

Newsletter

Januar 2021

Q4 2020

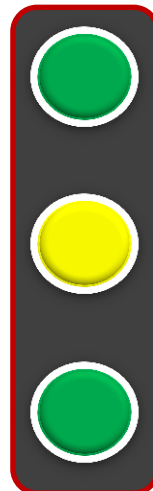
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir hoffen, dass Sie trotz der widrigen Umstände schöne Weihnachtstage verbracht haben, sowie gesund und hoffentlich nicht minder munter ins neue Jahr gerutscht sind! Wir heissen Sie entsprechend **willkommen im neuen Jahr 2021**, welches in die Geschichtsbücher als Siegesjahr über das Corona Virus eingehen soll. Während dies wünschenswert wäre, verbleiben unsere Sorgen aber darüber, was uns infolge der Interventionsmassnahmen einmal blühen wird. Es droht uns, wie einst König Pyrrhos I. bei der legendären Schlacht von Asculum (279 v. Chr.), woraus sich die Metapher des Pyrrhussieges etablierte, zwar als Sieger aber ähnlich geschwächt wie ein Besiegter aus diesem "Schlamassel" hervorzugehen. Unsere letzte Schlacht steht uns noch bevor...

Organisatorisch hat sich nichts Neues getan, was sich aber in Zukunft ändern wird. Uns steht nämlich u.a. der Anschluss an eine der neu von der FINMA bewilligten Aufsichtsorganisationen (AO) unter dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) bevor. Nach dem Motto "wieso bis 2022 warten, wenn man sich schon 2021 unterwerfen kann!", haben wir bereits damit begonnen. Die organisatorischen und technischen Anforderungen erfüllen wir ja bereits! Wir werden Sie darüber selbst-

verständlich auf dem Laufenden halten.

Bei unserer **Ampel** wurde die ökonomische Lage auf ein vorsichtiges Gelb hochgestuft, was angesichts der Entwicklung gerechtfertigt ist. Auch haben wir Änderungen vorgenommen, was die technische Lampenleuchte anbetrifft. Diese schliesst neu kurzfristige Bewegungen explizit aus (da die Ampel ansonsten immer Gelb bleibt) und widerspiegelt von nun an ausschliesslich unsere mittelfristige Sicht im Rahmen unserer langfristigen Überzeugung! Neu präsentiert sie sich daher wie folgt:



Monetäre Lage: Stützend wie noch nie, entsprechend der konjunkturellen Lage. Wirkungsgrenze? Lfr. Folgen?

Ökonomische Lage: Wir sind in einer voraussichtlich "nur" technischen Rezession. Monetäre und wirtschaftspolitische Massnahmen stützen. Lfr. Folgen?

Technische Lage: Lfr. säkularer Trend intakt, (noch) keine typischen Anzeichen einer Trendumkehr zu erkennen. Kurzfristig ist eine gewisse Vorsicht jedoch geboten!

Marktkommentar

Bevor wir loslegen noch eine kleine redaktionelle Anmerkung: **Türkisfarbener fettmarkierter Text** verweist auf eine Graphik bzw. auf einen Chart, was ständige Anmerkungen verhindert.

Auf den im Januar an dieser Stelle üblicherweise aufgeführten Jahresrückblick verzichteten wir dieses Mal unverblümt, da Ihnen bereits bekannt ist, warum es im März 2020 zu einem Börsenabsturz kam, welche Instrumente wir verwendet haben, um die Situation zu beurteilen, und zu guter Letzt was die Börsen weltweit angetrieben hat. Und über Corona wird schon genug berichtet. Wir denken, das reicht. Viel lieber wollen wir uns darauf fokussieren, was vor uns liegt...

Konjunkturelle und monetäre Entwicklung

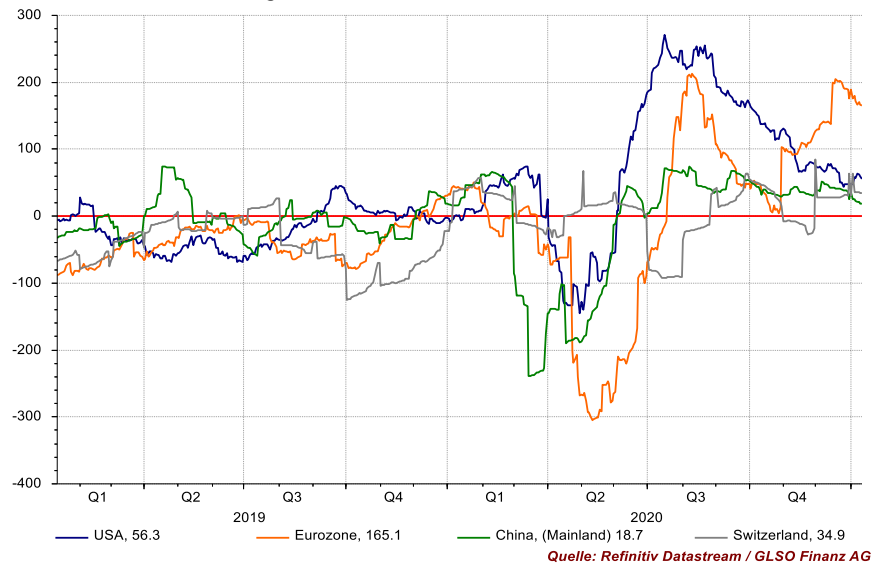
Wir haben im Rahmen der letzten Berichterstattung versucht etwas Licht in den monetären und wirtschafts-

politischen Massnahmenschub zu bringen. Es ist daher nicht notwendig den ganzen (sich ausweitenden) Massnahmenkatalog erneut aufzuzählen. Wir beschränken uns zusammenfassend auf ein paar Zahlen, welche u.a. von der Bank of America berechnet worden sind, um Ihnen nochmals das Ausmass zu verdeutlichen:

- Zentralbanken kaufen seit März 2020 alle 60 Minuten für USD 1.3 Mrd. Wertpapiere (!!!)
- Seit Anfang 2020 haben die Notenbanken 190 Zinssenkungen vorgenommen
- Das Volumen an negativ rentierenden Anleihen ist auf über USD 18 Bio. angestiegen (die Rekordblase wächst und wächst...)
- Die Summe derjenigen Unterstützungsmassnahmen, welche mehr als 20% des BIP betragen, beläuft sich auf über USD 20 Bio., wovon USD 12 Bio. wirtschaftspolitischer und USD 8 Bio. monetärer Natur sind (zur

Citigroup Economic Surprise Indices

Main Countries and Regions



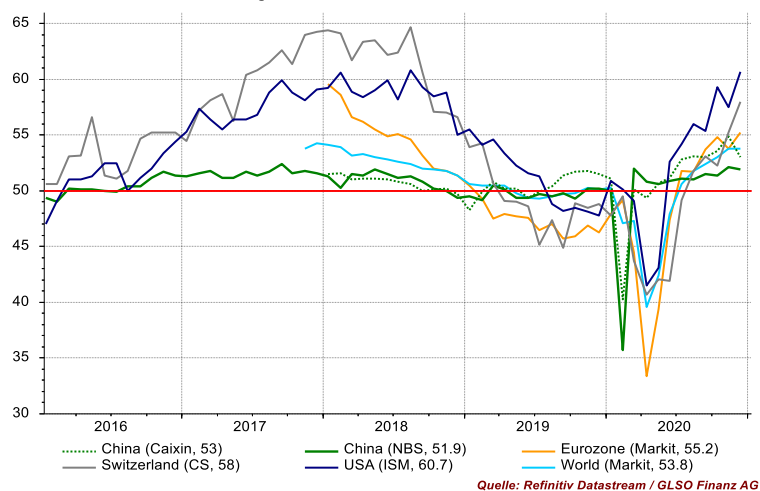
Erinnerung: In der Vergangenheit wurden in Krisen konjunkturelle Massnahmen i.d.R. von bis zu 4% des BIP getroffen!

Mehr ist (offenbar fast) nicht mehr möglich! Immerhin scheinen die Massnahmen zu wirken, was sich unter anderem an den **Citigroup Economic Surprise Indices** zeigt. Diese offenbaren, dass die gemeldeten Konjunkturdaten der Hauptregionen (inkl. Schweiz) sich besser als erwartet (>0) entwickelt haben. Insbesondere **Europa** zeigt diesbezüglich eine erfreuliche und dringend benötigte Entwicklung. Die **Einkaufsmanagerindizes** (basieren auf monatlichen Konjunkturumfragen tausender Unternehmen zu Grössen wie Produktion, Auftragseingang, Beschäftigung, Preise etc.) deuten - in ihrer Funktion als Frühindikator - zusätzlich darauf hin, dass die wirtschaftliche Erholung weitergehen soll. Dies gilt in erster Linie für die **Industrie (Manufacturing PMI)**, deren Wachstum sich seit Ende Sommer 2020 kontinuierlich beschleunigt. Aber auch der **Dienstleistungssektor (Services PMI)** weiss zumindest auf globaler Ebene zu überzeugen. Sorgenkind diesbezüglich bleibt Europa, belastet v.a. durch starke Einbussen im Exportneugeschäft und das arg in Mitleidenschaft gezogene Gastgewerbe, was vor dem Hintergrund immer strikterer Pandemiemassnahmen kaum erstaunt. Diese Entwicklung dürfte (leider) vorerst anhalten, was genaustens zu

Gleicher Meinung scheint auch der **IMF** (Internationaler Währungsfonds) zu sein, dessen **konjunktureller Ausblick** den Weg aus der Rezession zeichnet. Hierbei ist zu erwähnen, dass **China** wieder einmal, wie nach der Finanzkrise, die Welt zu retten scheint. Werfen wir einen Blick auf die Wirtschaftsleistung der vier Hauptpfeiler (als gute Schweizer zählen wir unser Land natürlich dazu), so weist 2020 einzig China ein Wachstum aus (gemäss aktuellen Zahlen +2.3%). Der IMF schätzt zwar, dass 2021 alle ausgewiesenen Länder/Regionen ein Wachstum (also kein Schrumpfen mehr) verzeichnen

Manufacturing PMIs

Main Countries, 50 = 'no change', Dez 20

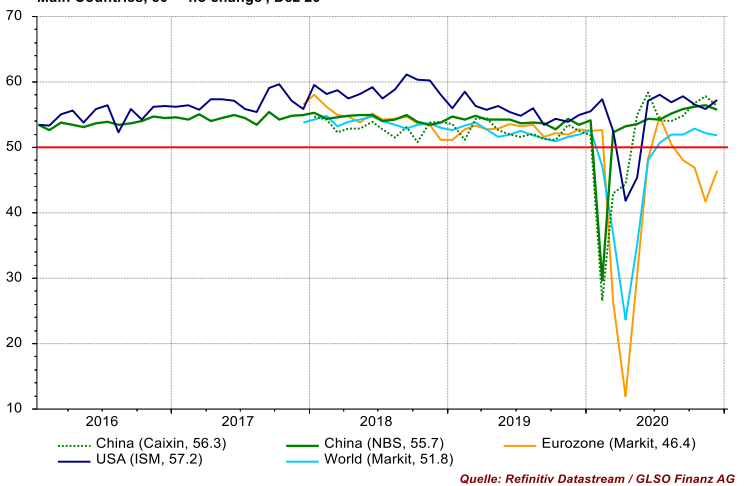


verfolgen ist.

Insgesamt betrachtet kann die wirtschaftliche Entwicklung aber vor dem Hintergrund der pandemiebedingten Rezession (bis jetzt) durchaus als erfreulich betrachtet werden. Ja, Sie haben richtig gelesen, schliesslich wäre auch alles andere angesichts der rekordhohen wirtschaftspolitischen und monetären Massnahmen (Tendenz ausweitend!) eine Katastrophe.

Services PMIs

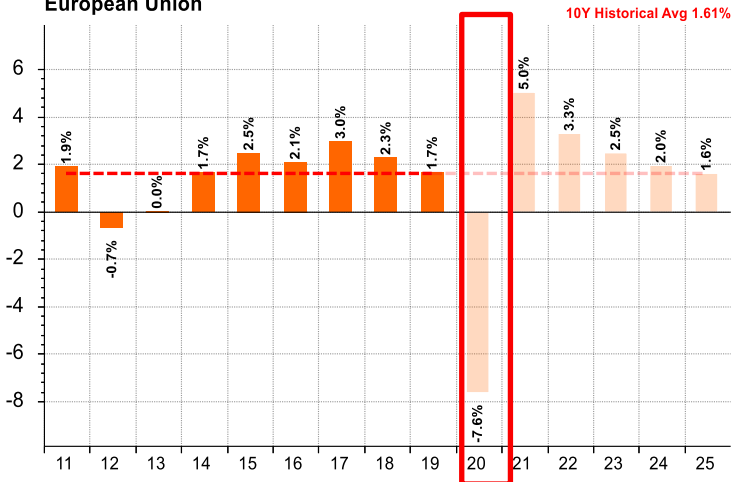
Main Countries, 50 = 'no change', Dez 20



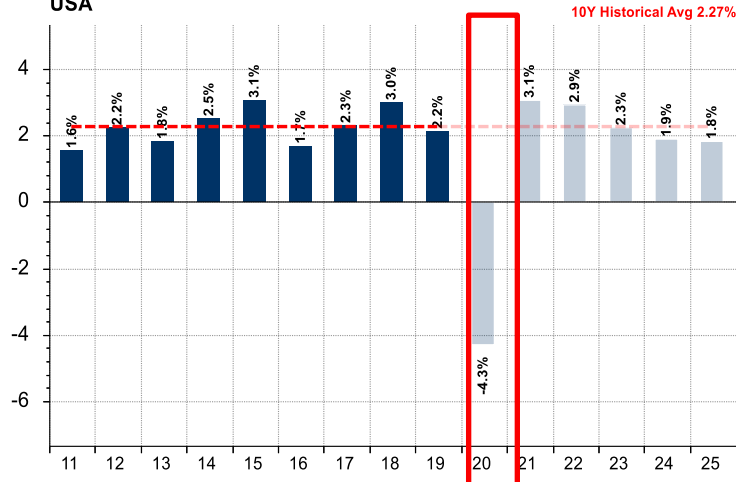
werden, dies dürfte allerdings auch stark auf die wirtschaftliche Entwicklung Chinas abzielen. China will weiterhin Zolltarife senken und den Import hochqualitativer Güter und Dienstleistungen ausweiten. Davon sollte v.a. Europa, welches seine Exportabhängigkeit weiterhin "stärkt", profitieren. Das wird sich irgendeinmal in Form eines sinkenden Wohlstands rächen, falls man es nicht schafft, den Know-How-Vorsprung aufrecht zu erhalten.

GDP Main Countries: Y/Y % Change and Forecast

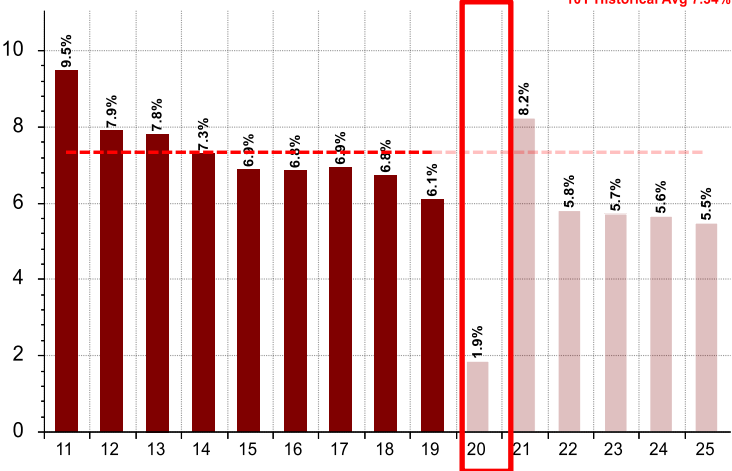
European Union



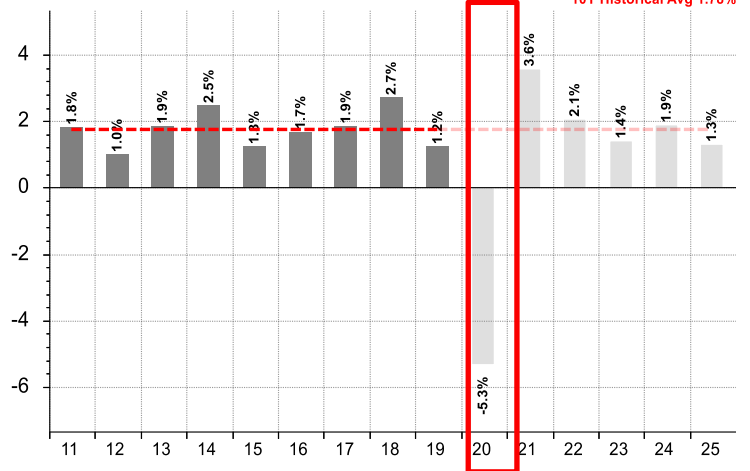
USA



China



Switzerland



Quelle: Refinitiv Datastream (IMF Data) / GLSO Finanz AG

Diesen Spagat versucht die EU mit dem Ende Dezember angekündigten, aber noch nicht unterschriebenen Investitionsabkommen zu meistern, welches den Zugang europäischer Firmen zum chinesischen Markt verbessern soll. "Unbürokratischere" Investitionen und der verbesserte Schutz geistigen Eigentums (Joint-Venture-Zwang entfällt) sollen Teil dieses Abkommens sein. Schön wäre es ja...

Im Gegensatz zu den westlichen Staaten, welche im Moment mehr eine Helikoptergeld-Strategie fahren (z.B. Direktzahlung an US-Haushalte sollen von USD 600 auf 2'000 aufgestockt werden!), versucht China mehr durch eine intelligente Innovationspolitik (China tätigt rund 1/4 der globalen F&E-Ausgaben!) aus der Krise zu finden und den Grundstein für künftiges Wachstum zu legen. Dabei soll das Land technologisch unabhängig werden und die Binnenwirtschaft durch gezielte fiskalische Unterstützung gestärkt werden. Darauf haben wir in der Vergangenheit schon häufig hingewiesen. Dazu passt auch der nächste bzw. nun aktuelle Fünfjahresplan bis 2025, welcher vorsieht, das BIP sowie das Pro-Kopf-Einkommen zu verdoppeln! Bis 2035 soll China zudem zu einem "gemäßigt entwickelten" Land aufsteigen. Dies ist in den IMF Zahlen (war im Oktober 2020 noch nicht

bekannt) nicht enthalten. Chinas Voranschreiten wird zwar sicherlich auch nicht ohne Schwierigkeiten (Konsumschwäche, Anstieg Arbeitskosten, "Technologie-Krieg" USA etc.) erfolgen, aber es wird zumindest in die Zukunft investiert. Dass sie dabei erfolgreich sind, zeigt sich in der gestiegenen Abhängigkeit nicht nur asiatischer Länder. Das Mercator Institute for China Studies (MERICS) hat z.B. festgestellt, dass die EU in sage und schreibe 100 Produktkategorien (!) eine kritische strategische Importabhängigkeit von China besitzt. Zum Glück zählt die EU noch zu den grössten Investoren und Arbeitsplatz-Schaffer des Landes...

Nun, gut. Zusammenfassend lässt sich also feststellen, dass die **ökonomische Entwicklung auf tendenziell gutem Weg** ist und wir, so wie es aussieht, 2021 den Ausgang aus der Rezession finden werden. Dies signalisieren schliesslich auch die Aktienmärkte, welche, wie immer wieder vergessen wird, auch zur Gruppe der Frühindikatoren gehören. Der Weg wird aber schon allein wegen dem unsicheren Pandemieverlauf nach wie vor sehr steinig sein. Es drohen Rückschläge und Gefahren kurzfristiger und langfristiger Natur. Es stellt sich damit die Frage nach möglichen Szenarien.

Szenario I: "Vorübergehende Inflation"

Wahrscheinlichkeit: 60%

Die gute Nachricht zuerst, in diesem Szenario bewahrheitet sich die Prophezeiung und wir "besiegen" dank der Impfstoffe das Coronavirus. Die wiedergewonnene Bewegungsfreiheit bewirkt einen sprunghaften Konsum- bzw. Nachfrageanstieg (Reisen, Restaurantbesuche, Einkaufsbummel etc.), was zusammen mit den wirtschaftspolitischen und monetären Massnahmen zu einem plötzlichen, eher starken Preisanstieg führen könnte. Dies weil vielleicht die Produktion noch eingeschränkt ist (Verfügbarkeit der Vorprodukte, Unterbesetzung, langsame Inbetriebnahme etc.) oder weil schon allein durch den Tourismusanspruch die Ölnachfrage (wichtige Komponente der Teuerungsrate) anzieht. Auch denkbar ist, dass der Einzelhandel im Allgemeinen oder sinnbildlich der Nagelsalon die verlorene Zeit durch einen Preisanstieg wettmachen muss, um dem Konkurs zu entgehen. So unrealistisch hört sich dies alles nicht an. Ein solcher Inflationsanspruch dürfte dann den Markt verunsichern, weil nun die Angst restriktiver werdender Zentralbanken grassiert. Es droht uns dann eine starke Marktkorrektur wie Ende 2018 (ähnliche Prämissen). Da dieser Nachholeffekt aber nicht nachhaltig ist, dürften sich Wirtschaft und Inflation beruhigen. Gleichzeitig werden auch die Zentralbanken wieder aktiv und sichern den Marktakteuren eine weiterhin akkommodative oder vorsichtige Politik zu (wie 2018; was bleibt ihnen angesichts der immensen Staatsschulden auch anderes übrig). Der Markt beruhigt sich und wir setzen den säkularen Bullenmarkt fort. Es versteht sich von selbst, dass dieses Szenario relativ zeitnah einsetzen könnte...

Szenarien 2021

Wie immer führen wir drei Szenarien an. Wieso drei? Weil die Zahl Drei nicht nur in der technischen Analyse, sondern in unserer aller Leben eine wichtige Bedeutung hat. Denken Sie an die drei Musketiere, die drei Könige und an die drei Schweinchen. Schliesslich sind alle guten Dinge drei!

Das zeitkritischste **Szenario I der vorübergehenden Inflation** ist aus heutiger Sicht logischerweise das wahrscheinlichste und scheint mit Ausnahme der beschriebenen heftigen Korrektur auch der Grundkonsens für 2021 zu sein. Wir besiegen das Virus und die Welt findet wieder zur alten Ordnung zurück. Nur hat der Markt die Tendenz die Akteure zu enttäuschen (es muss in den Portfolios also immer ein Gegengewicht zur Herde bestehen), schliesslich hat alles seinen Preis, und der beschriebene plötzliche Inflationsanspruch wäre

eine realistische Überraschung.

Szenario II der überraschend nachhaltigen Inflation zielt auf eine ähnliche Problematik ab, welche uns aber eher in der längeren Frist droht. Es ist der Preis der Politik der Rekordverschuldung, den wir vermutlich mal zu zahlen haben werden. Schliesslich ist, wie häufig ausgeführt, ein politisch anvisierter, inflationsbedingter Schuldenabbau ein sehr gefährliches Spiel! Wir fühlen uns an Johann Wolfgang von Goethe erinnert, "Herr, die Not ist groß! Die ich rief, die Geister werd ich nun nicht los."

Das letzte **Szenario III der anhaltenden Rezession** kann zeitkritisch sein oder längerfristig z.B. in Szenario II enden und ist leider nicht gänzlich auszuschliessen, da das Virus schliesslich noch nicht "besiegt" wurde. Da wir nun mal Optimisten sind und die Welt bekanntlich noch nie untergegangen ist, bemessen wir diesem Szenario

Szenario II: "Überraschend nachhaltige Inflation"

Wahrscheinlichkeit: 25%

Dieses Szenario richtet sich an einen eher längerfristigen Horizont. Man muss verstehen, dass die starke Schuldenaufnahme der Vergangenheit, welche pandemiebedingt massiv verstärkt worden ist, seine Spuren hinterlassen wird. Es wurden soviel Geldnoten wie noch nie durch die Notenbanken gedruckt, aber leider (noch) ohne, dass gleichzeitig entsprechend produktive Investitionen und damit künftiges Vermögen gebildet wurden (Problematik des Helikoptergeldes). Man denke dabei an die Gastrobetriebe (1/3 sollen akut existenzbedroht sein) oder sonstige Geschäfte, welche staatliche Hilfe erhalten haben, aber auch so schon kurz vor dem Konkurs standen. Diese werden ihre Schuld vermutlich nicht mehr begleichen können, womit ein Schuldenaufbau ohne künftige Wertschöpfung erfolgte. Dadurch entwertet sich das Geld, was gleichbedeutend ist mit Inflation! Ob jetzt nun zuerst der Preisanstieg (z.B. Szenario I eskaliert) kommt oder die Geldentwertung, was wissenschaftlich genauso wenig belegt ist wie die Huhn-Ei-Problematik, spielt im Endeffekt keine Rolle. Aufgrund der irrsinnigen Geldmengen sind Zustände wie im Nachkriegsdeutschland ab 1918 durchaus denkbar. Anstatt die Kriegsmaschinerie durch höhere Steuern aufrecht zu erhalten, entschied der Staat sich bei der Bevölkerung und in ausserndem Masse bei der Reichsbank zu verschulden, die im Gegenzug immer mehr Banknoten in Umlauf brachte. Da Letzteres ohne nachhaltige Investition und ohne ein im gleichen Masse wachsendes Güterangebot erfolgte, setzten massive Preissteigerungen ein. Als diese 1923 in einer Hyperinflation mündeten, verlor das Geld seine Funktion als allgemeines Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel. Es folgte eine Währungsreform, wobei die Mark von der Rentenmark abgelöst wurde. Die Inflation entwertete praktisch ausnahmslos alle auf Mark lautenden Geldschulden und -vermögen. Es erstaunt nicht, dass am meisten der Staat profitierte, als aus Kriegsschulden von 154 Milliarden Mark am Tag der Einführung der Rentenmark 15,4 Pfennige wurden. Aus den praktisch gleichen Gründen folgte auch 1948 auf die massive Geldentwertung eine erneute Währungsreform. Die D-Mark wurde im Verhältnis 1:10 gegen die Reichsmark eingetauscht. Hierdurch wurden Sparer und Reiche praktisch enteignet. Dies sollte an Beispielen vorerst reichen. Die Gefahr der Inflation ist also ernst zu nehmen. Wie im Oktober beschrieben, ist uns kein Fall einer erfolgreichen frühzeitigen monetären Eindämmungspolitik bekannt. Wir hätten es aber gerne anders!

Szenario III: "Anhaltende Rezession"

Wahrscheinlichkeit: 15%

Pandemiewellen jagen sich, eine nach der anderen. Die Impfstrategie misslingt, z.B. weil der Impfstoff nicht gegen die Mutation der Mutation wirkt oder die Schutzdauer zu kurz ist etc. Folglich könnte den Staaten das Geld ausgehen, womit Unterstützungsmassnahmen ausfallen, die Arbeitslosigkeit explodiert, die Wirtschaft bricht ein, etc. Auch denkbar ist, dass das Gelddrucken einfach weitergeht und so entweder in eine massive Vertrauenskrise mündet, weil die Nationalbanken ihre politische Unabhängigkeit nun endgültig verloren haben, oder es blüht uns eher langfristig eine globale Währungsreform (Szenario II). Helvetischer Franken hört sich ja auch gut an...

die geringste Wahrscheinlichkeit bei, verfolgen die Entwicklung aber ganz genau und halten entsprechende Sicherheiten wie Edelmetalle in den Portfolios.

Bitte bedenken Sie, dass die Wahrscheinlichkeiten nicht auf mathematisch komplizierten Berechnungsmodellen beruhen, sondern ganz einfach in Abhängigkeit des Zeitpunktes subjektiv gesetzt wurden. Änderungen (oder ein gänzlich neues Szenario) sind immer möglich! So ist es z.B. denkbar, dass Szenario II mit der Zeit anhand von messbaren Fakten wahrscheinlicher wird. Zurzeit ist es "bloss" eine realistische Möglichkeit.

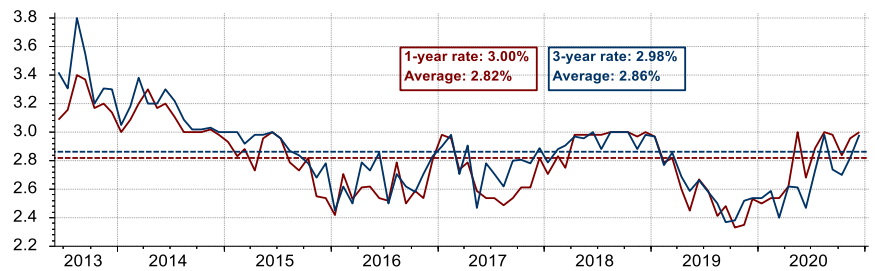
Dies zeigt sich auch an den **aktuellen Inflationsszahlen** (des Platzes wegen vorerst für die USA). Dabei spielt es keine Rolle welche Bemessungsgrundlage Sie wählen. Sowohl die **Konsumentenpreise (CPI)** als auch die von der US-Notenbank präferierten persönlichen **Konsumausgaben (PCE)** bewegen sich unter dem langfristigen durchschnittlichen Inflationsziel von 2% (um dies zu erreichen ist ein Überschreiten logischerweise benötigt). Die Differenz zwischen den beiden basiert übrigens grob gesagt auf einer unterschiedlichen Güterkorbbzusammensetzung, auf welcher die Preismessung erfolgt. Der CPI richtet sich nach dem was die Haushalte gemäss einer Umfrage kaufen und der PCE nach dem was die Unternehmen verkaufen. Es gibt noch eine Reihe weiterer Gründe, auf die wir aber an dieser Stelle nicht weiter

eingehen.

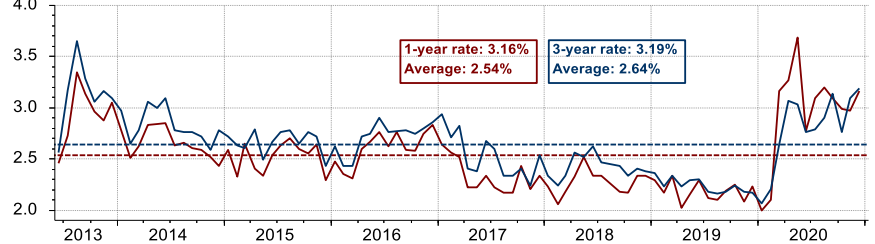
Für die **Erwartungen** gibt es ebenfalls verschiedene Indikatoren (auf die wir im Verlauf des Jahres vermutlich

US Inflation Expectation - NY Fed

Survey of Consumer Expectations, Median



Inflation Uncertainty (regarding the future inflation outcomes)



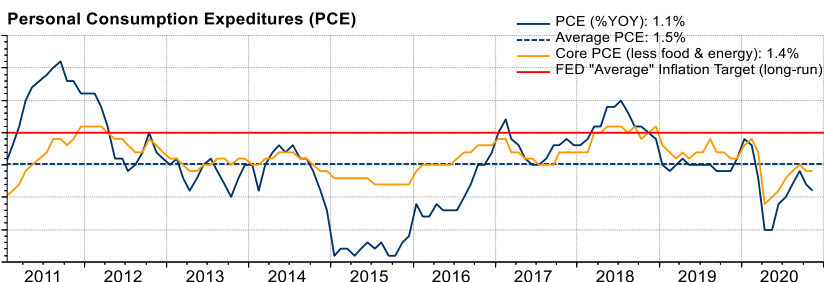
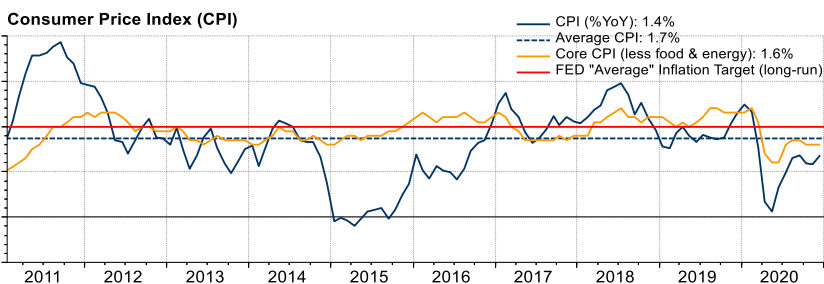
Quelle: Refinitiv Datastream / GLSO Finanz AG

mehr eingehen werden). Wir greifen diesmal auf die von der **Federal Reserve Bank of New York** erhobenen **Survey of Consumer Expectations** (basiert auf einer national repräsentativen Umfrage von 1300 Haushalten, wobei jeder Monat eine Rotation stattfindet) zurück. Sowohl auf Ein-Jahres-Basis als auch Drei-Jahres-Basis zeigt sich seit Ende 2019 ein kontinuierlicher Anstieg der Erwartungen, wobei gleichzeitig auch die Unsicherheit (unteres Feld) diesbezüglich mehr als deutlich zugenommen hat. Überraschungen wie in Szenario I sind also definitiv möglich.

Die letzte Schlacht steht uns entsprechend effektiv, vermutlich in der Form der Inflation, erst noch bevor...

Nun, genug. Es reicht! Da wir schon zu viel Platz verwendet haben, sich die Auswahl und der Fokus unserer Anlagen textentsprechend nicht gross geändert haben, schliesslich sind wir, wie häufig ausgeführt, trotz Corona, immer noch in einem Säkularen Bullenmarkt (vgl. u.a. Newsletter April 2020), verschieben wir unsere Gedankengänge diesbezüglich einfach in das Fazit!

US Inflation



Quelle: Refinitiv Datastream (BLS, BEA) / GLSO Finanz AG

FAZIT

Nun, wie sie dem Text entnehmen konnten, bleiben wir nach wie vor begründet optimistisch und teilen weiterhin die Meinung des Marktes. Wir sind uns jedoch der lauernden Gefahren, sowohl in der kurzen als auch langen Frist bewusst. Was bedeutet das?

Das heisst wir legen unseren **Fokus** nach wie vor auf **Aktien**. Schliesslich sind die wirtschaftlichen Aussichten gar nicht mal so schlecht, sofern uns nicht Szenario III der anhaltenden Rezession droht. Damit sollten sich die Unternehmensgewinne weiterhin erholen oder evtl. sogar das Vorkrisenniveau übertreffen, was die sicherlich erhöhten Kurs-Gewinn-Verhältnisse auch wieder etwas beruhigen sollte (indem das G steigt). Der Markt hat die wirtschaftliche Erholung teils sicherlich bereits eingepreist, das gilt aber nicht für die zuletzt angekündigten Massnahmen (wie z.B. das erhöhte US-Helikoptergeld), welche zum Teil aber noch bewilligt werden müssen. Warten wir mal ab. Auch nicht enthalten ist unserer Meinung nach ein möglicher Nachholeffekt. Nicht zuletzt gilt es zu bedenken, dass die Alternativen sehr spärlich sind und die Zinsen noch länger "inexistent" sein werden, was höhere KGVs durchaus rechtfertigt. Die Übertreibungen an den Märkten, im Gegensatz zur Politik der letzten Jahrzehnte und so schwer das auch zu glauben ist, haben gar noch nicht richtig begonnen! Allerdings gilt es in der kurzen Frist eher etwas aufs Bremspedal zu drücken. Die Märkte sind technisch betrachtet überkauft und es hat sich, auch an den einzelnen Stimmungsindikatoren erkennbar, so langsam die Meinung etabliert, dass die Aktienmärkte gar nicht korrigieren können. Es drohen aber immer wieder mögliche Enttäuschungen z.B. über den Pandemieverlauf, die Unternehmenszahlen, das Tempo der Erholung, etc. Wie gesagt ist der Markt ungeschlagen in seiner Fähigkeit für Frust zu sorgen. Und mittelfristig lauert noch die unter Szenario I beschriebene mögliche Gefahr der "vorübergehenden Inflation". Gleichzeitig sollte aber nicht vergessen werden, dass der langfristige Bullenmarkt, welcher durch das Szenario II der "überraschend nachhaltigen Inflation" beendet werden könnte, immer noch intakt ist. Deswegen werden Pausen ausgenutzt, um die Gewichtungen in den zyklischen Sektoren - es sei an die wirtschaftspolitischen Interventionen erinnert - insbesondere Industriewerte (aber auch Finanzwerte), am liebsten mit einem gewissen China-Bezug, zu erhöhen. Um der Gefahr I der anhaltenden Rezession (sowie der immer möglichen kurzfristigen Schwankungen) allerdings gerecht zu werden, achten wir daneben selbstverständlich weiterhin auf die Handelbarkeit, bilanzielle Stärke und Sicherheiten wie Dividenden.

Nun zu den **Alternativen**:

- **Anleihen:** Nur wer muss! Die Dividendenrendite ist relativ zur Null-/Negativverzinsung der sogenannten sicheren Anleihen sehr attraktiv, weshalb es keine Gründe gibt umzuschichten. Zudem kann dem Text entnommen werden, dass die Blase, erkennbar am Volumen negativ verzinsten Anleihen, wächst. Der Wertvernichtungs-Charakter verstärkt sich übrigens mit zunehmender Inflation. Es stellt sich gerechtfertigter Weise auch die Frage, was einmal geschieht, wenn die Zentralbanken, z.B. inflationsbedingt, ihre Politik ändern sollten. Wer also muss, dem empfehlen wir chinesische Staatsanleihen (immerhin ~ 3% Verzinsung) oder inflationsgesicherte Anleihen. Auch Unternehmensanleihen können gezeichnet werden, allerdings bleiben diese weniger attraktiv als deren Aktienpendant. Zudem sei auch an das geringere Handelsvolumen von Anleihen erinnert, was sich z.B. daran zeigt, dass die EZB ca. 43% aller deutschen Staatsanleihen besitzt. Aber auch Unternehmensanleihen sind durch die stark zurückgefahrenen Handelstätigkeit der Banken (regulatorisch bedingt) weniger liquide als es der eine oder andere historisch gewohnt ist.
- **Cash:** Wird immer stärker negativ belastet, d.h. bei immer geringeren Beträgen. Hier sollte man die Banken für einmal in Schutz nehmen, schliesslich ist dies die Folge der Zentralbankpolitik, welche sich so schnell nicht ändern wird. Dividenden erscheinen uns somit deutlich attraktiver. Zudem gilt es zu bedenken, dass Aktien in Gegensatz zu Cash nicht in die Liquidationsmasse einfließen.
- **Edelmetalle:** Auch wenn Gold und Silber gegen Jahresende 2020 korrigiert haben und immer noch schwächeln, so sollte aus dem obigen Text (Gefahren I, II und III) und den vergangenen gefühlten 20 Berichterstattungen klar sein, wieso Positionen mehr als nur gerechtfertigt sind. Wie gesagt lohnt es sich der Herde entgegengesetzt Positionen einzunehmen. Auch ist es denkbar, dass die FED versucht sein könnte, eine Art Zinskurvenkontrolle (ähnlich wie in Japan) einzuführen, was Gold wiederbeleben würde. Schliesslich steigen die Zinsen zurzeit in den USA (bei gleichzeitig fallendem Dollar, d.h. Geld fließt aus dem Land!), was angesichts der (unproduktiven) Rekordschulden ein Problem ist. Zudem kann angenommen werden, dass der USD sich in einem strukturellen Bärenmarkt befindet, was mittelfristig stützen sollte. Die USA haben, wie sie aus vergangenen Berichterstattungen wissen, ihren Realzinsvorteil definitiv verloren (China ist mittlerweile die einzig bedeutende Wirtschaftsmacht mit positiven Realzinsen!). Vor diesem Hintergrund dürfte eine drohende Inflationszunahme nicht gerade hilfreich sein. Letztere wird durch einen starken RMB, zusätzlich zu den genannten Gründen, gestärkt (importierte Inflation, angesichts der Exportstärke Chinas ein nicht zu unterschätzender Faktor).

So viele Alternativen gibt es also nicht!

In Anlehnung an unseren Text verabschieden wir uns mit den weisen Worten von John Maynard Keynes (britischer Ökonom – einer der bedeutendsten des 20. Jahrhunderts, Politiker und Mathematiker, †1946): "By a continuing process of inflation, government can confiscate, secretly and unobserved, an important part of the wealth of their citizens."

Freundliche Grüsse



Dr. Gianluigi Socchi



Igor Socchi



Philipp Wille

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der GLSO Finanz AG (nachfolgend «GLSO») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. GLSO gibt jedoch keine Zusicherung bezüglich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dessen Inhalts und lehnt jede Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Informationen ab. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der GLSO zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und ist ohne Rücksicht auf die Bedürfnisse oder die Finanzlage eines bestimmten Anlegers erstellt worden. Es stellt weder eine Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. GLSO empfiehlt dem Empfänger, allenfalls unter Beizug eines unabhängigen professionellen Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, die jeweiligen finanziellen Risiken sowie auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Dieses Dokument darf ohne schriftliches Einverständnis der GLSO weder stellenweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, denen der Zugang zu solchen Informationen unter der geltenden Gesetzgebung aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Wohnsitzes untersagt ist. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragschwankungen, verbunden. Die bisherige Performance einer Anlage und historische Finanzmarktszenarien stellen keine Garantie für zukünftige Performanceentwicklungen dar. Bei Anlagen in Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. Der Anleger kann unter Umständen Verluste erleiden.