welt als einzige zielversprechende Zukunftsalternative, denn immerhin stellt Trump einen Wandel in Aussicht. Aber auch die Donald Trumps werden sich der Überprüfung stellen müssen.

Kurzum und ohne den moralischen Zeigefinger heben zu wollen: Wir glauben weder an *den* Wutbürger noch an *die* postfaktische Gesellschaft oder Politik, sondern schlicht an die Kraft der Aktionäre, welche die bisherigen (geld-)politischen Leistungen beurteilt und einen klaren Richtungswechsel eingeleitet haben. Doch was bedeutet die Abkehr von der

bisherigen Politik des status quo für Ihre Anlageklassen?

Bondview

Auf Seiten der Anleihen wurde der Weg des Schmerzes gewählt. Die Renditen sind, wie von uns angekündigt, schmerzlich angestiegen und erreichen in den USA ein lange nicht mehr erreichtes Niveau von 2.5% für 10-jährige Staatsanleihen. Die untenstehende Grafik verdeutlicht den Beginn des Kursturz.



Quelle: NZZ

Dies, weil die Inflationserwartung unter Präsident Trump deutlich angestiegen ist und weitere Anhebungen des US-Leitzinssatzes eingepreist wurden. Erwartet werden höhere Staatsausgaben, dass ausländisches Kapital in die USA zurückgeführt wird und man die inländische Industrieproduktion fördern will. Anzunehmen ist ebenso, dass die Fed die Zinsschritte wohl eher früher wie später vornehmen will. Die neue Bandbreite für die Fed-Fund Rate beträgt nun 0.5% bis 0.75%. Das entspricht einer markanten Erhöhung im Vergleich zur bisherigen Bandbreite. Und was hierbei wegweisend ist: Trotz verlängertem Stimulus seitens der EZB erreichten Deutsche

„Marketview“

Der Wutbürger – Ende der postfaktischen Politik

Renditen mit vergleichbaren Laufzeiten ein Jahreshöchst. Und auch die Bank of Japan signalisierte eine Abkehr von einer zusätzlichen Belebung via Geldstimulus hin zu fiskalischen Massnahmen.

Kurz: Das schlimmste ist gegenwärtig zwar vorüber und Gegenbewegungen dürften nach dem Fall folgen. Auf lange Sicht bedeutet all dies aber weiterhin sinkende Anleihenkurse und somit Kursverluste für das Anleihenportfolio. Wir empfehlen wie bisher Kurz- und Mittelläufer, nachrangige Anleihen mit guter Bonität und einem Call-Mechanismus sowie Emerging Markets Anleihen. Obligationenhalter sind gut beraten, grösstenteils direkte Anlagen in ihrem Obligationenportfolio aufzunehmen. Bei Obligationen-Fonds sollten nur jene zum Einsatz kommen, welche der steigenden Zinskurve adäquat begegnen und welche die Währungsschwankungen ausschliessen.

Equityview

Der massive Anstieg der Zinsen am langen Ende hat seine Wirkung auch in den Aktienmärkten entfaltet. So verloren die Titel, welche als Obligationenersatz dienten, teilweise bis zu 20% innerhalb eines Jahres. Defensive Indizes litten deshalb im Jahr 2016 stärker als die zyklisch geprägten, die von diesem Reflationierungsszenario profitierten. Kurzfristig sieht man eine Bodenbildung bei den defensiven Werten wie z.B. Nestle, Novartis und Roche. Man konnte sogar sagen, dass es echte Kaufchancen gab, wie sie in den letzten zwei Jahren nicht mehr vorhanden waren. Mittelfristig werden nun aber eher zyklische Werte weiter an Wert zulegen, sofern die Weltwirtschaft an Fahrt aufnimmt. Das heisst, wir fokussieren uns auf günstig bewertete Aktien in konjunktursensitiven Bereichen. Uns gefallen Titel wie Autoneum, Burckhardt Compression, Dufry, Swatch Group, DKSH und Geberit

neben einigen anderen. Doch auch die defensiven Titel gehören bei diesen Preisen ins Portfolio, um eine Stabilität sicherzustellen, welche auch in stürmischen Märkten eine reale Sicherheit bieten. Europäische Titel (und der Euro) sind zudem relativ attraktiver als amerikanische, da die Aktienkurse sich in den letzten drei Jahren diametral anders entwickelten. Sollte man die USA nach dem erfolgten Kursfeuerwerk deshalb abschreiben? Sicher nicht. Vielmehr gilt der Grundsatz, nach unterbewerteten Titeln mit stabilem Cash-Flow Ausschau zu halten.



Commodities

Hohe Volatilitäten werden unseres Erachtens auch das Jahr 2017 prägen. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass bei den Rohstoffen die Tiefs hinter uns liegen. Sowohl beim Öl, aber noch viel mehr bei den Edelmetallen, ist einiges an Potential nach oben vorhanden. Dem starken Dollar zum Trotz konnten sich diese Anlagen im Jahr 2016 gut behaupten. Ein starkes Rallye bei den Edelmetallen würde im ersten Quartal 2017 keineswegs überraschen.

Fazit

Das Jahr 2017 wird aus unserer Sicht für alle Anlageklassen äusserst spannend. Der erfolgte Renditeanstieg bei den Anleihen mag zwar kurzfristig schmerzhaft für das Portfolio

„Marketview“

Der Wutbürger – Ende der postfaktischen Politik

sein, mittelfristig ist er aber heilsam für den bislang sehr teuren Weg der negativen Zinsen. Denn es macht schlicht keinen Sinn einem überschuldeten oder mindestens hochverschuldeten Staat Geld zu leihen und dafür auch noch zahlen zu müssen. Wir könnten hier also den Beginn des Platzens der wohl größten, künstlich geschaffenen Geldblase sehen. Platz diese, hätte dies negative Auswirkungen auf sämtliche Assetklassen (ausser wohl Gold bzw. Edelmetalle). Dem weiteren Verlauf gilt deshalb unsere vollständige Aufmerksamkeit.

Eine zweite Sache noch: Man könnte im Sinne eines „*post-truth-Effekts*“ durchaus von der Gefahr eines anbrechenden Kalten Wirtschaftskrieg sprechen, der seinen eisernen Zaun nicht entlang des Einflussbereichs des zerbrochenen Sowjetimperiums aufstellt, sondern von den binnenpolitischen Machtbedürfnissen des neuen US-Präsidenten geprägt sein wird. All dies spräche für ein gedämpftes Wirtschaftswachstum und neuen Verteilungskämpfen um bisherige Marktanteile. Wohl deshalb ist es tröstlich zu wissen, dass die übrigen westlichen Industrienationen um die Notwendigkeit fiskalpolitischer Massnahmen zu Gunsten der heimischen Infrastruktur wissen und bereits weitgehende Projekte für das heimische Territorium in Aussicht gestellt haben. Wir hoffen zu glauben dass schliesslich auch Europa verstanden hat: Trumps Slogan „*Make America Great Again*“ wird nur auf Kosten anderer zu bewerkstelligen sein.

Dr. Thomas Langer, Januar 2017