

THETA AG

THETA Weltbild | Jahresrück- und ausblick

31.12.2015

Wachstumskrise? Kontrollierte Achterbahnfahrt dank Stabilitätsindikator



THETA Weltbild: Jahresrück- und ausblick

Wachstumskrise? Kontrollierte Achterbahnfahrt dank Stabilitätsindikator

Sehr geehrte/r Kunde/in
Sehr geehrte/r Interessent/in

▪ Die Entwicklung des Aktienmarktes glich im Jahr 2015 einer Achterbahnfahrt. Mit dem Stabilitäts-Seismograf konnten wir Marktunsicherheiten frühzeitig erkennen und Verlustrisiken eingrenzen.

▪ Schützen Sie Ihr Vermögen durch geschicktes Vermögensmanagement. Zusätzlich zur üblichen Aufteilung in verschiedene Anlageklassen ist eine Unterteilung nötig, um langfristige und mittelfristige Zyklen zu berücksichtigen.

▪ Bereits im Mai 2015 zeigten sich eindeutige Instabilitäten, was uns zu einer Reduktion der Aktienquote veranlasste.

▪ Führt die Notenbankpolitik zu einer Währungskrise und somit zu einer Systemkrise? Wird Bitcoin gedeckt mit Gold die neue Globalwährung?

▪ Wir empfehlen eine defensive Positionierung.

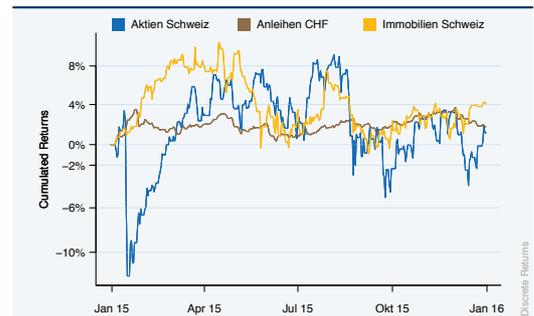
Bitte einsteigen - das Jahr 2015 glich einer Achterbahnfahrt

Die Aktienmärkte der grossen Industrieländer starteten erfolgreich in das Jahr 2015 und konnten zunächst um rund 20% zulegen. Es folgte eine rasante Talfahrt, fast im freien Fall waren die 20% wieder verloren. Langsam konnte wieder Schwung aufgebaut werden, die Aktienmärkte stiegen stetig. Und fielen erneut in rasantem Tempo. Am Ende, so wie immer auf einer Achterbahnfahrt, war man wieder am Ausgangspunkt.

Für Schweizer Anleger wurde die Achterbahnfahrt noch etwas wilder. Als die Schweizerische Nationalbank Mitte Januar die Wechselkursuntergrenze gegenüber dem Euro aufgab, wertete sich der Schweizer Franken sofort drastisch auf. Es mussten herbe Verluste von rund 20% auf Euro-Anlagen verkraftet

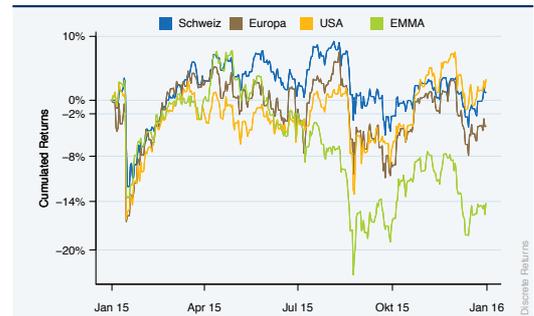
werden. Etwas weniger rasant und mit weniger Schwung erholte sich der Kurs wieder - rund 10% Währungsverlust sind bis heute geblieben.

Marktentwicklung
2014-12-31 to 2015-12-31



Source: THETA AG

Aktienmarktentwicklung in Schweizer Franken
2014-12-31 to 2015-12-31



Source: THETA AG

Das Jahr war auch geprägt von vielen politischen Ereignissen und Rettungsmaßnahmen. So stand der Austritt Griechenlands aus der Eurozone kurz bevor. Obwohl es um Griechenland medial ruhiger geworden ist, ist das Problem keineswegs gelöst. Der Schuldenberg Griechenlands dürfte in diesem Jahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nahezu 200% erreichen. Zusätzlich gerät Griechenland mit der Flüchtlingskrise in Kritik, die EU-Aussengrenzen ungenügend zu überwachen.

In China schwoll eine Aktienblase an und platzte. Die Regierung reagierte mit Stützungskäufen und Verkaufsverboten für Grossinvestoren, was eigentlich nicht dem Ziel einer Liberalisierung entspricht. Dennoch erwägt China die Freigabe des Yuan bis ins Jahr 2020.

Der negative Trend des Rohstoffmarktes (-25%) setzte sich im Jahr 2015 fort. Auch der Goldpreis kam unter Druck und notierte in Schweizerfranken knapp 10% tiefer als ein Jahr zuvor.

Preisentwicklung von Rohstoffen in CHF
2014-12-31 to 2015-12-31



Source: THETA AG

Aus Sorge über das Wachstum erhöhte die US-Notenbank den Leitzins zunächst nicht. Erst gegen Ende des Jahres wurde dieser auf eine Spanne zwischen 0.25% und 0.5% festgelegt. In der Schweiz liegen die Zinssätze seit über einem Jahr im negativen Bereich und auch in Europa sehen wir dieselbe Entwicklung. Die Verbilligung des Geldes durch die Notenbanken erhöht die Gefahr von Blasen an den Kapitalmärkten und es muss selbst in sogenannten „sicheren“ Anlagen mit Rückschlägen gerechnet werden.

Erweitern Sie die grundlegenden Diversifikationsregeln, um eine stabilere Vermögensentwicklung zu erwirtschaften.

Grundsätzlich sollte sich jeder Investor überlegen, welche langfristige Zielallokation aufgrund seiner Risikofähigkeit und -bereitschaft sinnvoll ist.

Eine zwei Jahrtausende alte Anweisung empfiehlt eine Aufteilung des Vermögens in Anlageformen mit a) unterschiedlicher Liquidität und b) unterschiedlichem Risiko. So lautet eine **1/3-Regel**, das Vermögen in drei Teile zu halten: **ein Drittel in Grundbesitz** (Immobilien), **ein Drittel in Waren** (Aktien) und **ein Drittel in seiner Hand** (Liquidität, Anleihen).

Oft besitzen Anleger Wohneigentum, weshalb ein Wertschriftenportfolio sich in erster Linie auf die liquiden Anlagen ohne Immobilien fokussieren kann. Eine langfristig ausgewogene Zielallokation mit 50% Aktien und 50% Anleihen erscheint oft sinnvoll. Mittelfristige Wirtschaftszyklen und strukturelle Veränderungen bleiben bei einer statischen

Allokation jedoch gänzlich unberücksichtigt. Um neben den langfristigen auch die mittelfristigen Aspekte zu berücksichtigen, kann die Aktienquote geteilt werden, so dass bspw. 1/2 (oder entsprechend gewünschte Aufteilung) des Aktienengagement fix im Portfolio verbleibt, um den langfristigen Zielen zu folgen. Die andere Hälfte soll den mittelfristigen Wirtschaftszyklen angepasst werden und je nachdem auf- und abgebaut werden.

Aus dem langfristigen Engagement ergibt sich für die Gesamtallokation eine minimale Gewichtung für die unterschiedlichen Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Immobilien), was eine Basisdiversifikation und eine prognosefreie Aufteilung des Vermögens bildet.

Für die Entscheidung, wann das mittelfristige Engagement erhöht oder reduziert werden soll, bedienen wir uns der **State-Of-The-Art Stabilitätsanalyse**, welche wir in Zusammenarbeit mit der ETH Zürich entwickelt haben. **Ziel der Stabilisierung ist die Verluste mit Hilfe eines systematischen Ansatzes zu minimieren, langfristig eine stabilere Vermögensentwicklung zu ermöglichen und eine nachhaltige Rendite zu erwirtschaften.**

Nur wie funktioniert der Ansatz der Stabilitätsanalyse und worin unterscheidet sich dieser?

Viele Finanzinstitute nehmen die Risikoeinschätzung einer Anlage anhand dessen Marktschwankung (bzw. Volatilität) vor und stufen dadurch ein Wertpapier mit hoher Schwankung als risikoreicher ein als ein Wertpapier mit tiefer Schwankung. Diese Annahme ist wohl ein Industriestandard, welcher inskünftig nur bedingt zum gewünschten Ziel führen dürfte. Ein Wertpapier kann trotz tiefer Schwankung kontinuierlich an Wert verlieren (beispielsweise eine Staatsanleihe mit langer Laufzeit bei langsam steigenden Zinsen).

Viel wesentlicher erscheint uns die Analyse, ob wir strukturelle Veränderungen erkennen können und damit wissen, dass die Zukunft mit grosser Wahrscheinlichkeit (Unsicherheit) nicht der Vergangenheit entspricht. **Wir unterscheiden also zwischen Volatilität und Unsicherheit.**

Zwischen einem stabilen, positiven Trend und einem stabilen, negativen Trend liegt eine Übergangsphase der Unsicherheit. Vergleichbar mit dem Wetter. Nach einer sonnigen Periode spürt man einzelne Tropfen - obwohl es noch nicht wirklich zu Regnen begonnen hat. Wenn es schon mal „tropft“ ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass es richtig zu Regnen beginnt, als wenn es sonnig ist und keine Wolken sichtbar sind. Das heisst aber auch, dass es nicht sicher ist, dass es wegen ein paar einzelner Tropfen wirklich zu Regnen beginnt. Das Wetter ist also labil bzw. instabil.

Für unsere Marktanalyse bedeutet dies, dass wir nicht a priori wissen, wann ein negativer Trend folgen wird. Wir können jedoch auf Basis neuester wissenschaftlicher Verfahren die Wahrscheinlichkeit bestimmen, ob wir uns nach wie vor im positiven Trend oder bereits in der unsicheren Übergangsphase in ein neues Regime befinden.

Eine hohe Wahrscheinlichkeit bedeutet ein instabiler Markt und somit eine hohe Unsicherheit, wohin sich der Markt bewegen wird. Für die Bestimmung von Kaufs- und Verkaufsentscheidungen wird eine Schwelle festgelegt. Übersteigt die Wahrscheinlichkeit diese Schwelle, so sollten Aktienengagements reduziert werden und vice versa. Wir sprechen von drei Stufen: stabiler Markt (blau) = tiefe Wahrscheinlichkeit, labiler Markt (gelb/orange) = Wahrscheinlichkeit befindet sich nahe der Kaufs-/Verkaufsschwelle und instabiler Markt (rot), wenn der Markt gemieden werden sollte. Im Anhang finden Sie eine Grafik, wobei für jeden Kalendermonat die Stabilität aufgezeigt wird (Out-Of-Sample). Schon frühzeitig konnte eine Instabilität erkannt werden um drohende Verlustphasen zu meiden.

Es gilt demzufolge zu unterscheiden zwischen Marktschwankung (= Volatilität als Risikomass -> es regnet stark, wenig oder gar nicht) und der Marktunsicherheit (= Stabilität als Risikomass -> es ist unklar, ob es jetzt zu regnen beginnt oder wieder die Sonne scheint). Das Risikomass der Volatilität misst nur die Schwankung des Marktes und sagt per se nichts über eine Veränderung des Trends aus.

Wurde eine Aktienmarktinvestition in unsicheren Marktphasen reduziert, konnten Verluste auch im Jahr 2015 deutlich reduziert werden, das Anlageziel des Kapitalerhalts und der stabilen Wertentwicklung konnten erfüllt werden.

Im THETA Weltbild vom Januar 2015 erwähnten wir, dass wir aufkeimende Signale erhalten haben, dass sich der Aktienmarkt im Umbruch befindet. Im **Mai 2015** verfestigten sich die Anzeichen und Frau Charlotte Jacquemart, Journalistin der **NZZ am Sonntag**, erwähnte in Ihrem Beitrag „**Ein Seismograf für die Finanzmärkte**“, dass die **THETA AG aufgrund der Stabilitätssignale empfehle, sich vom Engagement Aktien Welt zu trennen**. (Artikel steht auf unserer Webseite unter ‚Publikationen‘ zur Verfügung).

Rückblick Stabilisierung Aktien MSCI World

Nutzte man die Stabilitätssignale um sein Engagement in globalen Aktien frühzeitig zu reduzieren, konnten Verluste deutlich minimiert werden, wie das nachfolgende Beispiel anhand des MSCI World Index zeigt. Während eine passive Abbildung des **MSCI World Index einen maximalen Verlust (Drawdown) von über -14.2% für das Jahr 2015 aufweist**, konnte dieser mit Hilfe der Stabilitätsanalyse auf **-3.7% begrenzt werden**.

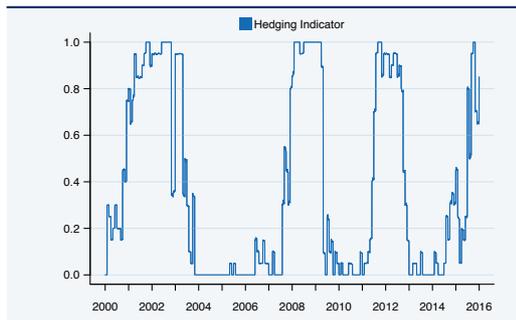
Stabilisierung Aktien Welt
1999-12-31 to 2015-12-31



Stabilitätssignale als Hedging Indikator

Die Stabilitätssignale unterschiedlicher Länderindizes können zu einem Index zusammengefasst werden, welcher uns eine Absicherungsquote vorgibt. Der Hedging Indikator für Aktien Welt empfiehlt seit einigen Monaten eine hohe Absicherungsquote bzw. die Reduktion des Aktienengagements, wie der folgenden Grafik zu entnehmen ist:

Overlay Hedging Indicator MSCI World
1999-12-31 to 2015-12-31



Source: THETA AG

Wohin geht die Fahrt - bitte angeschnallt bleiben

Aktien scheinen für viele Investoren die einzige Anlagealternative zu sein aufgrund tiefer oder negativer Zinseinkünfte im Anleihebereich. In einem Szenario mit fehlendem Wachstum und Deflation würden die Aktienmärkte unter Druck geraten und eine qualitativ hochwertige Anleihe wäre trotz tiefer (bzw. negativer) Rendite die bessere Anlagewahl gewesen.

Zu berücksichtigen gilt, dass grundsätzlich Renditeerwartungen reduziert werden müssen – aber auf der anderen Seite liegen auch die **Zinskosten z.B. für Hypotheken und die Inflation auf einem historischen Tiefpunkt.**

Das ursprüngliche Ziel der Notenbanken war die Zinsen zu senken, um die Wirtschaft anzukurbeln. Die Notenbanken wollten auch das Zinsniveau unattraktiver machen und Investoren in andere Anlageklassen treiben. So stieg der Aktienmarkt seit der Subprime-Krise stetig. Daraus erhofften sich die Notenbanken, dass auch die Realwirtschaft die positive Stimmung des Kapitalmarktes aufnehmen würde und mit der temporären Überbewertung des Aktienmarktes konvergieren würde.

Dies scheint jedoch bis jetzt nicht der Fall zu sein. Im Gegenteil – aus unserer Sicht besteht eher die Gefahr einer Blasenbildung. In Japan ist die Notenbank bereits soweit gegangen, dass sie nicht nur Anleihen in Milliardenumfang kauft, sondern zusätzlich Stützungskäufe am Aktienmarkt tätigt und bereits im Besitze von rund 1.5% des japanischen Aktienmarktes ist. Kann dies erfolgsversprechend sein? Es besteht die Gefahr, dass schlussendlich das Vertrauen in die Währung verloren geht und eine Systemkrise herbeigeführt wird. Eine Hyperinflation kann nicht nur durch steigende Löhne, Kapazitätsengpässe verursacht werden, sondern auch durch Vertrauensverlust – wenn niemand an den Wert der Währung glaubt.

Bitcoin als Währungersatz?

Könnte Bitcoin bei einem Vertrauensverlust in die nationalen Währungen ein alternativer, globaler Währungersatz sein? Interessant ist, dass Bitcoin bereits Einzug hält in diversen namhaften Finanzinformationssystemen wie Bloomberg. Zudem gibt es bereits ein Bitcoin-Zahlungssystem, welches auf der BlockChain-Technologie beruht (dezentrale Speicherung der Transaktionen) und zusätzlich mit Gold gedeckt wird.

Der Solidus war eine römisch-byzantinische Goldmünze, welche über 1000 Jahre als Leitwährung in Europa diente und auch als Euro des Mittelalters bezeichnet wird... also doch Golddeckung und kein Papier-Euro. Wird es eine finanzielle Repression mit Hilfe einer Bitgold-Ära geben? Es bleibt interessant und Investoren bleiben gut beraten, gut diversifiziert in a) liquide und b) Anlagen mit unterschiedlichen Risiken zu investieren.

Wachstumskrise?

Seit einigen Monaten sehen wir global eine erhöhte Marktinstabilität und deuten dies als Wachstumskrise. Die Konsumgesellschaft wandelt sich zu einer Sharing-Gesellschaft. Nicht mehr der Besitz steht im Vordergrund, sondern nur noch, dass entsprechendes bei Bedarf genutzt werden kann. Warum soll ich ein Auto, Segelboot, Ferienwohnung kaufen, wenn ich doch jenes von meinem Vater (oder von meinem Nachbar, Freund, Webkollegen,...) zu einem günstigen Preis nutzen kann?

Die geopolitischen Risiken scheinen uns hoch. Die fundamentale Bewertung des amerikanischen Aktienmarktes anhand des Shiller P/E Ratio liegt rund 50% über dem Durchschnitt.

Aufgrund der aktuellen Einschätzung auf Basis unserer quantitativen und fundamentalen Analysen empfehlen wir eine defensive Positionierung.

Mit Bezug auf unsere Vermögensallokation heisst dies, dass die Aktienquote auf der minimalen Bandbreite liegen bzw. nur noch ein Engagement für unsere Langfristziele bestehen sollte. Sobald sich die Märkte zu erhöhter Stabilität zurückfinden, werden wir die Aktienquote wieder erhöhen.

In eigener Sache

Wir durften ein interessantes 2015 erleben. So wurden wir als **Referent zum Thema „Unsicherheiten anstatt Volatilitäten messen und so fallende Kurse umgehen“ an eine Veranstaltung für Pensionskassenvertreter** eingeladen. Die Rückmeldungen waren sehr positiv, was uns sehr freute.

Wir freuen uns auch über die **Verstärkung unseres Teams. Marcel Strobl** kann auf eine 34-jährige Erfahrung in leitenden Funktionen bei einer Grossbank zurückgreifen. Er wird für die Betreuung und Beratung unserer Kundschaft wie Pensionskassen, Banken, Family Offices und Externe Vermögensverwalter verantwortlich sein. Nachfolgend finden Sie einen entsprechenden Kurzlebenslauf.

Ein spannendes Jahr 2016 steht uns bevor, ein weiteres Jahr der Veränderungen und Anpassungen. Mit der richtigen Strategie und etwas Geduld lassen sich Chancen nutzen und Risiken minimieren. Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und freuen uns, Sie weiterhin individuell begleiten und unterstützen zu dürfen.

Ihr THETA-Team

Dominik Locher | Daniel Lanz
Dominic Weber | Marcel Strobl

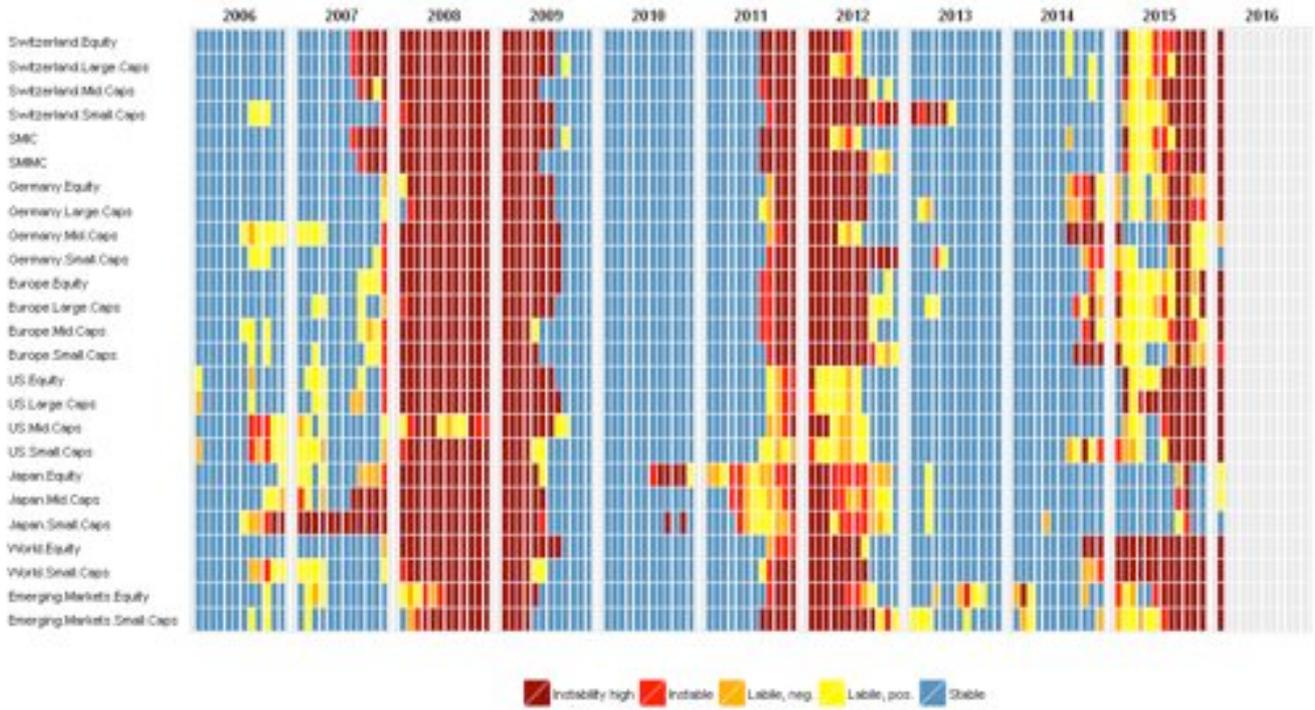
Kurzlebenslauf

Marcel Strobl, Senior Relationship Manager

Während 34 Jahren war Marcel Strobl bei der UBS für verschiedene Geschäftsbereiche, insbesondere für Verkauf und Marketing in der Schweiz und Europa zuständig. Neben seiner Sales Expertise baute er für die Einheit Fixed Income und Credit einen globalen Client Execution Hub auf. Als Regionenleiter Deutschschweiz war Marcel Strobl mehrjährig verantwortlich für externe Vermögensverwalter. Zuletzt war er in leitender Funktion für den Aufbau und die strategische Betreuung des Kundensegmentes Multi Family Offices & Institutional Wealth Management zuständig. Marcel Strobl ist Gründer der Convestro AG und als strategischer Partner bei der THETA AG verantwortlich für den Vertrieb.

ANHANG

Übersicht Marktstabilitäten



Managing Private &
Institutional Assets

THETA AG



Impressum:

THETA AG
Dominik Locher
Gessnerallee 38
CH-8001 Zurich

T +41 44 217 80 10
F +41 44 217 80 15

theta@theta.ch
www.theta.ch

dynAAx ■■■
dynamic Asset Allocation Index

www.assetallocation.ch