

Newsletter

April 2020

Q1 2020

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Als allererstes hoffen wir natürlich, dass es Ihnen und Ihren Familien gut geht! Während die Börsen sich, selbst wenn es zwischenzeitlich so ausgesehen hat, als würde der Weltuntergang kurz bevorstehen, immer früher oder später erholt haben, kann man dies von der Gesundheit leider nicht immer behaupten. Achten Sie also auf sich!

**Organisatorisch** gibt es Nichts zu vermelden. Wir sind glücklicherweise so ausgerüstet, dass wir, ob "Home-Office" oder nicht, von überall aus flexibel auf alle Systeme Zugriff haben und damit gleich effizient wie immer arbeiten können. Für Sie ändert sich damit nichts, und für uns eigentlich auch nicht!

Am liebsten würden wir unsere Ampel nicht verändern. Die gegenwärtige Lage zwingt uns jedoch die ökonomische Ampel auf rot anzupassen, da die Auswirkungen schlicht und einfach

enorm sind:



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

**Ökonomische Lage:** Eine zumindest technische Rezession scheint unausweichlich; Gegensteuer durch wirtschaftspolitische Massnahmen. Dauer?

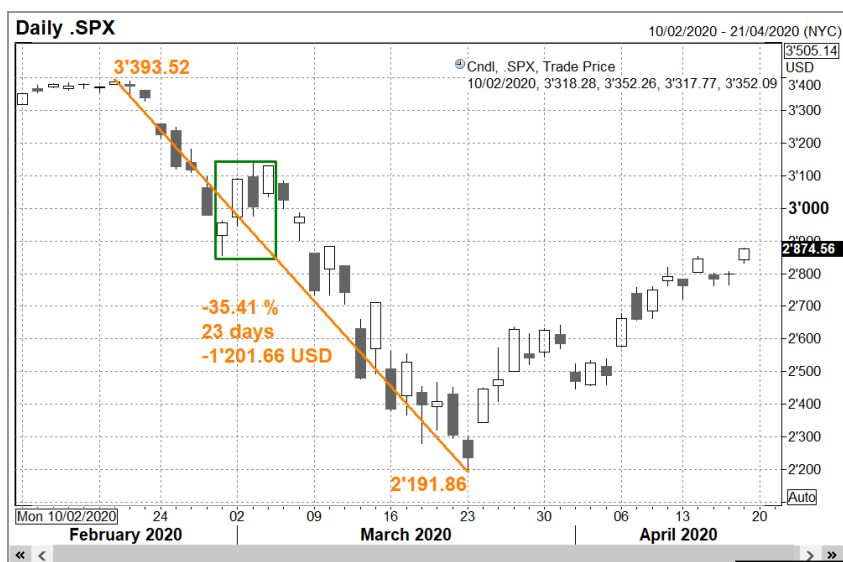
**Technische Lage:** Lfr. Trend (noch) intakt; keine typischen Anzeichen einer Trendumkehr.

D.h. aber nicht, dass es mittelfristig bis langfristig so bleiben wird. Warum dies der Fall sein könnte (womit ein Gelb wieder angebracht wäre), erfahren Sie im Marktkommentar.

Marktkommentar

"Black Swan" Ereignis

Es ist schwierig die letzten drei Monate in Worte zu fassen, weswegen wir den Chart des S&P 500 (USA) zu Hilfe nehmen. Seit dem Allzeithoch am 19.02.2020 von 3'393.52 (intraday) hat der Index in nur 23 Tagen rund 35% verloren! Dabei wurden acht (!!!) "90% Down Days" (wenn 90% oder mehr des gehandelten Volumens und der Punkte à la Baisse sind) und drei "80% Down Days" verzeichnet. Im Vergleich hierzu brachte es der Kollaps 1987 auf "nur" zwei 90%-Abwärtstage. Der medial häufig geführte Vergleich erscheint uns daher nicht zutreffend. Ähnlich sieht es beim SMI (CH) aus, der allerdings sein Tagestief bereits am 16.03. (7'662.10) erreichte und damit in



nur 17 Tagen rund 32% verlor.

Was ist geschehen?

Um es kurz zu fassen waren die Aktienmärkte Ende Februar technisch stark überkauft und stimmungsmässig überdehnt, was eine normale Korrektur von bis zu -5% erwarten liess. Dann

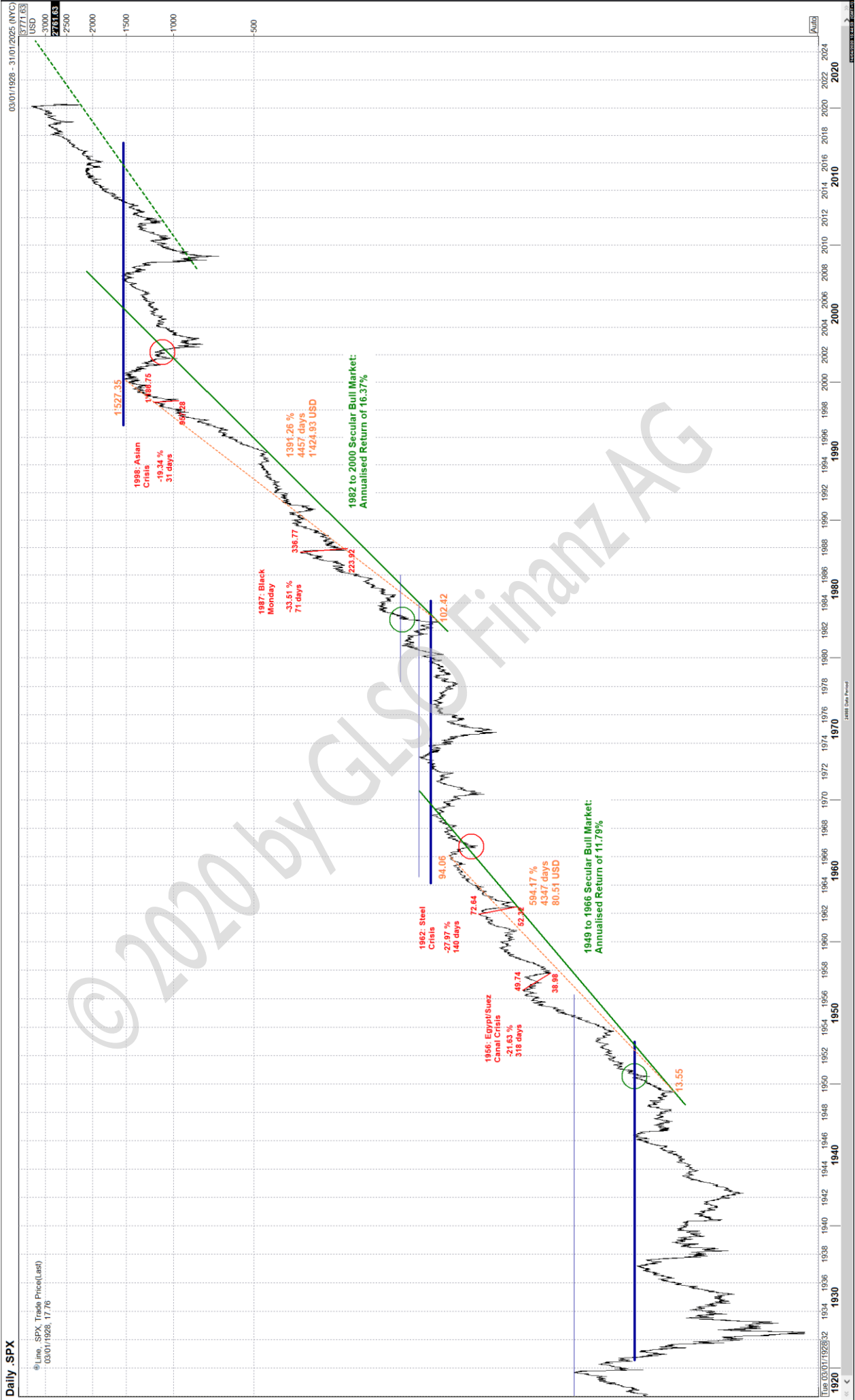
kamen eine unerwartet schnelle und starke Ausbreitung des Coronavirus (exogener Einflussfaktor) sowie ein ebenfalls plötzlicher Ölpreiserfall (Konflikt zwischen Saudi-Arabien und Russland über eine angestrebte Kürzung der Fördermenge) hinzu und Panik brach aus. Dadurch verstärkte sich die (normale) technische Korrektur zu einem regelrechten Verkaufsansturm, einer sogenannten "Selling Stampede". Der Rest ist bekannt. Solche "Stampedes" dauern i.d.R. zwischen 17 bis 25 Sessionen mit Pausen von nur ein bis drei Sessionen (gescheiterte Rally-Versuche), selten 27 bis 30 Sessionen, aber so gut wie nie darüber. Leider erkennt man eine solche erst dann, wenn man mittendrin steckt. Immerhin liefert die Erkenntnis einen Zeitrahmen an welchem man sich orientieren kann. So lange scheinen die Marktteilnehmer einfach zu benötigen bis sie ausreichend pessimistisch sind, um alles zu verkaufen.

Es fällt Ihnen sicherlich auf, dass wir die Adjektive "unerwartet" und "plötzlich" verwendet haben. Nun werden Überraschungen generell nicht als solche bezeichnet, weil Sie erwartet werden. Dies gilt umso mehr als ein exogener Faktor der alleinige Auslöser ist. Wikipedia definiert einen "**Black Swan Event**" als ein sehr seltenes Ereignis, welches überraschend ist, schwerwiegende Auswirkungen hat und dessen Vorhersehbarkeit im Nachhinein oft systematisch überschätzt wird (kognitive Verzerrung). Scheint zu passen! Per Definition wird der schwarze Schwan als eine Umschreibung von etwas Unmöglichem seinem Ruf eigentlich nicht gerecht. Schliesslich wusste der arme Decimus Iunius Iuvenalis (besser bekannt als Juvenal) nicht, als er den Begriff des schwarzen Schwans (um 100 n. Chr.) massgeblich durch seine Charakterisierung von etwas Unmöglichem als "*rara avis in terris nigroque simillima cygno*" (ein seltener Vogel auf Erden und am ähnlichsten einem schwarzen Schwan) prägte, dass es in Australien tatsächlich schwarze Schwäne gibt. Sachen gibt's...

Nun, im Gegenteil zu dem was viele glauben, war die **Finanzkrise 2008** kein richtiger schwarzer Schwan. Wir behaupten jetzt nicht, dass diese einfach vorherzusehen war, v.a. deren Ausmass nicht, aber markttechnische und wirtschaftliche Warnsignale waren definitiv vorhanden. Während der S&P 500 im Oktober 2007 sein letztes Hoch erreichte, fiel die Marktbreite (vgl. Ausführungen zur Advance-Decline-Linie weiter unten) bereits ab Mai 2007, die Risikoprämien weiteten sich ab Sommer 2007 aus,

der Leading Economic Index (LEI) des Wirtschaftsforschungsinstituts The Conference Board sank ab Anfang 2006 usw. Solche graduell vorangehenden Warnsignale (i.d.R. mit vier bis zwölf Monaten Vorlauf) sowie Anzeichen einer solch rasanten globalen Ausbreitung lieferte das Coronavirus jedenfalls nicht, auch wenn viele nun (eigentlich seit 2009) behaupten "sie hätten es ja schon immer gesagt". Damit wird deutlich, dass die aktuelle Situation nicht durch eine bei Übergängen in Bärenmärkte immer, zumindest seit der grossen Depression, stattfindende graduelle Verschlechterung markttechnischer (Hauptbemessungsfaktor) und wirtschaftlicher Faktoren hervorgerufen wurde. Entsprechend ist auch der Bullenmarkt aus technischer Sicht intakt. Dazu später mehr.

Nun ist diese Feststellung auch davon abhängig, wie man einen **Bullenmarkt** definiert. Die meisten Anleger gehen davon aus, dass eine Bewegung ab 20% einen Bullen- oder Bärenmarkt repräsentiert. Wer dies warum so entschieden hat, ist uns gänzlich unbekannt. Dieser völlig willkürlich festgelegte Prozentwert stellt für uns eher einen taktischen Markt dar. Wir sprechen und denken jedoch in Form von säkularen Märkten (den Begriff kennen unsere Leser seit 2016). Diese dauern im Schnitt rund 14 bis 18 Jahre. Da wir uns diesbezüglich schon im Q2 2019 (S. 2-3) wiederholend geäussert haben, müssen wir nicht nochmals ins Detail gehen. Wir halten aber fest, dass ein Bärenmarkt dementsprechend einfach einen längeren Zeitraum darstellt, welcher durch einen allgemeinen Rückgang der Kurse charakterisiert ist. Eine präzisere Definition erscheint uns sogar kontraproduktiv. Ausgehend vom Hoch von 2'940.91 am 21.09.2018 hat der S&P 500 in 65 Tagen -20.21% bis zum 26.12.2018 verloren. Hätte man nun zu diesem Zeitpunkt verkaufen sollen, weil eine Baisse von -20% einen Bärenmarkt darstellt? Unsinn, und bedenken Sie, dass bereits 84 Tage später ein neues Allzeit-Hoch erreicht wurde. Weitere Beispiele hierfür sind die Ägypten/Suezkanal-Krise 1956, die Stahlkrise 1962 (beide während des säkularen Bullenmarktes von 1949 bis 1966), Black Monday 1987 (während des Bullenmarktes von 1982 bis 2000) etc. Der unten beigelegte Chart (S&P 500 seit 1929) spricht für sich. Da uns diese "Vogelperspektive" für die Einschätzung der derzeitigen Lage ziemlich wichtig erscheint, wird ihr eine ganze Seite gewidmet. Ihre und unsere Augen sollen schliesslich nicht auch noch leiden!



Bedenken Sie, dass Korrekturen und selbst Bärenmärkte nicht ewig andauern, sonst gäbe es ja die Finanzmärkte nicht. Alles bewegt sich in Zyklen. Und, wie der weise Peter Lynch (fällt unter die Kategorie legendäre Investoren) festhielt, expandiert die Wirtschaft zu geschätzten 75 bis 80% unseres Arbeitslebens, womit wir uns demzufolge im selben Zeitraum auch in einem Bullenmarkt befinden. Diese Betrachtungsweise unterstützt die Definition der säkularen Märkte und hilft dabei die Perspektive ins rechte Licht zu rücken.

### Szenario Analyse

Unsere Überlegungen zu den einzelnen Szenarien entnehmen Sie dem beigefügten Kasten. Wie aus dem bisherigen Text und der Ampel deutlich

wird, hat sich unsere im Oktober 2019 eingeführte Szenarioanalyse logischerweise verändert. Dies belegt wieder einmal, wie wichtig es ist mit Flexibilität und portfoliotechnischen Sicherheiten in Form von Dividenden, Handelbarkeit, Diversifikation (von Gold z.B. sprachen nur die Wenigsten) etc. der Tatsache Rechnung zu tragen, dass unser Geschäft von Wahrscheinlichkeiten geprägt ist!

Angesichts der aktuellen Situation ist es nicht verwunderlich, dass Szenario III "Starker Einbruch der Konjunktur", zumindest vorübergehend, (unerwartet) die Überhand gewonnen hat. Dabei fällt es angesichts der ökonomischen Implikationen schwer von einer komplett irrationalen Überreaktion des Marktes zu sprechen. Schliesslich werden die Unternehmensgewinne, wiederum zumindest vorübergehend, signifikant tiefer sein als noch vor zwei Monaten eingepreist. Die **Panik war angebracht**. Gleichzeitig zeigt die Geschichte aber

auch, dass Panik, ob gerechtfertigt oder nicht, selten nachhaltig ist.

So hat sich die Lage dann auch nach Ankündigung **monetärer und wirtschaftspolitischer Rekordmassnahmen** deutlich beruhigt. Unabhängig davon auf welches Informationsmedium Sie zugreifen, sollte Ihnen das schiere Ausmass der getroffenen und angekündigten Massnahmen einigermaßen bekannt sein, womit wir auf eine Zahlenparade verzichten. Falls nicht, dann schauen Sie sich die Gegenreaktion des Marktes an. In der obigen Graphik des S&P 500 (S. 1) hat der Markt seit seinem Tief rund die Hälfte der Abwärtsbewegung wieder wettgemacht. Es stellt sich die Frage nach der Nachhaltigkeit dieser Bewegung und damit auch wie schnell und natürlich auch ob die Rezession überwunden werden

#### Szenario I "Durchmogeln"

Wahrscheinlichkeit von 65% auf 0%

Das Coronavirus zwingt die Politik, v.a. in der EU, endlich wirtschaftspolitisch zu handeln, was längstens hätte erfolgen sollen. Eine gestärkte Binnenwirtschaft (Unternehmen und Konsumenten mit mehr Gewinn/Einkommen) wäre so in der Lage gewesen einen exogenen Schock besser zu verdauen und wäre auch weniger von der Auslandsnachfrage abhängig. Hätte, wäre, könnte... Nun muss geldpolitisch nicht nur die Keule ausgepackt, sondern die gesamte Artillerie aufgeföhren und gleichzeitig wirtschaftspolitisch wie noch nie unterstützt werden. Das Versteckspiel hinter den Zentralbanken ist vorbei.

#### Szenario II "Unerwartete Inflation"

Wahrscheinlichkeit von 25% auf temporär 0%

Für die nächsten sechs bis zwölf Monate scheint diesbezüglich keine Gefahr zu bestehen. Schon allein der Ölpreissturz wirkt dem entgegen. Längerfristig könnte sich dies jedoch ändern. Man muss bedenken, dass die monetär "zugeführte" Liquidität im Markt bleiben wird. Wirken nun die wirtschaftspolitischen Massnahmen und die Konjunktur erholt sich vielleicht schneller/stärker als gedacht, dürfte die Gefahr wieder zunehmen. Inflation ist schließlich eine gute "Methode", um Staatschulden abzubauen (allerdings auch ein gefährliches Spiel)...

#### Szenario III "Starker Einbruch"

Wahrscheinlichkeit von 10% auf praktisch 100%

Eine Rezession ist praktisch sicher und trotz aller geld- und wirtschaftspolitischen Massnahmen in Rekordhöhe kaum abwendbar. Die Börsen haben entsprechend reagiert, womit dies eingepreist zu sein scheint. Wichtiger ist damit die Frage nach der Dauer!

kann. Die Lage fundamental abschliessend zu beurteilen ist unmöglich. Schliesslich haben praktisch alle Unternehmen ihren Ausblick aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten ausgesetzt, womit auch kein erwarteter Corona-Einfluss

aggregiert werden kann. Die **technische Seite des Marktes** verbleibt damit die alleinige Orientierungshilfe. Dabei ist wichtig zu verstehen, dass der Markt sich nicht dafür interessiert, ob die Situation gut oder schlecht ist, sondern, ob diese besser oder schlechter wird. Er diskontiert einen Zeitraum von ungefähr 6 Monaten. Durch die Aufholaktion deutet der Markt an davon auszugehen, dass alle getroffenen monetären und wirtschaftspolitischen Massnahmen (in einem noch nie dagewesenen Ausmass) ausreichen werden, um den durch den Virus verursachten Konjunkturerinbruch auszugleichen. Dies erklärt auch wieso die katastrophalen Arbeitsmarktzahlen in den USA ignoriert wurden. Sprich, er geht eher von einer technischen Rezession aus, d.h. von zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativem Wachstum.

Wir teilen die Meinung des Marktes, bleiben aber unserer Philosophie entsprechend vorsichtig. Diesem vorsichtigen Optimismus liegt zu Grunde, dass wir davon ausgehen, dass das März-Tief "Das Tief" ist, wir aber auch wissen, dass eine Bodenbildung kein Ereignis, sondern einen Prozess darstellt, welcher von vielen positiven wie auch negativen Überraschungen begleitet sein wird bzw. kann. Schliesslich ist auch der zukünftige Pandemieverlauf kaum analysierbar, geschweige denn absehbar. Dies passt zum technischen Bild.

## Technische Analyse

Im Folgenden geht es nun nicht darum Sie technisch zu schulen, sondern Ihnen vereinzelt Indikatoren aufzuzeigen, welche unsere obigen Ausführungen untermauern:

### I. Angst und Volumen

Seit dem Tief vom 23.03.2020 hat der S&P 500 (stellvertretend für den Markt) zwei 90% (24.03. und 08.04.) und zwei 80% Aufwärtstage (25.03. und 26.03.) verzeichnet. Ein solch starker Nachfrageanstieg ist i.d.R. mit einem bedeutenden Markttief bzw. Boden ver-

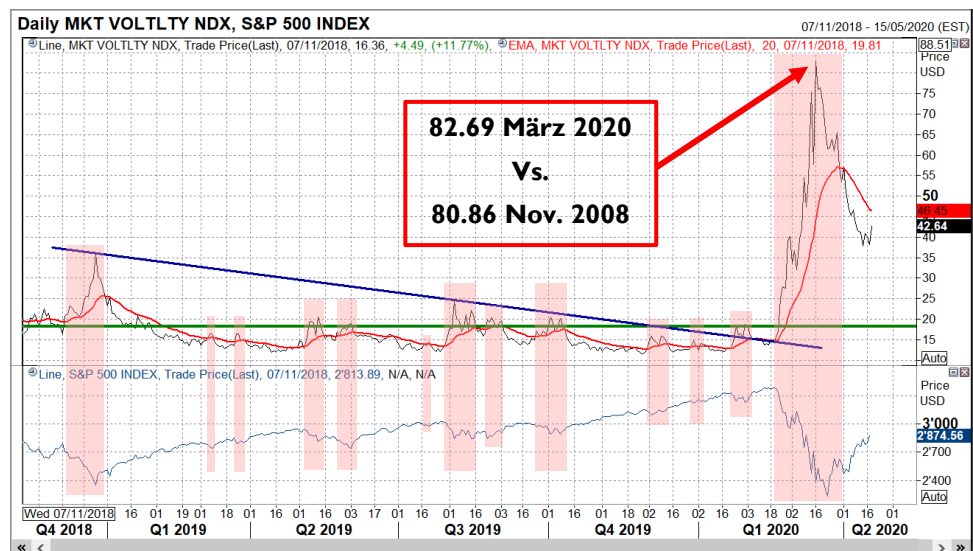
bunden. Hinzu kommt, dass der Markt von Panik beherrscht war. Der von CNN Business berechnete Angstbarometer "Fear & Greed Index" deutete zu diesem Zeitpunkt mit einem Wert von 8 nicht nur Angst, sondern extreme Furcht an:



Angst gepaart mit volumenmässig stark untermauerten Aufwärtsbewegungen bei einem insgesamt stark überverkauften Markt...so werden Boden gebildet! Wie Warren Buffet schon sagte "be fearful when others are greedy and greedy when others are fearful".

### 2. Volatilität

Der im Chart dargestellte CBOE Volatility Index (VIX, schwarze Linie oben) ist ein Mass für die in den kommenden 30 Tagen erwartete (implizite) Volatilität (Schwankungsbreite) des S&P 500 (blaue Linie unten). Damit drückt der VIX über die Erwartung künftiger Schwankungen indirekt die Stimmung der Anleger aus. Kreuzbewegungen (rosa Bereiche) des VIX gegenüber seinem 20 Tage-exponentiell-gleitenden-Durchschnitt (rote Linie) sind ein von vielen Händlern beachtetes Signal. Die deutliche Kreuzung nach unten Ende März signalisiert Entspannung und einen möglichen Boden, allerdings bleibt das Niveau und damit die Erwartung zukünftiger Schwan-





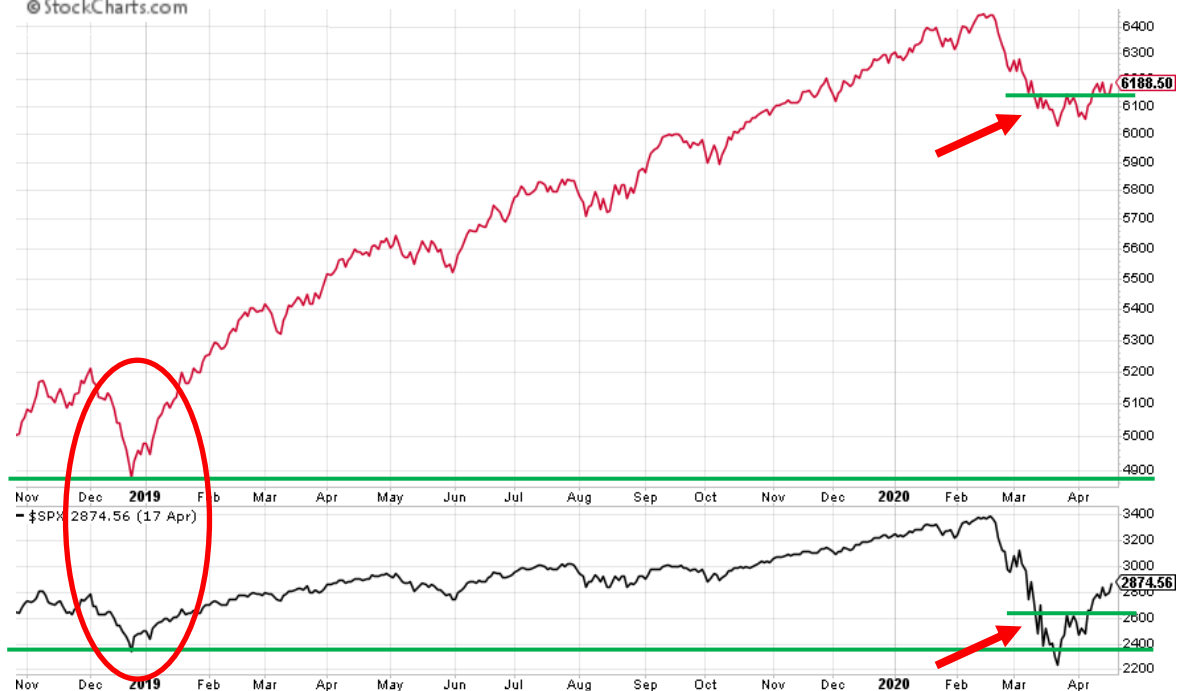
kungen hoch. Ein steiniger Weg wird also erwartet...

### 3. Risiko vs. Sicherheit

Bei einer Bodenbildung sollten risikoreichere Aktien anziehen ("risk on"), als Beweis, dass der Markt Vertrauen in die Zukunft fasst. Um dies zu erörtern, setzen wir diejenigen 100 Aktien mit der höchsten Sensitivität gegenüber Marktbewegungen (Beta  $\beta$ ) der letzten zwölf Monate ins Verhältnis zu den 100 Aktien mit der niedrigsten Volatilität (Schwankungsbreite) der letzten zwölf Monate. Das  $\beta$  gibt an wie stark eine Aktie im Vergleich zum Markt schwankt ( $\beta > 1$  stärker,  $= 1$  gleichstark,  $< 1$  weniger). Wie Sie dem unteren Chart entnehmen können, hat dieses Verhältnis (obere schwarze Linie) zunächst mit einem be-



© StockCharts.com



ruhigenden Ansprung reagiert, konnte dem Index (untere rote Linie) aber nicht über dessen Reaktionshoch (grüne Linie) folgen. Ein vorsichtiges Vorgehen erscheint also vorerst richtig...

### 4. Marktbreite

Die untere Graphik vergleicht die "Advance/Decline Line" des S&P 500 (oben rot) mit dessen Kursverlauf (unten schwarz). Die A/D-Linie kumuliert die tägliche Differenz zwischen der Anzahl steigender Titel und sinkender Titel. Dadurch gibt sie an, wie breit die Marktbewegung abgestützt ist. Positiv ist, dass das Februar Hoch bestätigt worden ist und keine negativen Divergenzen angezeigt wurden, welche i.d.R. vier bis sechs Monate vor einem Trendwechsel angezeigt werden. Der lfr. Trend (säkularer Bullenmarkt) ist damit aus dieser Perspektive intakt. Dies scheint auch insofern bestätigt, als dass das Dezember 2018 Tief im Gegensatz zum Index gehalten hat. Weiterhin ist zu erkennen, dass das März Reaktionshoch (kurze grüne Linie) ebenfalls durchbrochen werden konnte. Damit scheint auch der Boden bestätigt. Letzteres gilt aber noch nicht für Aktien mit einer kleinen Marktkapitalisierung, was passend zum vorherigen Abschnitt wünschenswert wäre...

Alles in allem erklärt sich so, warum wir zwar optimistisch sind, aber eine immer noch vorsichtige Haltung für angebracht halten. Flexibilität bleibt damit wichtig. Die Treppe muss schliesslich auch Schritt für Schritt bestiegen werden...

## FAZIT

Ein Boden scheint also, ebenso wie ein intakter säkularer Bullenmarkt, tatsächlich realistisch zu sein. Angesichts des nicht analysierbaren Ausmasses des Coronavirus bedeutet dies jetzt nicht, dass man blind jede Vernunft über Bord werfen und sich zu 100% ins Risiko stürzen sollte. Es gilt schliesslich zu bedenken, dass noch nicht alle technischen Indikatoren (welche zurzeit die einzige Orientierungshilfe darstellen) die Ampeln auf grün gesetzt haben. Dazu passt, dass die Anzahl aktienaverser Investoren, welche nur durch das Handeln der Zentralbanken der letzten Jahre in die Märkte gelockt worden sind, relativ hoch sein dürfte. Es ist also damit zu rechnen, dass diese nun die aktuelle Aufwärtsbewegung ausnutzen werden, um (zu ein bisschen besseren Konditionen) "endlich" abzuspringen und von den "verteufelten" Aktieninvestitionen für immer abzusehen. Die Schwankungen (sowie die virale Unsicherheit) werden vermutlich also bleiben.

Da aber die historisch lockere Geldpolitik nicht so schnell abgeändert werden wird und zudem wirtschaftspolitische Massnahmen die Wirtschaft unterstützen, bleiben Aktien das präferierte Anlageinstrument. Wie heisst es doch so schön: "Don't fight the FED!". Schliesslich muss auch berücksichtigt werden, dass die derzeitige konjunkturelle Kontraktion nicht eine Reflektion zugrundeliegender ökonomischer Ungleichgewichte, sondern der Pandemie geschuldet ist. Auch sind wir im Übrigen keineswegs der Meinung, dass die Bewertungen nach wie vor zu hoch sind und sehen angesichts dieses Niedrigst-Zins-Umfeldes eher weiterhin Potential nach oben. Dass dies v.a. gegenüber Obligationen gilt, haben wir schon genügend oft erwähnt. Letztere erzielen keine Rendite (Kapitalvernichtung) und wenn doch, dann nur unter einer Inkaufnahme von mehr Risiko. Wussten Sie, dass das allseits so beliebte Ketchup (stv. für Kraft Heinz) mittlerweile in den Ramschbereich herabgestuft wurde? Dieses Schicksal dürfte noch einigen "Engeln" bevorstehen, sofern sie nicht künstlich durch die Geldpolitik am Leben erhalten werden. Ein Thema, welches uns in der Zukunft sicherlich einmal beschäftigen wird...

Unser Fokus ist weiterhin auf defensive Werte mit stabilen/starken Bilanzen (was die Dividende garantiert), guter Handelbarkeit (Flexibilität) und einem Geschäftsbereich, der so wenig wie möglich negativ vom Coronavirus tangiert ist, gerichtet. Manchmal sind eben auch langweilige Positionen "sexy". Kann die technische Ampel auf grün gesetzt werden, kann das Risiko in Form von zyklischen Werten, v.a. Industriewerte, graduell erhöht werden. Auf Rohölförderer, welche wir als Szenario II-Absicherung hielten, verzichten wir, zumindest so lange wie die Situation rund um die Fördermengen und vollen Lager nicht geklärt ist. Immerhin wirkt der Ölpreis konjunkturunterstützend und das nehmen wir gerne mit!

Wir bleiben auch nach wie vor in Gold investiert, was sich bisher als "goldig" erwiesen hat. Nachdem Gold (inklusive Goldminen) beim Start des Corona-Sinkfluges als allgemeine Liquiditätsquelle (für Investitionen auf Kredit, Nachschussforderungen, illiquide Positionen etc.) leiden musste, hat sich diese Position (ähnlich wie 2008 in der Finanzkrise) schliesslich ausbezahlt. Wir erwarten allerdings in absehbarer Zeit eher eine Seitwärtsbewegung, die Absicherungsfunktion bleibt aber erhalten. Letzteres gilt jedoch auch für die begrenzte Fördermenge...

Im Wissen, dass wir unser Pulver was Zitate anbetrifft diesmal bereits ausgereizt haben, verabschieden wir uns ausnahmsweise einfach so.

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 Ertragsschwankungen, 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.

© 2020 Copyright by GLSO Finanz AG