

Newsletter

April 2021

Q1 2021

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir können es kaum glauben, dass wir bereits wieder April haben! Dieser bleibt seinem Charakter treu, macht was er will, womit uns das Ganze Spektrum an Wetterkapriolen geboten wird. Immerhin leitet er so den Frühling ein, auf dessen Sonne wir uns vermutlich alle freuen! Der Osterhase hat ebenfalls mit grosser Zuverlässigkeit seine Runde gedreht, womit nun wieder die Vorbereitungen für Weihnachten beginnen können. So schnell vergeht die Zeit nun mal! Trotz dieses unaufhörlichen Voranschreitens hoffen wir, dass der Osterhase Sie reich mit Schokolade beschenkt hat, Sie gesund und hoffentlich nicht minder munter sind! Wie heisst es doch so schön "orandum est, ut sit mens sana in corpore sano". Der römische Satiriker Decimus Junius Juvenalis (oder einfach Juvenal) hatte offensichtlich verstanden, wofür es sich zu beten oder besser gesagt zu streben lohnt. Die Corona Pandemie erinnert uns tagtäglich an diese weisen Worte, welche für Juvenal das einzig Erstrebenswerte im Leben umschreiben. So daneben liegt er aus unserer Sicht nicht...

Organisatorisch hat sich nicht viel getan, ausser, dass die angekündigten Vorbereitungen für den regulatorischen Neuanschluss unter FIDLEG auf Hochtouren laufen. Wir halten Sie weiterhin auf dem Laufenden.

Bei unserer **Ampel** gibt es fast keine Änderungen. Angesichts der bisherigen und künftig erwarteten konjunkturellen Entwicklung sehen wir uns gezwungen, die ökonomische Ampel auf Grün zu schalten. "Gezwungen" deswegen, da der Weg noch ein langer sein wird, die wirtschaftliche Erholung stark zwischen den Regionen variiert und verschiedene politische (Handelskriege? Konflikte?) sowie pandemiebedingte (Mutationen? Wirksamkeit der Impfstoffe?) Gefahren drohen. Nun gut, aber wir mischen einen zumindest mittelfristigen gelben Tupfer bei.



Monetäre Lage: Der monetäre Hahn ist voll aufgedreht und damit stützend wie noch nie! Wirkungsgrenze? Langfristige Folgen?

Ökonomische Lage: Wir scheinen den Weg aus der voraussichtlich "nur" technischen Rezession tatsächlich zu finden. Rekordmassnahmen stützen. Inflation? Langfristige Folgen?

Technische Lage: Langfristiger säkularer Trend intakt, keine typischen Anzeichen einer Trendumkehr zu erkennen. Angesichts eines gewissen Überoptimismus und eines mittelfristig stark überkauften Niveaus ist eine gewisse Vorsicht angebracht!

Marktkommentar

Da relativ neu, verweisen wir Sie nochmals auf die Tatsache, dass **türkisfarbener, fettmarkierter Text** auf eine Graphik verweist, was ständige Anmerkungen überflüssig macht.

Wir möchten direkt an unsere letzte, zugegebenermassen, aber der Pandemie geschuldet, sehr ausführliche Berichterstattung mit neuen Szenarien anknüpfen. Dabei wollen wir uns nicht wiederholen, sondern ein Auge auf die Entwicklung seither werfen und etwas Licht ins Dunkel bringen. Viel Spass!

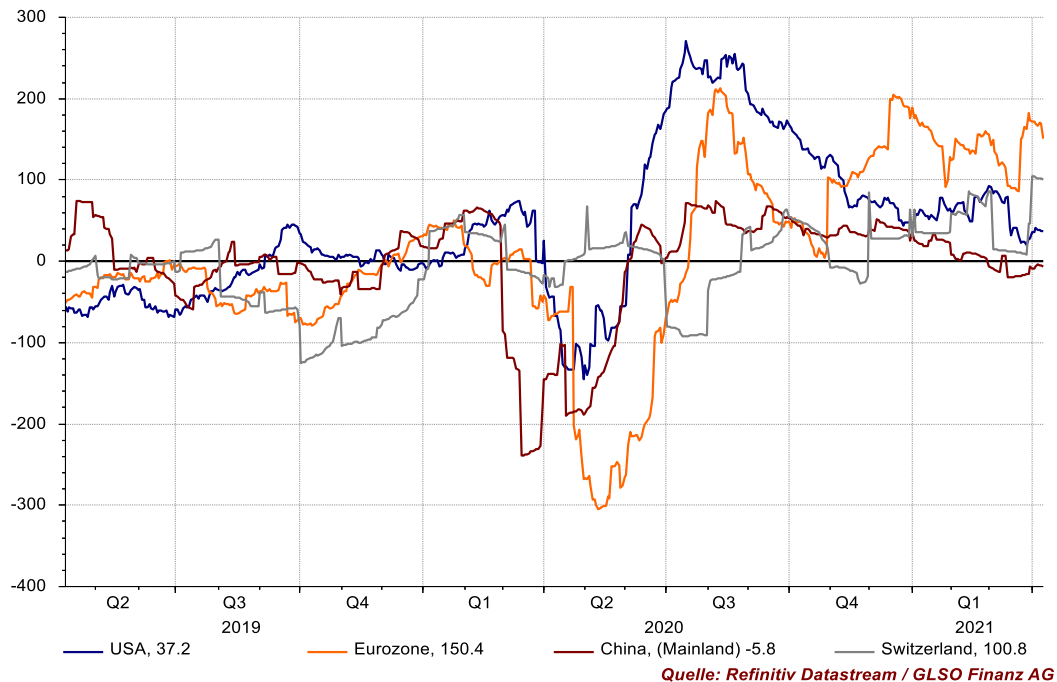
Konjunkturelle und monetäre Entwicklung

Wie exorbitant der wirtschafts- und geldpolitische Massnahmenkatalog ausgestaltet ist, wissen Sie aus vergangenen Berichterstattungen, womit dies nicht wiederholt

werden muss. Auch haben Sie vermutlich mitbekommen, dass dieser Katalog nicht kleiner wird, wie die Diskussionen um ein zusätzliches Infrastrukturprogramm in den USA im Umfang von USD 2 Bio. zeigen. Ziel ist es die Transportinfrastruktur und die einheimische Produktion bzw. die (technologische) Wettbewerbsfähigkeit (gegenüber China) zu stärken, bei gleichzeitiger Förderung "grüner" Technologien. Das Paket soll in einem zweiten Schritt sogar um weitere USD 2 Bio. erweitert werden, welche die Bekämpfung der sozialen Ungleichheit (aus Sicht der Demokraten handelt es sich um "soziale Infrastruktur") zum Ziel haben. Finanziert werden soll das Ganze hauptsächlich über Unternehmenssteuer-Erhöhlungen. Alles in Allem ist also weiterhin massenhafte Unterstützung vorhanden, womit sich die Frage nach der wirtschaftlichen Ent-

Citigroup Economic Surprise Indices

Main Countries and Regions



Quelle: Refinitiv Datastream / GLSO Finanz AG

wicklung stellt.

Dies illustrieren wir zu Vergleichszwecken anhand der bereits im Januar aufgezeigten Indikatoren. Die **Citigroup Economic Surprise Indizes** belegen, dass die gemeldeten Konjunkturdaten der Hauptregionen (inkl. Schweiz) - mit Ausnahme **China** (nur leicht unter 0) - sich weiterhin über den Erwartungen (anhaltend über 0) entwickeln. Dies gilt erfreulicherweise aufgrund der diversen regionalen Lockdowns insbesondere für **Europa**, welches ferner von einem zunehmenden Welthandel (WTO erwartet +8% 2021, nach -5.3% 2020!) profitieren dürfte.

Chinas erwartungsnahe Entwicklung ist wohl damit verbunden, dass es im Gegensatz zu den westlichen Industriestaaten zwar ebenfalls bemüht ist ökonomische Stabilität (durch "**intelligente Innovationspolitik**", vgl. Newsletter Januar 2021) zurückzugewinnen, aber gleichzeitig den Appetit auf Schulden und Risiken unter Kontrolle halten will. Damit lässt sich auch erklären, weshalb China ein jährliches Wachstumsziel von "lediglich" über 6%, also unter den Erwartungen, ausgerufen hat. Während dies gerne kritisiert und mit Problemen verbunden wird, darf man nicht vergessen, dass China 2020 als einzige grosse Volkswirtschaft Wachstum (+2.3%) verzeichnete. Zudem gibt das leicht reduzierte Wachstumsziel den Planern mehr Raum für Reformen, um den Binnenmarktkonsum und die Innovation nachhaltig zu fördern. So ist z.B. vorgesehen, die jährlichen Ausgaben für F&E pro Jahr um 7% (!) bis 2025 zu erhöhen. Wahrhaftig intelligente Wachstumspolitik...

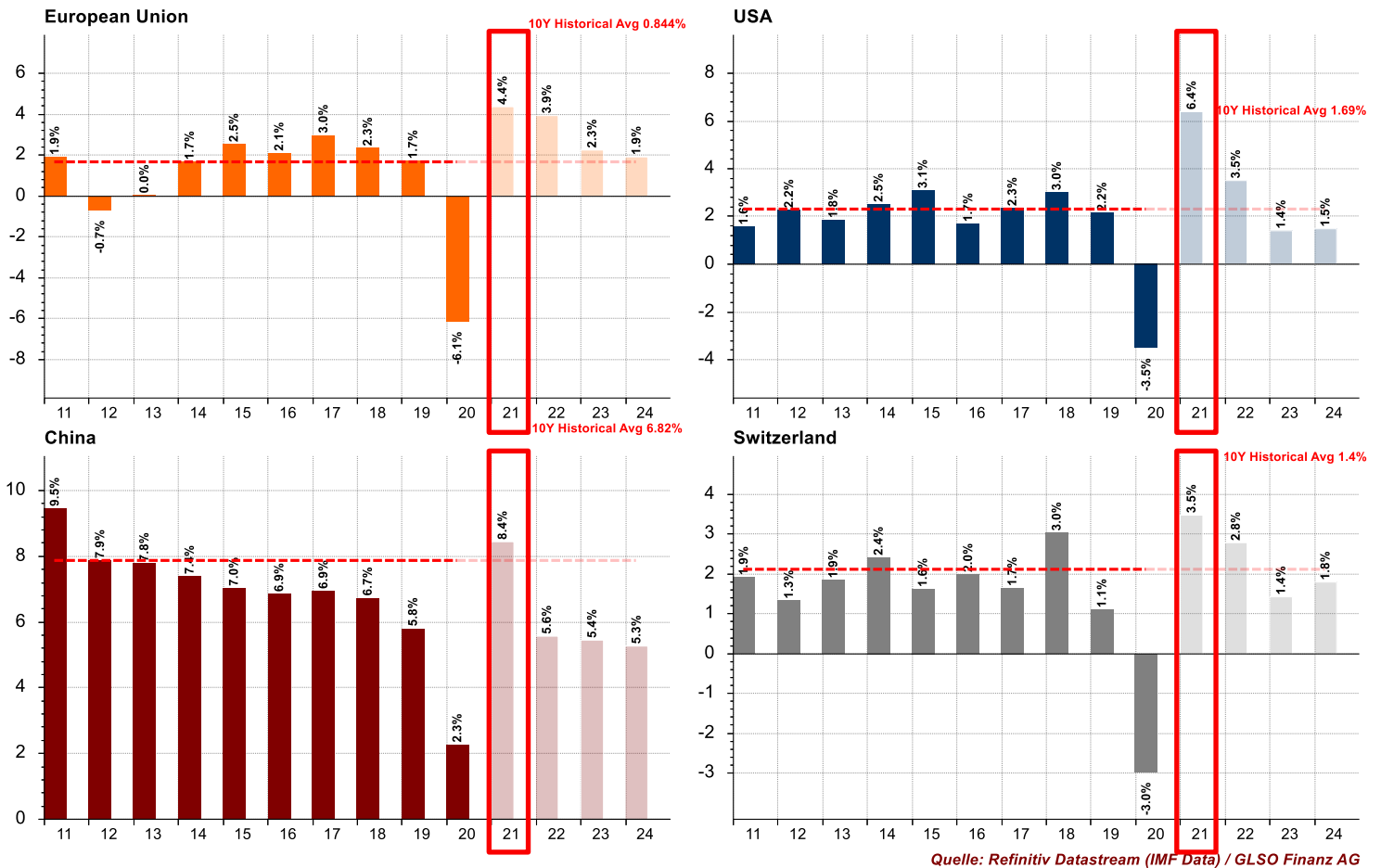
Eine globale konjunkturelle Gefahr ausgehend von einer sich stark abkühlenden chinesischen Wirtschaft dürfte jedenfalls schon allein aufgrund der beschriebenen Wachstumspolitik und der 5-Jahres-Ziele nicht bestehen. Des Weiteren wird diese Aussage z.B. auch durch die Importzahlen gestützt, welche im März um 38.1% (erwartet wurden +23.3%) über dem Vorjahresniveau lagen. Belasten könnte das angespannte Verhältnis USA-China, das unter der von Biden nochmals verschärften Gangart (übrigens auch gegenüber Russland) leidet (Trump war trotz lautem Gebrüll am Ende immer für einen Deal offen). Dass dabei wiederholte US-Kriegsschiffmanöver am besten bei gleichzeitigen Übungen der chinesischen Luftwaffe im südchinesischen Meer

nicht hilfreich sind, muss nicht weiter erklärt werden. Es reicht der nervöse Finger eines Grünschnabel-Matrosen und wir befinden uns in einem militärischen Konflikt mit sehr, sehr ernsthaften Konsequenzen...

Die über den Erwartungen liegende Wirtschaftsentwicklung sowie die weltweiten Rekordmassnahmen haben den **IMF** (Internationaler Währungsfonds) sogar dazu bewegt seine **Prognosen per Ende März (nächste Seite)** anzuheben. Der IMF sieht neu eine **globale Konjunkturentwicklung von +6% 2021** (zuvor +5.5%), was das schnellste Wachstum seit 1976 bedeuten würde! Dies hauptsächlich als Folge eines sich rapid aufhellenden Ausblicks für die **US-Wirtschaft**. Das im Oktober letzten Jahres für 2021 in Aussicht gestellte Wachstum von +3.1% wurde bereits Ende Januar 2021 drastisch auf +5.1% erhöht und nun nochmals auf +6.4%. Das erwartete Wachstum wurde also binnen 6 Monaten um 3.3 Prozentpunkte angehoben (!!!). Der IMF begründet dies mit der erhöhten wirtschaftspolitischen Unterstützung (dessen Schuldenaufbau unserer Ansicht nach aber langfristig mit gravierenden Problemen verbunden sein könnte), der zügigen Impfstrategie (wovon wir träumen könnten!) sowie mit der kontinuierlichen Anpassungsfähigkeit der wirtschaftlichen Aktivität pandemiebedingte Restriktionen zu überwinden. Dies deckt sich in etwa auch mit den Erwartungen der US-Notenbank.

Passend dazu hat **Gita Gopinath**, seit 2019 Chefökonomin des IMF, angemerkt, dass "*even with high uncertainty about the path of this pandemic, a way out of this health economic crisis is increasingly visible*". Das nehmen wir gerne mit und sehen uns daher fast gezwungen unsere ökonomische Ampel auf grün zu befördern. Sie haben richtig gelesen, wir haben bewusst

GDP Main Countries: Y/Y % Change and Forecast



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

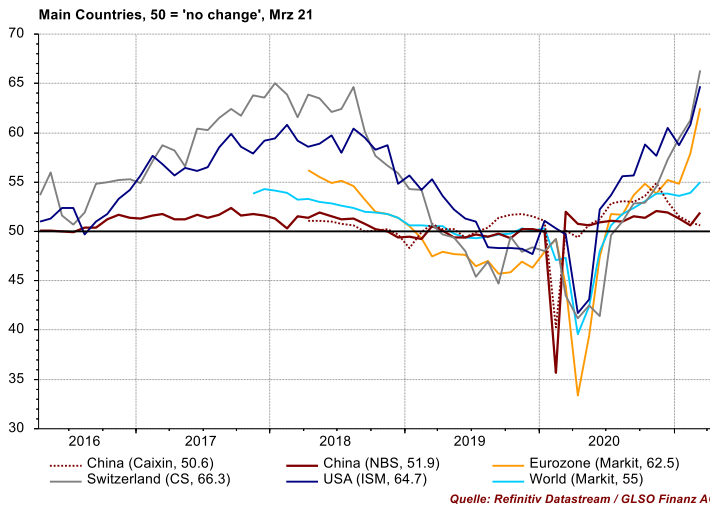
das Wort "gezwungen" verwendet. Während auch wir klar erkennen und entsprechend häufig kundgetan haben, dass die wirtschaftliche Entwicklung auf gutem Wege ist (wir wiederholen, dass alles andere angesichts der Rekordunterstützungsmassnahmen bzw. -schulden auch eine Katastrophe wäre!), sehen wir doch eine Reihe von Problemen, welche auf uns zukommen könnten. Schliesslich spricht auch der IMF von höchster Ungewissheit. Nebst den erwähnten obigen Gefahren und der allgemeinen politischen Tendenz wegfallende Probleme durch neue zu ersetzen (sonst wäre es ja langweilig!), ergeben sich auch Gefahren aus unserer Szenario-Analyse vom Januar 2021. Da wir uns diesbezüglich nicht wiederholen wollen, empfehlen wir Ihnen diese (die drei Boxen von S. 4 bis 5) nochmals durchzulesen. Mittelfristig droht v.a. das **Szenario I der vorübergehenden Inflation**, welches für Turbulenzen an den Finanzmärkten sorgen könnte. Wirft man einen Blick hinter die Kulissen der Einkaufsmanagerindizes, so erkennt man für März einen sehr starken Kostenauftrieb (Inflationsrate der Einkaufspreise) - in Europa den stärksten seit mehr als 10 Jahren und in den USA verbleibt der Preisdruck auf anhaltend hohem Niveau, dem höchsten Stand seit 2008. Kombiniert man eine stark zunehmende Nachfrage (angetrieben durch verteiltes Helikoptergeld und einer abnehmenden Sparquote) mit einer zusätzlichen Knappheit der Vorprodukte, schliess-

lich laufen die Lieferketten noch nicht überall rund, dann erscheint dieses Szenario als durchaus realistisch. Mehr dazu weiter unten.

Für **China** sieht der IMF 2021 übrigens ein Wachstum von +8.4% vorher. Dies könnte sich aufgrund des obigen Sachverhalts als übertrieben herausstellen. Nichtsdestotrotz würde auch bei einem Wachstum von +6% das Niveau von 2019 übertroffen werden, was auch für die USA gilt.

Zu guter Letzt führen wir noch die **Einkaufsmanagerindizes** (nächste Seite) auf, welche, wie Sie mittlerweile bestens wissen, auf monatlichen Konjunkturumfragen tausender Unternehmen zu Grössen wie Produktion, Auftragseingang, Beschäftigung, Preise, etc. basieren. Diese zeigen sowohl für die **Industrie (Manufacturing PMI)** als auch für den von den Pandemiemassnahmen gebeutelten **Dienstleistungssektor (Services PMI)** eine sehr erfreuliche Entwicklung, da mit Werten über 50 Wachstum signalisiert wird, womit der Ausblick des IMF geteilt wird. Einzig der Dienstleistungssektor der Eurozone verharrt mit einer Differenz von 0.4 (!) unter 50, womit aber nur noch geringfügige Geschäftseinbussen erwartet werden. Tendenz bessernd! Auch hier zeigt sich damit, passend zu den Aussagen des IMF, ein sich zunehmend an ein Leben mit Corona angepassten Sektor.

Manufacturing PMIs

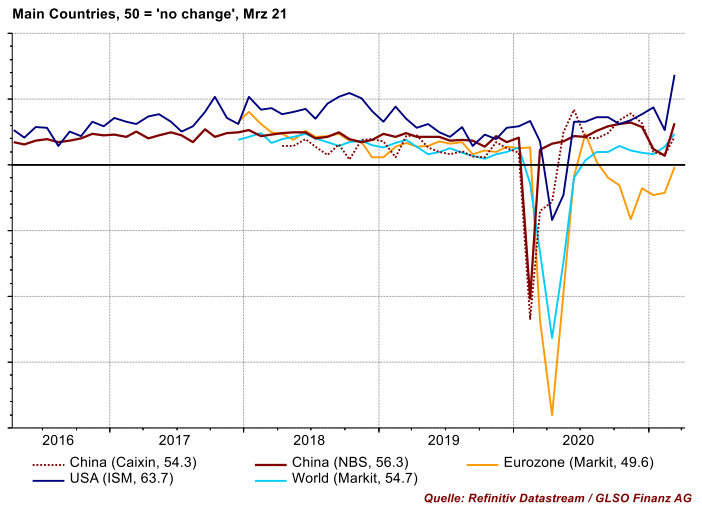


Die insgesamt erfreulich verlaufende wirtschaftliche Entwicklung und deren positiver Ausblick widerspiegeln sich nun auch im unerwartet starken und schnellen Zinsanstieg. Schliesslich hat alles seinen Preis!

Haben Zinsen das Potential zum Partymuffel?

Vereinfacht gesagt, ist es generell so, dass die kurzfristigen Zinsen (bis zu einem Jahr) die Politik der Zentralbank widerspiegeln, während die langfristigen Zinsen (über einem Jahr) Ausdruck der Konjunktur- bzw. Inflationserwartungen der Marktakteure sind. Rechnen die Anleger nun mit einem schnelleren Wirtschaftswachstum mündet dies in ansteigende "langfristige" Zinsen. Dies erkennt man z.B. am Anstieg der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, welche seit 2020 zumindest für die Hauptmärkte kontinuierlich steigen. So hat sich die Verzinsung zehnjähriger US-Schatzanleihen vom März 2020 Tief von 0.50% auf das März 2021 Hoch von

Services PMIs



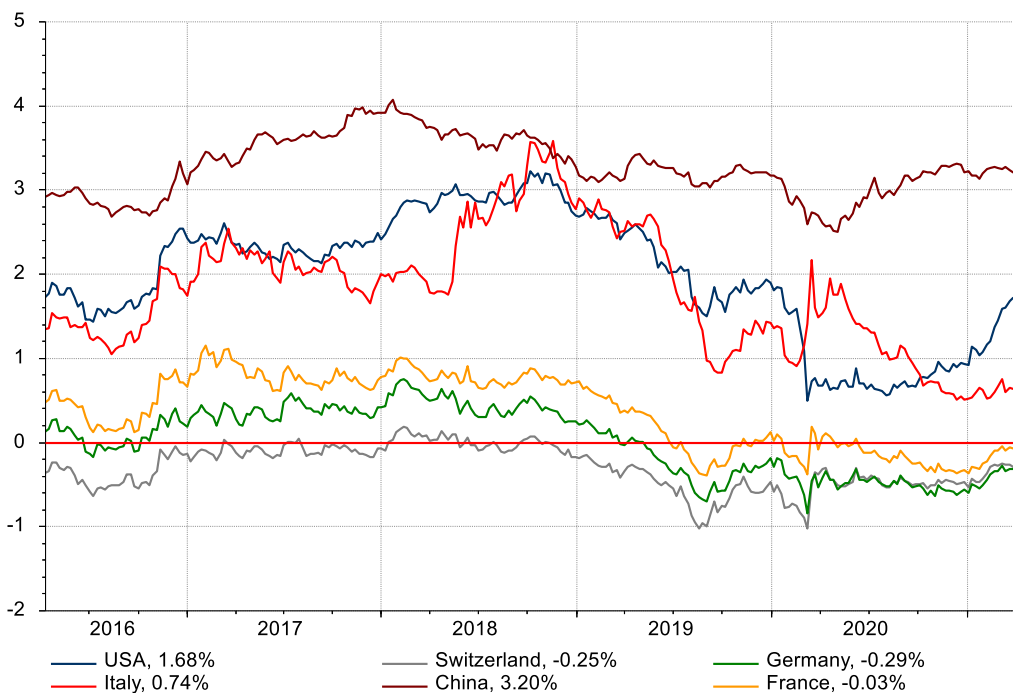
1.75% mehr als verdreifacht!!! Die Rendite deutscher Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit haben sich ebenfalls vom März Tief 2020 ausgehend von -0.85% auf das Ende Februar Hoch von -0.23% praktisch geviertelt! Dies kann man sich dadurch erklären, dass die Marktakteure aufgrund der konjunkturellen Aussichten die entsprechenden Schuldpapiere, welche sie als Sicherheiten erachten, verkaufen (zu Gunsten Aktien), was deren Preis drückt und gleichzeitig die Zinsen steigen lässt (i.P. nichts anderes als ein Diskontmechanismus).

Nun sind (insbesondere schnell) steigende Zinsen das Gegenteil von dem was die Zentralbanken und Staaten sich wünschen. Dadurch verteuern sich nicht nur die (exorbitanten) Staatsschulden, was sich die Staaten eigentlich nicht leisten können, sondern auch die Kredite für Firmen und Haushalte, was den Aufschwung gefährdet. Ab einem gewissen Zinsniveau (Dividendenrendite erscheint hierfür ein gutes Mass) sinkt ausserdem die relative Attraktivität des Aktienmarktes, womit auch Turbulenzen entstehen können. Letzteres ist noch nicht

breitflächig erfolgt, weil die realen Zinsen, d.h. nach Abzug der Inflationsrate, durch den Anstieg der Inflationserwartungen weit weniger als ihr nominales Pendant zugenommen haben. Schliesslich sind Anleihen bei Realrenditen von oder unter Null nicht gerade attraktiv. Getroffen hat es v.a. die Technologietitel, da aufgrund ihres schnellen Wachstums (im Gegensatz zu Substantiteln) ihre vermehrt in der Zukunft anfallenden Gewinne auch stärker diskontiert werden.

Es wird schnell deutlich, dass Zinsen somit durchaus das Potential haben die Suppe für viele Akteure zu versalzen,

Government Benchmark Yield 10 Years



womit letzten Endes alles von der Inflationsentwicklung abhängt. Warum? Weil erstens das reale Zinsniveau (Nominalzins abzüglich Inflation) der entscheidende Faktor für so vieles (Währungen, Attraktivität von Anlagen, Vermögensentwicklung, Kreditkosten, Sparererträge, etc.) ist und zweitens (geht Hand in Hand) die Zentralbanken den Referenzzinssatz i.d.R. in Abhängigkeit der Preisentwicklung setzen. Vorrangiges Ziel ist schliesslich die Preisstabilität. Wie steht es also um das allgemeine Preisniveau?

Inflationserwartungen

Für die Abbildung der **Inflationserwartungen** verwenden wir diesmal die **Break-Even Inflationrate** für die USA. Diese gibt an, ab welcher Inflationsrate (oberstes Feld, 2.34%) die Rendite einer inflationsgeschützten Anleihe (unterstes Feld, -0.66%, Coupon und Rückzahlung sind an einen Inflationsindex gekoppelt) gleich viel abwirft wie die Realverzinsung einer "normalen" Anleihe (Nominalzins zehnjähriger US-Staatsanleihen 1.68%, mittleres Feld). Die Rendite der inflationsgeschützten Anleihe (-0.66%) ist damit nichts anderes als die Realrendite der herkömmlichen Anleihe (1.68% - 2.34%) und die Break-Even-Rate entspricht der Teuerungsrate, zu welcher beide Anleihen gleich viel abwerfen.

Die Anleger erwarten also eine Inflation von 2.34%, also über dem langfristigen 2%-Ziel der US-Notenbank (FED). Dies erklärt sodann auch den schnellen Anstieg der zehnjährigen Zinsen. Es sind die Bondanleger, welche aufgrund der gesunkenen Attraktivität und aus Angst vor (realen) Verlusten verkaufen. Eine solche Zunahme der Inflationsrate bewirkt in normalen Zeiten

ein Eingreifen der FED bzw. eine Erhöhung des Referenzzinssatzes. Wir erinnern uns aber daran, dass wir nicht in normalen Zeiten leben und die **FED explizit ein Überschiessen der Inflation toleriert** und auch daran festhält. Für die FED ist dieser Zinsanstieg nicht nur unerwünscht, sondern vorübergehender Natur. Sie erwartet zwar ebenfalls für 2021 eine Inflationszunahme (Kerninflation, also ohne Lebensmittel und Energie, von 2.2%, zurzeit bei 1.4%), erachtet eine solche aber nicht als ausreichend, um die ultra-akkommodative Politik anzupassen bzw. zu straffen. Nach eigenen Aussagen dürfte dies so lange nicht der Fall sein "until labor market conditions have reached levels consistent with [...] maximum employment and inflation has risen to 2 percent and is on track to **moderately exceed 2 percent for some time**". Zudem geht die FED auch davon aus, dass sich die Kerninflation im Jahr darauf (zusammen mit einem geringeren Konjunkturwachstum von +3.3% - IMF erwartet dann +3.9%) auf das langfristige Ziel von 2% abflachen wird. Dies alles scheint sich gut mit unserem Szenario I zu decken, unter welchem der Preisanstieg von einem "nur" temporären Aufholeffekt (die wiedergewonnene Bewegungsfreiheit, die wirtschaftspolitische und monetäre Unterstützung sowie eine erfolgreiche Impfstrategie führen zu einem sprunghaften Konsum- bzw. Nachfrageanstieg bei gleichzeitig reduziertem Angebot) angetrieben wird.

Trifft dies zu ist mit Turbulenzen an den Börsen zu rechnen, da mit zunehmender Inflation, v.a. falls diese die FED-Erwartung übertrifft, auch die Unsicherheit der Marktteilnehmer steigt. Allerdings dürfte der Säkulare Bullenmarkt unter diesem Szenario nicht beendet werden, da die Zentralbanken, was bleibt ihnen auch anders übrig, in einem solchen Fall die Märkte vermutlich vom vorübergehenden Charakter dieses Inflationsansprungs überzeugen werden.

In der Zwischenzeit sehen wir diese Möglichkeit als einen Grund mehr Sicherheiten wie Edelmetalle im Portfolio zu halten. Zudem darf nicht vergessen werden, dass ein solches Drehbuch nicht Szenario heisst, weil es sicher ist, sondern eben lediglich eine Möglichkeit darstellt. Was ist, wenn z.B. die Wirtschaft schneller wächst und stärker überhitzt? Es sind dementsprechend weitere Szenarien denkbar. Wie

US Inflation Expectation: Breakeven Rate

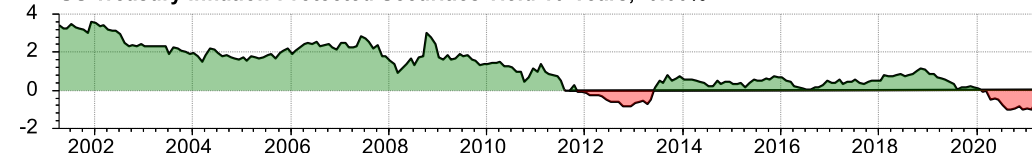
10-Year Breakeven Inflation Rate (Difference), 2.34% as of 12.04.2021



US Government Benchmark Yield 10-Years, 1.68%



US Treasury Inflation-Protected Securities Yield 10-Years, -0.66%



Quelle: Refinitiv Datastream / GLSO Finanz AG

dann die Notenbanken, welche Zinserhöhungen frühestens ab 2023 erwarten, reagieren, steht in den Sternen. Es gilt also die Situation mehr als nur wachsam zu verfolgen, alle Variablen täglich zu überprüfen und für Schutz in den Portfolios zu sorgen. Das ist schliesslich unser Job!

FAZIT

An unserer im Januar beschriebenen Strategie und Allokation ändert sich vorerst nichts! Warum auch, soviel hat sich in den letzten drei Monaten schliesslich nicht getan.

Die wirtschaftliche Entwicklung und dessen Ausblick sind fürs Erste ziemlich gut, was zusammen mit der spektakulären Unterstützung auf wirtschaftspolitischer und monetärer Ebene für weiteren Auftrieb an den Aktienmärkten sorgen sollte, da hierdurch die Unternehmensgewinne weiterhin ansteigen. Ja, die Aktienmärkte nehmen auch schon einiges vorweg, aber die neu angekündigten möglichen Massnahmen sowie ein möglicherweise sogar stärker als erwarteter Nachholeffekt auf globaler Ebene scheinen noch für zusätzlichen Raum zu sorgen. Dazu passt die (zum Teil sogar mehrmalige) Erhöhung der Konjunkturerwartungen des IMF und sonstiger bedeutender Organisationen. Bedenken Sie zudem, dass das Spektrum an Alternativen sehr klein ist und nicht gerade breiter wird, womit auch höhere Bewertungen durchaus gerechtfertigt sind. Gerade Anleihen verlieren über die Inflationszunahme, weil deren Ausschüttungen nicht zunehmen, an Attraktivität, während Aktien über die Erwartung zusätzlicher Unternehmensgewinne (bedeutet auch höhere Ausschüttungen und Aktienrückkäufe) im Prinzip eine Art Inflationsschutz (gilt natürlich nur bis zu einem gewissen Niveau) bieten. Mehr muss über die spärlich vorhandenen Alternativen nicht gesagt werden, womit wir Ihnen empfehlen, das Fazit vom Januar nochmals durchzulesen.

Gleichzeitig ist uns durchaus bewusst, dass zum Teil bedeutende Gefahren lauern. Diese erscheinen aber nicht unmittelbar ante portas, was sich aus dem obigen Text entnehmen lässt. Damit dürfte die positive Entwicklung vorerst weitergehen. Wir fokussieren uns daher weiterhin auf zyklische Werte (Industriewerte und Finanzwerte), schreiben aber auch den Technologiebereich, v.a. sollte der Zinsanstieg tatsächlich nur vorübergehender Natur sein, nicht gänzlich ab. Das bedeutet aber nicht, dass wir auf andere Sektoren gänzlich verzichten!

Da wir leider generell keine Kristallkugel haben und jederzeit, wie die Vergangenheit gezeigt hat, auch unbekannte Gefahren drohen, bleiben wir unserer tendenziell konservativen (die Verwaltung der Risiken und nichts anderes ist die oberste Prämisse im Portfoliomanagement) Natur treu und verteilen die Risiken innerhalb des Portfolios. Zudem haben wir eine eher langfristige Betrachtungsweise, was sich auch an unserem unerschütterlichen Glauben an den säkularen Bullenmarkt, trotz der teils heftigen Krisen der letzten Jahre, zeigt. Deswegen richten wir die Portfolios eher langfristig aus, alles andere ist Spekulation, und versuchen uns durch Positionen, wie z.B. Edelmetalle, gegenüber Unbekanntem und vermuteten Gefahren zu schützen. Letzteres gerade auch deswegen, weil wir überzeugt sind, dass die Inflation uns alle einmal überraschen wird, ob vorübergehend oder nicht. Da es leider aber eine Überraschung ist, wissen wir ungünstiger Weise nicht wann!

Pausen oder Korrekturen sind zwischendurch sicherlich möglich, technisch normal und notwendig. Kurz- bis mittelfristig sind die Märkte technisch betrachtet ziemlich überdehnt. Einerseits sind die Märkte langsam ziemlich überkauft, mittlerweile sogar auf mittelfristiger Ebene. Dieser Umstand kann zugegebenermassen lange anhalten, schliesslich sagte bereits Lord Keynes *"Markets can remain irrational [far] longer than you can remain solvent"*. Die Angst eine weiterhin anhaltende Aufwärtsbewegung zu verpassen sowie die Alternativlosigkeit scheint zu stützen. Andererseits weisen aber diverse Stimmungsindikatoren auch auf eine anhaltende stark erhöhte "Bullishness" hin. So zeigt z.B. die Investors Intelligence Survey (auf Basis von über 100 unabhängigen Newsletters), dass 60.8% der befragten Autoren bullish sind (ab 60% gilt eine erhöhte Bullishness), nur 22.5% eine Korrektur erwarten und 16.7% bearish sind. Stimmungsindikatoren sind allgemein sowohl für Contrarian- als auch Momentum-Anleger interessant. An Extrem-Punkten (d.h. bei über 60% Bullishness) und unter Berücksichtigung weiterer technischer Hilfsmittel gilt es abzuwägen, wie der Stimmungs-Indikator zu deuten ist. Angesichts des mittelfristig stark überkauften Niveaus und zunehmenden Divergenzen verschiedener technischer Oszillatoren, welche den Rahmen dieser Publikation sprengen würden (wir publizieren übrigens monatlich ein technisches Blatt – falls Interesse besteht, bitte melden), erscheint die Contrarian-Interpretation zurzeit angebrachter, sprich es ist eine gewisse Vorsicht auf kurze Frist geboten. Dazu passt, dass vermehrt wieder Unsicherheiten (Zinsanstieg, Steuererhöhungen USA, Handelsdispute, USA/China, USA/Russland, Pandemiewellen, etc.) ins Rampenlicht treten. Für uns bedeutet dies, dass Trading- bzw. kurzfristige Positionen tendenziell abgebaut werden, was wir zum Teil schon gemacht haben. Da der säkulare Bullenmarkt aber intakt ist, halten wir an unseren Investitions- bzw. langfristigen Positionen fest. Dies nicht zuletzt, weil in einem Bullenmarkt, die meisten Überraschungen positiver Natur sind.

In Anlehnung an unseren Text und vor dem Hintergrund der Marktentwicklung seit Ausbruch der Corona-Pandemie, welche vielen Akteuren immer noch, verständlicherweise, sehr absurd vorkommt, verabschieden wir uns mit den weisen Worten von Dennis Gartman (amerikanischer Händler sowie Chefredaktor und Herausgeber des nicht mehr publizierten, legendären Gartman Letter): *"But what do present economic conditions have to do with investment? Very little, if history is the guide, for investment in equity is a belief in the future and a discounting of the past and the present. So long as the monetary authorities continue to expand the supply of reserves to the system, bullish we shall be, as Yoda might have said."*

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.