KALYPSO PARTNERS AG

Industriestrasse 47
6300Zug
Schweiz

Telefon+41417607441
info@kalypsopartners.ch

Winterthur, 15.1.2019

Marketview 2019

Geschätzte Damen und Herren

Schwarz, schwärzer, 2018. Das vergangene Jahr hatte für jede Anlageklasse nicht viel Erkleckliches anzubieten. Mit Ausnahme der Edelmetalle konnte man bis zum Jahresende nichts gewinnen. Gold und Silber haben erste Lebenszeichen angezeigt. Aber wohin führt das? Und was bedeutet das vor allem für Sie als Anleger? Stehen wir nun kurz vor dem Kollaps?

Wir sind wohl zwar mitten in einer Abwärtsbewegung. Aber eine Wiederholung von 2007/2008? Oder gar noch schlimmer? Und sind Aktien, Anleihen, Rohstoffe und ausländische Devisen nun eigentlich billig oder doch noch teuer?

Wir versuchen auf den folgenden Seiten in aller Kürze einige Gedanken mit Ihnen zu teilen und darüber nachzudenken, wie Portfolios positioniert werden müssen.

Mit herzlichem Gruss,

Kalypso Partners AG

„Marketview“

Am seidenen Faden - wassert die Rettungsboote!

Overview

Technisch gibt es nichts zu schönen: jede Trendlinie im Aktienmarkt hat kurz vor Weihnachten 2018 einen Bärenmarkt bestätigt. Und mit Ausnahme von Gold haben alle Asset-Klassen massiv an Wert verloren. Wohl dem, der sich 2018, nach vielen guten Jahren in sämtlichen Anlageklassen, überall zum richtigen Zeitpunkt verabschiedet hat. Auch wir haben unsere Cashquote erhöht – aber auf strategischer Ebene postum betrachtet sicherlich zu wenig. Cash was king – so einfach war das.

Eigentlich erstaunlich, ist die Marktreaktion vom vergangenen Jahr doch eher auf die politischen Verfehlungen des vergangenen Jahrzehnts zurückzuführen. Ebenso überraschend mag es anmuten, dass die Stimmungsindikatoren auf gutem Niveau eintrüben, die Beschäftigungslage in den USA stabil und ein weiterer Jobaufbau für 2019 wahrscheinlich bleibt. Wir erleben also das, was wir über Jahre befürchtet haben: die Kollision der geldpolitischen Börsentitanic mit dem Eisberg und der Einlauf des Wassers. Wassert die Rettungsboote, das Schiff sinkt und wer sich nicht rechtzeitig auf die wenigen Rettungsplätze begibt, der stirbt einen qualvollen Tod im eiskalten Börsenmeer! Nun denn, Francis Fukuyama provozierte nach dem Fall des Eisernen Vorhangs zu Beginn der 90er Jahre ebenfalls das «Ende der Geschichte». Wie wir wissen: er lag falsch.

Ebenso würden wir für 2019 nicht in den Kanon der Weltuntergangspropheten einstimmen. Ja sicher ist die Korrektur noch nicht vorbei – und das ist auch gesund. Aber wir fahren weder auf der Titanic anno 1912 noch bahnt sich ein Crash à la 1929 an. Seit einem Jahrzehnt bewegen wir uns vielmehr in einem heiklen Spannungsfeld zwischen politischer Anspruchskultur und ökonomisch zerfledderter Vernunft der Zentralbanken. In der Vergangenheit hat dies immer wieder zu Stützungsmassnahmen geführt, die aus dem scheinbaren Nichts gekommen sind. Diesen technischen Rebound zu verpassen wäre fatal. Wir zweifeln daran, den Tiefstpunkt bereits erlebt zu haben. In der Regel fallen zuerst die schmaler kapitalisierten Werte (Small- und Midcaps), bevor die grossen Felsen kräftig nachgeben (z.B. Novartis, Roche). Letzteres ist bislang ausgeblieben.

Für einen ebenso grossen Blödsinn halten wir die Diskussion um die FAANG Aktien und deren Relevanz für den Börsenzerfall (Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google). Was nach 10 Jahren Konsumwut und Volksverblödung durch Facebook & Co. schlicht beginnt, ist die Konzentration auf echte Datenmacht, echten messbaren EBITA-Mehrwert, echte Kostenersparnis, echte Veränderung, echten Fortschritt also. Genauso, wie zu Beginn von 2018 die Kryptoblase geplatzt ist, platzt nun der aufgeblähte Geldapparat der vergangenen 10 Jahre. Punkt. Und würde man den Kursverlauf der Kryptowelt auf die klassischen Aktienmärkte übertragen, hätten wir zwar noch einen schmerzhaften und langen Weg vor uns. Nur: am Ende werden sich jene behaupten, die ihre Hausaufgaben in Sachen Zukunft gemacht haben. Ohne Cüpli-Apéro und Selbstbeweihräucherung. Die Digitalisierung und der damit verbundene Verlust alter Arbeitsplätze, die Veränderung der Lebensgewohnheiten, Lieferketten, Arbeitsbedingung usw. All dies entsteht aus den Trümmern der Gegenwart.

Es ist kurzfristig sicher sinnvoll den Risk-off Modus einzuschalten. Langfristig, davon sind wir zutiefst überzeugt, werden wir den Ausstieg aus den Aktienmärkten bitter bereuen. Die Märkte mögen sich im Moment noch an den Wunden und Streitereien der Politik

„Marketview“

Am seidenen Faden - wassert die Rettungsboote!

laben, aber Märkte sind nicht dazu da gemocht zu werden, sondern zu steuern. Marktbeziehungen sind ein äusserst fluides Gut. Wenn die geldpolitische Party zu Ende geht, sucht man sich neue Hoffnungsträger. Und diese liegen unserer Meinung nach in zwei grossen Trendlinien: erstens der von uns schon lange beschworenen digitalen Revolution in sämtlichen Industriezweigen und zweitens in Geschäftsmodellen, die auf den sozialen Umgang damit abzielen. Etwas polemisch könnte man so die Legalisierung von Cannabis und dessen Börsentauglichkeit erklären. Aber im Ernst: Permanente Erreichbarkeit und überdrehtes Schaulaufen in sämtlichen «sozialen» Medien macht ebenso krank wie das Gefühl, durch die anrollende Digitalisierung seinen Platz in der klassischen Arbeitswelt zu verlieren und «unbrauchbar» zu sein. Die von Franklin Foer in seinem neusten Buch beschworene «Welt ohne Geist» beschreibt diese Lähmung zutreffend.

Was nicht funktionieren wird: Risk-off Modus im Gängelband des gelehrten und gegenwärtigen «Risk-Controllings». Wer soll denn noch wagen, wenn nur noch abgewürgt und kontrolliert wird? Was funktionieren wird: mehr «Controlling» und harte Entscheidungen à la «Chartbeat»,[1] der überbordenden Big-Data-Macht durch Google oder Bloomberg. Hier besteht schon längst eine neue Form von «Risk- und Erfolgscontrolling», welche nicht verhindert, sondern nüchtern beurteilt. Und genau diese Beurteilungen benötigen auch die sicherlich sehr anspruchsvollen Anlageklassen im angebrochenen Jahr.

Bondview

Das Jahr 2018 war nun wirklich nicht das Jahr der Anleihen. Lehrbuchmässig konnte man feststellen, dass im Zuge der US-Zinserhöhungen und aufkeimender Zinsängste in Europa sämtliche Anleihenklassen drastisch an Wert verloren haben. Dabei hat es schlicht keine Rolle gespielt, ob man in Direktanlagen, ETF’s oder Funds investiert war. Zeit auszusteigen? Sicher nicht. Zum Jahresende hat sich nämlich bemerkenswertes abgespielt. Anfang Dezember kam die Umkehr. Nachdem die FED bereits Ende November klargestellt hatte, dass künftige Zinserhöhungen nur im Einklang mit einer florierenden Wirtschaft möglich sind, stieg der 10-Jahres Benchmark der US Treasuries von 100.22 Punkten am 3. Dezember auf 102.12 Punkten Am 7. Dezember 2018. In der Anleihenwelt kommt dies einem Erdbeben gleich. Good news für die Halter aller Anleihen also? Die einzig richtige Antwort lautet: Jein.

Die Herausforderung besteht in der Inversität der Anleihenkurve. Wenn die langfristigen Zinsen (10 Jahre) tiefer sind als jene der kurzfristigen, nennt man dies «Inversion». Und eine inverse Zinskurve zieht das Wort «Rezession» nach sich. Soweit sind wir aber noch nicht. Im Gegenteil: langfristig tiefe Zinsen fördern kurzfristig auch den Gedanken an langfristige Investments und können den Aktienmarkt noch einmal ankurbeln. Während sich auf den Bondmärkten im kommenden Jahr also bestenfalls eine «pari» Situation einstellen könnte, bedeutet der Fall langfristiger Zinsen für den Aktienmarkt einen kurzfristigen Zugewinn an Attraktivität.

Wir bleiben deshalb bei unseren bisherigen Empfehlungen, die Duration kurz zu halten und denken, dass sich das Jahr 2019 in Sachen Anleihen für solche mit vernünftiger Bonität noch einmal zu einer besseren Variante als 2018 entwickeln kann.

[1] https://chartbeat.com/

„Marketview“

Am seidenen Faden - wassert die Rettungsboote!

Equityview

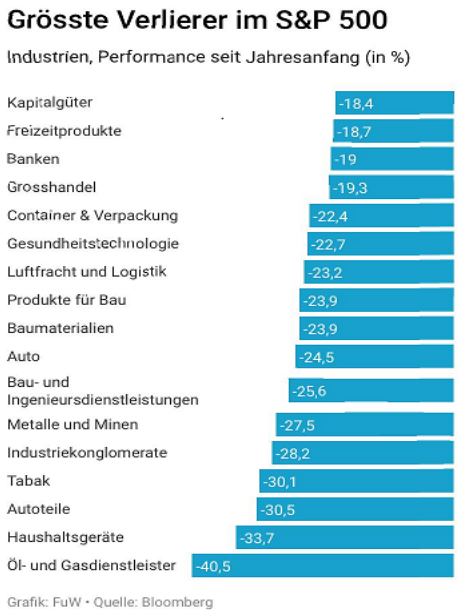
Die Musik hat fertig gespielt. Der längste Bullenmarkt der Geschichte wurde 2018 auf eine harte Bewährungsprobe gestellt. Bereits im Januar brach der Markt um rund 10% ein, erholte sich dann allerdings während der ersten 8 Monate nochmals auf ein ähnliches Niveau. In den USA wurden gar neue Höchstwerte geschrieben. Der kurze aber massive Einbruch zeigt aber, dass der Markt fragiler wird und die Positionierung hin zu defensiven Werten noch schneller umgesetzt werden muss. Ab Sommer begann ein historischer Kursrückschlag, der weitgehend unbemerkt blieb, denn die grossen Indizes handelten nach wie vor knapp unter Höchst. Bereits da waren aber rund 50% aller weltweiten Aktien in einem Bärenmarkt, also über 20% unter dem letzten Höchststand. Was folgte ist bekannt. Die grössten der so sicher geglaubten Aktien wie Apple, Amazon, Facebook etc. verloren innert Kürze das Vertrauen und fanden keinen Boden. Apple etwa büsste rund 40% des Kurswerts vom Höchststand ein - oder in USD gesagt: Rund 400 Mrd. Buchgeld haben sich in Luft aufgelöst.

Allerdings: Der Bullenmarkt ist noch nicht ganz zu Ende, der Rückgang vom Höchstpunkt betrug «nur» 19.8%, und die Definition eines Bärenmarktes liegt bei -20%. Es könnte, ja sollte sogar, noch eine zweite Welle anrollen.

Dennoch - Es ist Zeit geworden für eine Standortbestimmung!

Wir standen die letzten Jahre ziemlich allein da, als wir vor den grossen Übertreibungen warnten und unterstrichen, wie schmerzhaft eine grosse Korrektur sein wird. Doch was waren die richtigen und falschen Aktien? 2018 konnte das nicht mehr gesagt werden, denn alle Aktien handelten über dem langfristigen Mittel und in Relation zu den Gewinnen oder den Zinsen bereits in sehr unattraktiven Sphären. Die Party verpassen wollte dann aber doch keiner. Und selbstverständlich wollte sich auch niemand die Finger verbrennen. Deshalb mieden wir die Ultra-hochgehypten Aktien wie z. B. in der Schweiz die AMS oder die schrillen amerikanischen Techstocks. Die gute Nachricht lautet, dass nach der Korrektur die fundamentalen Werte, die Geschäftsmodelle, die Cash-Flows und die Positionierung nun endlich wieder deutlich stärker zählen und es durchaus einige Titel gibt, welche über einen fünf Jahreshorizont hinaus attraktive Chancen anbieten. Kurzfristig werden wohl aber auch diese von Turbulenzen nicht unberührt bleiben. Aber gerade über die kommenden fünf Jahre wird sich Qualität wieder durchsetzen.

Deshalb bleibt weiterhin keine Zeit für Experimente oder Gier, denn die weiteren Rückschläge werden die schwarzen Schafe in die Tiefe reissen. Hier rechnen wir mit Untergängen von Firmen, die in den letzten Jahren nie Geld verdient haben, von den Investoren aber geliebt wurden.



„Marketview“

Am seidenen Faden - wassert die Rettungsboote!

Das wichtigste Element in unserer Anlagestrategie ist und bleibt die holistische Sicht auf alle Anlageklassen. Denn nur mit einem makroökonomischen und historischen Blick auf Situationen, lassen sich Ableitungen für zukünftige Entwicklungen fundiert treffen, obschon oder vielleicht gerade weil die Notenbanken in den vergangenen Jahren diese Kernelemente des Investierens ausgehebelt haben.

Deswegen untermauern wir an dieser Stelle folgendes Gedankenspiel: Die Geldmenge wieder zu verkleinern wird schwer. Das bedeutet, die reale Inflation wird irgendwann zwangsläufig steigen müssen. Dies kann teilweise in steigenden Zinsen oder Zinsängsten gipfeln, was die Attraktivität von Obligationen und Valueaktien reduziert. Über die Zeit wird das Inflationsgespenst deshalb seinen Tribut zollen und die Kaufkraft schwächen. Gewinner werden Firmen mit Substanz sein, welche ihre Preise an das neue Gefüge anpassen können. Längerfristig werden wohl auch bebaute oder unbebaute Landflächen mit *vernünftiger* Preisstruktur zu den Gewinnern zählen, da diese zunehmend ein knappes Gut werden. Der jüngste Immobilienboom ist am Ende, wie die untenstehende Grafik von Anfang Oktober 2018 zeigt – was übrigens als Vorbote für die Verwerfungen an den Aktienmärkten diente. Die Erholung wird auf sich warten lassen und erst mit steigender Inflation einsetzen. Bis dahin wird es wohl vor allem im Geschäftsimmobilienbereich aber auch im Wohnimmobilienbereich bei Miteigentum aufgrund des Überangebotes zu grösseren Korrekturen kommen.

Commodities

Der Gegenpol dazu bilden die Metalle und sonstigen Rohstoffe. Gold und Silber sind angesprungen und handeln technisch nun über der Zone, welche von vielen Marktteilnehmern als Neutral angeschaut wurde. Wir gehen davon aus, dass sich die Preise mit der steigenden Unsicherheit sowie der anziehenden Inflation weiter nach Norden bewegen werden. Als Krisenschutz empfahlen wir die Metalle bereits seit Jahren, nun eignen sich diese erstmals auch als mögliche Renditetreiber im sonst so unberechenbaren Gefüge von Übertreibungen, Vermögenspreisinflation, Handelskonflikten, einem ungeordneten Brexit-Austritt und anderen Schwierigkeiten.

Fazit

Das Jahr 2018 ist aus Anlegersicht zum vergessen. Allerdings wurden nur altbekannte Probleme an die Oberfläche gespült. Diese bleiben auch weiterhin ungelöst. Handelskonflikte, Gelbwesten, Austrittsgespräche oder Mauerbau – sie alle sind zunehmend unübersichtlich, verworren und vielzählig. Gar nicht erwähnt aber nicht vergessen sollten wir immer noch die enormen globalen Schuldenberge. Die Citigroup schätzte diese jüngst auf rund USD 250 Billionen. Das be-

„Marketview“

Am seidenen Faden - wassert die Rettungsboote!

deutet, dass auch die Verschuldungsproblematik und Ihre Auswirkungen auf die Märkte über kurz oder lang wieder auf die Agenda zurückkehren wird.

Wenn viele Krisen herrschen und Dämme zu brechen drohen, dann wird an den Dammkonstruktionen geflickt und gewerkelt – und gleichzeitig evakuiert. Gut möglich also, dass wir 2019 Märkte erleben, die uns so lange wie möglich vorgaukeln, dass alles nicht so schlimm sei. Gut möglich, dass wir es noch einmal schaffen die Dammrisse zu kitten. Gut möglich, dass selbst die Evakuierten teilweise wieder zurückkehren. Doch war’s das dann? Ähnlich wie bei der Klimaerwärmung, welche die Meeresspiegel unaufhaltsam ansteigen lässt, ist es auch hier. Politische Probleme liessen sich mit Vernunft und Mut lösen. Wenn nichts gemacht wird, steigt der Spiegel und die katastrophalen Folgen an.

Die Hauptaufgabe wird darin liegen zu entscheiden, ob man der Schiffskonstruktion bei Kollision vertraut oder ob es nun Zeit für die Rettungsbote wird. Wir glauben, dass es sich bei jedem Rebound an den Börsen anbietet, Kursänderungen der bisherigen Hauptroute zu überdenken. Wir besetzen also Rettungsboote, solange das Gedränge noch erträglich ist. Es wird auch 2019 keine einzig richtige Strategie geben – doch von allem ein bisschen in hoher Qualität bietet umfassend wohl den besten Schutz vor kommenden Spiegelanstiegen. Und sollte die Inflation aufkeimen, sprechen wir nicht von einem temporären Sturm, sondern von einem anhaltenden, schmerzhaften Orkan.

Dr. Thomas Langer, Cyril Kägi, Januar 2019