

# Newsletter

Januar 2019

## Q4 2018

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

"Advent, Advent, ein Lichtlein brennt...und wenn das fünfte Lichtlein brennt, dann hast Du Weihnachten verpennt!". So in etwa könnte man die Ende Jahr verpasste, gemäss dem Saisonalitätsmuster typische Weihnachtsrally zusammenfassen. Der Weihnachtsmann hatte zwischenzeitlich offenbar andere Pläne, scheint jedoch sein Wirken nun nachholen zu wollen (vgl. Kursanstieg seit Anfang Jahr). Nun hoffen wir, dass Sie dennoch im Kreise Ihrer Liebsten frohe Weihnachten verbringen durften und gut ins neue Jahr gestartet sind!

Da **organisatorisch** keine Änderungen zu melden sind, widmen wir uns sogleich dem **Marktkommentar**, wobei unsere Ampel praktisch unverändert bleibt:



**Monetäre Lage:** Nach wie vor stützend und konjunkturreisprechend, aber es lauern Gefahren.

**Ökonomische Lage:** Nach wie vor solides Wachstum, aber es besteht Gefahr durch Politik.

**Technische Lage:** Lfr. Trend (noch) intakt; keine typischen Anzeichen einer Trendumkehr. Kurz- bis mittelfristige Erholung.

Es stellt sich sogleich die Frage, warum es rückblickend Ende Jahr zu einem solchen Einbruch kam.

### Rückblick Ende 2018

Zunächst einmal müssen wir Sie an unsere häufig beschriebene Gleichgewichtsformel erinnern. Wie Sie wissen, befinden wir uns markttechnisch gesehen in der konjunkturellen Phase, in welcher die Märkte in erster Linie von den Unternehmensgewinnen und damit der Konjunktur angetrieben werden. Die sehr positive Entwicklung

der letzten Jahre erlaubte es den Notenbanken, in erster Linie der FED, die monetäre Unterstützung langsam zurückzufahren, ohne gleich restriktiv zu werden, oder wie im Falle der EZB erste Schritte in Richtung Normalisierung anzukündigen. Dies verdeutlicht, dass die monetäre und konjunkturelle Entwicklung sich gegenseitig ausgleichen und in der Summe ein Gleichgewicht bilden müssen. Daraus ergeben sich nun (für die Märkte) zwei Gefahren:

1. Entweder ist der monetäre Rückzug konjunkturell nicht begleitet, womit die Zentralbanken zu restriktiv wären.
2. Oder es droht, falls die Normalisierung zu langsam oder zu schwach ausfällt, ein konjunkturelles (vgl. Ausführungen zur Produktionslücke im Newsletter Juli 2018) bzw. inflationäres Überschiessen, was zu unerwartet stark restriktiven Zentralbanken und damit einem konjunkturellen Abwürgen führen würde.

Während wir in letzterem, wie häufig ausgeführt, das grössere Risiko sehen, wird klar, dass der Dezember-Einsturz mit Ersterem in Verbindung steht. Die Flut an negativen Schlagzeilen, geopolitischen Problemen und gegenseitigen Anfeindungen (Handelsstreit USA/China sowie USA/Europa, Budgetkrise Italien, Ausschreitungen Frankreich, Brexit, diverse Verhaftungen, "Mueller Investigation", Government Shutdown USA etc.) erreichte im November ihren Höhepunkt und schürte übertriebene Rezessionsängste. Innerhalb weniger Tage breiteten sich Sorgen aus, dass die Weltwirtschaft 2019 in eine Rezession fallen würde.

Nicht ganz unschuldig in diesem Zusammenhang war übrigens auch die mediale Berichterstattung über das "Alarmsignal" der negativen Zinskurve als Vorbote für eine drohende Rezession. Als Referenz wurde der Laufzeitbereich zwischen zwei-/drei- und fünfjährigen Zinstiteln herangezogen, dessen Verlauf in den USA tatsächlich negativ ist. Nun ist es aber so, dass dieses Zeitfenster irrelevant ist! Dies belegen Untersuchungen, denen zufolge dieses Phänomen in den letzten 64 Jahren 73 Mal aufgetreten ist, aber nur 9 Rezessionen darauf folgten. In unserer kumulierten, über 60-jährigen Erfahrung wurde immer

der Laufzeitbereich bis 30 Jahre (manchmal 10 Jahre) herangezogen, dessen Verlauf nicht negativ ist. Selbst im Falle einer Inversion sei angemerkt, dass eine Rezession (und ein dadurch ausgelöster Bärenmarkt) i.d.R. erst nach mindestens sechs Monaten folgte. Eine Zeitperiode die generell weiterhin für Börsengewinne sorgt. Die Zinskurve ist also vorerst kein Grund zur Sorge. Nun zurück zum Thema!

Gleichzeitig zu den sich verbreitenden Rezessionsängsten erhöhte die FED das Zielband für den Leitzins im Dezember zu vierten Mal auf 2.25 bis 2.5% und kündigte an, die Politik der schrittweisen Zinserhöhung und des langsamen Bilanzabbaus aufgrund der guten Wirtschaftsentwicklung fortführen zu wollen. Angemerkt wurde zudem, dass wegen der nach wie vor verhaltenen Inflation Geduld geübt werden könnte, aber die monetäre Politik nicht mehr akkomodativ sein müsste. Die Märkte hatten aufgrund der politisch herbeigeführten Sorgen sowie der eher schwachen Wirtschaftsdaten (in EU, USA und China) eine gemässigtere Sichtweise erwartet. Das Gleichgewicht war aus Marktsicht nicht mehr intakt und Panik brach aus. Dass die EZB in einer Mischung aus Zuversicht hinsichtlich des Wirtschaftswachstum (entgegengesetzt zur Marktwahrnehmung) und Sorgen zunehmender Unsicherheiten das seit langem bekannte Ende des Anleihenkaufprogramms rechtfertigte, half ebenfalls nicht.

Ausserdem kommen eine Reihe weiterer Faktoren hinzu, welche zum schlechtesten Börsenmonat Dezember seit 1931 (!) und dem schlechtesten Börsenjahr seit 2008 führten. So intensivierten sich die Verluste aufgrund folgender Einflussgrößen:

- die mittlerweile dominante Stellung des Hochfrequenzhandels (automatisierter Handel basierend auf Algorithmen)
- rund 150 Hedgefonds haben in den USA zwischen Mitte November bis Ende Jahr ihre Türen geschlossen (Liquidation von Billionen von Dollars)
- steuerlich bedingter Verkauf von Verlustpositionen

Insgesamt entwickelte sich so ein riesiges Volumen an Verkäufen in ein käuferloses Vakuum. Der Rest ist bekannt. Der Weihnachtsmann hatte keine Chance mehr. Allerdings gab er nicht kampflos auf, sondern entfaltete in den USA pünktlich zum 24. Dezember und in der Schweiz/Europa ab dem 27. (abhängig vom Börsenkalender) sein Wirken. Der SMI sank von

seinem Dezember Hoch am 03.12. von 9'106.56 innerhalb von 15 Handelstagen um 910.92 Punkte bzw. um 10%. Ausgehend vom erreichten Tief am 27.12. von 8'195.64 erholte sich der SMI alleine bis zum 17.01. um 8.77% auf 8'914.14.

Nun stellt sich die Frage, was neben dem Christkind zur Erholung beigetragen hat, und schon wären wir wieder beim altbekannten Gleichgewicht und der ersten Gefahr. Neben diverser Faktoren (Rückgang der Zinsen, Anstieg Kreditvergabe etc.) sind es auf der Konjunkturseite des Gleichgewichts v.a. die plötzlichen Fortschritte in den Handelsgesprächen USA/China (vermutlich dank dem starken innenpolitischen Druck auf Trump und schwächerer Wirtschaftsdaten aus China) und die von Experten zwischenzeitlich relativierten Rezessionsängste. Auf der monetären Seite ist es die Klarstellung bzw. angepasste Sprache der FED, die sich pünktlich zum Jahresstart 2019 deutlich weniger restriktiv äusserte als vom Markt noch im Dezember wahrgenommen. Damit war das Gleichgewicht wieder einigermaßen im Lot und die Börsen setzten zur Aufholjagd an. Was sich genau geändert hat und ob dies nachhaltig ist, erörtern wir im Ausblick.

### **Ausblick 2019**

Dazu müssen beide Seiten des Gleichgewichts herangezogen werden:

#### ***1. Monetäre / Geldpolitische Lage***

Der teils missverstandene Jerome Powell (FED-Präsident), welcher in diesem Bereich noch unerfahren ist und sich im Dezember etwas unglücklich ausdrückte, trat am 4. Januar nochmals vor die Medien. Er versicherte den Marktakteuren, dass die Geldpolitik (in diesem Zusammenhang Zinserhöhungen und Bilanzabbau) nicht einem starren, vordefinierten Ablauf folge, sondern in Abhängigkeit der Konjunktur (und der Inflation) ausgestaltet wird. Er verdeutlichte, dass die immer noch verhaltene Inflation es der FED erlaube geduldig vorzugehen (was auch der hohen US-Unternehmensverschuldung zu Gute kommt) und bei zunehmenden Konjunktursorgen (v.a. ausgehend vom USA/China Handelskonflikt), ähnlich wie 2016, eine Pause in der geldpolitischen Straffung (sowohl für die Zinserhöhungen als auch den Bilanzabbau) eingelegt werden könnte. Gleichzeitig stellte er jedoch fest, dass aus Sicht der FED die Wirtschaftsentwicklung auf Kurs sei und der Arbeitsmarkt (Anstieg der Arbeitsbeteiligung und der Löhne)

sich nach wie vor stark präsentieren würde. Im Prinzip sagte er das Gleiche wie im Dezember, erklärte aber seine Gedanken auf detailliertere Art und Weise. Die Angst der letzten Wochen, dass die FED zu restriktiv vorgehen könnte, legte sich dadurch, womit das Gleichgewicht wieder im Lot war. Dies hat letzten Endes zur Aufholjagd geführt.

Die EZB hat wie oben erwähnt Ihr EUR 2.6 Bio. schweres Anleihenkaufprogramm beendet. Trotz Bedenken hinsichtlich zunehmender Unsicherheiten, bezeichnete sie die Risiken rund um die Eurozone als einigermaßen ausgeglichen (langfristig fragwürdig), versprach aber nochmals das rekordtiefe Zinsniveau (0%) zumindest über den Sommer hinweg beizubehalten und machte keine Anstalten, die Erwartung ihrer ersten Zinserhöhung 2020 zurück zu weisen. Zudem versicherte sie, die Reinvestition auslaufender Fälligkeiten noch lange nach der ersten Zinserhöhung beizubehalten. Damit verbleibt auch die EZB insgesamt akkomodativ.

Das gleiche gilt entsprechend auch für die SNB, welche ihre Geldpolitik beibehält, um über die "Zinsdifferenz zum EUR den Aufwertungsdruck auf den CHF zu mindern". Interessanterweise schreibt sich die SNB auf die Fahne im Extremfall in der Lage zu sein, die Bilanz weiter auszudehnen und noch Handlungsspielraum in der Zinspolitik zu besitzen. Wir zweifeln daran, lassen dies aber so stehen.

Die FED ist im Gegensatz zur EZB (unserer Meinung nach auch zur SNB) in der komfortablen Lage, dass die Zinsen wieder ein einigermaßen ansehnliches Niveau erreicht haben, womit eine Pause (oder sogar ein leichtes Gegensteuern im Extremfall) möglich ist. Diesen Luxus hat die EZB (SNB?) nicht, weswegen eigentlich wirtschaftspolitische Massnahmen erfolgen sollten (vgl. nächster Abschnitt), welche über eine konjunkturelle Ankurbelung einen etwas schnelleren monetären Rückzug erlauben würden. Im Falle eines konjunkturellen Absturzes verbleibt sonst, ausser langfristiger Direktkredite an den Bankensektor, nicht viel Munition. Dies gilt es im Auge zu behalten.

Schliesslich muss auch China erwähnt werden, welches ebenfalls zur geldpolitischen und konjunkturellen Beruhigungsschere beigetragen hat und versucht, der wirtschaftlichen Schwäche entgegenzuwirken. Munition hat es hierfür genügend. So stellte Premierminister Li Keqiang Anfang Januar Senkungen der Mindestreservesätze der Banken (bereits viermal erfolgt 2018), der Steuern (sogar für ausländische Unternehmen, wenn

die Gewinne unter bestimmten Voraussetzungen wieder im Land reinvestiert würden, rückwirkend per Januar 2017) und der Gebühren (z.B. Sozialabgaben etc.) in Aussicht. Über Senkungen der Einfuhrzölle hatten wir bereits berichtet. Ausserdem soll der Staat wieder etwas verstärkt in Infrastruktur investieren, um die etwas träge Nachfrage wieder anzukurbeln, und es sollen die ausländischen Investitionsbeschränkungen reduziert werden. Sie erkennen, dass praktisch alle Massnahmen eher den Abschnitt II betreffen. So verstärkt China seine wirtschaftspolitischen Massnahmen (welche übrigens schneller wirken) und bleibt in der Geldpolitik (trotz starker Liquiditätsspritze im Dezember 2018) eher vorsichtig, um die Unternehmensverschuldung und den Immobilienmarkt nicht zusätzlich anzukurbeln und den Yuan nicht weiter zu schwächen.

## II. Konjunkturelle Lage

Die OECD nimmt zwar ihre Prognosen erstmals wieder leicht zurück, Grund zur Panik gibt es aber nicht, da (etwa in Einklang mit den Zentralbanken) nach wie vor ein solides Wachstum erwartet wird:

	Average 2011-2018	2017	2018	2019	2020
	Per cent				
<b>Real GDP growth<sup>1</sup></b>					
World <sup>2</sup>	3.4	3.6	3.7	3.5	3.5
G20 <sup>2</sup>	3.6	3.8	3.8	3.7	3.7
OECD <sup>2</sup>	2.1	2.5	2.4	2.1	1.9
United States	2.3	2.2	2.9	2.7	2.1
Euro area	1.2	2.5	1.9	1.8	1.6
Japan	1.3	1.7	0.9	1.0	0.7
Non-OECD <sup>2</sup>	4.6	4.6	4.7	4.7	4.7
China	7.1	6.9	6.6	6.3	6.0
India <sup>3</sup>	7.0	6.7	7.5	7.3	7.4
Brazil	0.1	1.0	1.2	2.1	2.4

Das etwas leichtere Wachstum in den **USA** ist wohl auf den Umstand zurückzuführen, dass die Impulse der Steuererleichterungen abklingen werden. Dennoch werden 2019 +2.7% erwartet. Sollten tatsächlich noch Infrastrukturmassnahmen folgen (scheint das Einzige zu sein in welchem die Demokraten mit den Republikanern übereinstimmen), könnte das Wachstum wieder höher ausfallen. Ein noch lange andauernder "Shutdown" dürfte entgegenwirken. **Europa** verbleibt auf eher tiefem Niveau, doch angesichts der Probleme rund um Italien und Frankreich nimmt man mit was man kriegen kann. Über die langfristigen Probleme der Eurozone haben wir bereits häufig berichtet, weswegen wir diesmal darauf verzichten. Angemerkt sei jedoch, dass unserer Meinung nach - sofern Europa und der EUR in dieser Form (d.h. mit

Italien, Frankreich und Spanien) weiter bestehen möchten - fiskalpolitisch (Steuern, Infrastruktur etc.) mehr erfolgen muss. Dabei gilt es nicht nur den Konsum zu stützen, sondern auch zukunftsweisende Investitionen zu tätigen. Solche sind aufgrund der Situation in Südeuropa und Frankreich dringend benötigt. Durch den für sie immer noch zu starken EUR werden die Exporte gebremst (in der Vergangenheit konnten die Landeswährungen gedrückt werden), weswegen nun anderweitig unterstützt werden muss. Für die **Schweiz** werden übrigens 2019 und 2020 +1.6% erwartet, was einer Normalisierung gleichkommt und kein Grund zur Sorge darstellt. Trotz der sicherlich etwas schwächeren Daten zuletzt (auch herbeigefügt durch die anhaltende Unsicherheit des Handelskonfliktes), verbleibt **China** auf einem ansehnlichen Niveau, welches es allerdings beibehalten muss, um den Übergang zur Konsumgesellschaft (innenpolitisch steuerbar im Gegensatz zu einer Exportgesellschaft) zu meistern und die anvisierte Verdoppelung des Lebensstandards zu erreichen. Daher wurden auch die zuvor genannten Massnahmen getroffen. Letzten Endes kann die Situation, angesichts der massiven Energieeinfuhren (+30% Ölimporte auf Jahresbasis, +32% Gas), nicht so schlimm sein wie immer beschrieben. Dennoch gilt es die Entwicklung genauestens zu verfolgen, insbesondere aufgrund Chinas immens wichtiger Rolle für die globale Konjunktur.

Die OECD Daten decken sich in etwa mit den Einkaufsmanagerindizes der Industrie, welche - mit Ausnahme von China, das leicht unter 50 gefallen ist (genannten Schritte sollten aber entgegenwirken) - sich für die USA, Europa und die Schweiz immer noch über 50 (=Wachstum) befinden.

Über die Auswirkungen des USA/China-Handelskonfliktes muss aufgrund unserer sehr ausführlichen Berichterstattung im Oktober 2018 nicht eingegangen werden. Positiv ist, dass die Diskussionen zumindest auf den ersten Blick in die richtige Richtung gehen, was sicherlich stark zur Aufholjagd beigetragen hat. Angesichtes der doch sehr unberechenbaren amerikanischen Politik (auch in Bezug auf Europa - ebenfalls Handelskonflikt), bleibt dies eine Unsicherheitsquelle, die immer wieder für erhöhte Volatilität sorgen wird und massgeblich die Konjunktur- und Börsenentwicklung 2019 bestimmen wird. In diesem Zusammenhang scheint uns v.a. das stark exportabhängige Europa gefährdet. Insgesamt betrachtet dürfte aber keine Rezession in Sicht sein. Die wirtschaftliche Abschwä-

chung kommt eher einer Normalisierung gleich. Auch die Geldpolitik ist vorerst kein Grund zur Sorge, sofern sie im Einklang mit der wirtschaftlichen Entwicklung und der Erwartungen diesbezüglich steht. Das Gleichgewicht scheint also für 2019 einigermassen im Lot und die Aussichten damit intakt zu sein. Allerdings muss davon ausgegangen werden, dass wirtschaftliche Meldungen, geldpolitische Aussagen und politische Stürfeuer für mehr Volatilität als in den letzten Jahren sorgen werden.

Anzumerken ist noch, dass die Geldpolitik zwar zumindest mittelfristig positiv für die Märkte und die Wirtschaftsentwicklung ist, doch hat jeder Eingriff längerfristig seinen Preis (Schwächung des Bankensystems als Motor der Wirtschaft, künstliche Lebenserhaltung konkursreifer Unternehmen etc.). Auch muss auf die zweite Gefahr (Inflation) geachtet werden. Die OECD sieht zurzeit zwar keine Inflationsgefahren (2.6% erwartet für 2019), dennoch gilt es festzustellen, dass innerhalb ihres Wirtschaftsraumes die Arbeitslosigkeit auf dem niedrigsten Wert seit 1980 liegt, womit genauestens auf die Lohnentwicklung zu achten ist. Kommen noch weitere fiskalpolitische Massnahmen hinzu, kann sich die Erwartung schnell ändern, v.a. über einen Anstieg der Löhne und des Ölpreises. Zusätzlich könnte auch ein Fortbestehen der amerikanischen Zölle auf chinesischen Produkten dazu beitragen. Die OECD errechnet einen Anstieg der US-Konsumentenpreise von +0.6%, sollten die Zölle im März doch noch auf 25% erhöht werden. Also, Augen auf!

Da sich anlageseitig nicht viel verändert hat, werden die Ausführungen diesbezüglich direkt ins Fazit verschoben.

## FAZIT

Die Börsenaussichten 2019 scheinen vor dem Hintergrund unserer Gleichgewichtsformel und den obigen Ausführungen intakt zu sein und bieten, sofern (deswegen stehen die Ampeln auf Gelb) geldpolitisch keine Fehler gemacht werden, die Politik auf weitere Stürfeuer verzichtet und aufgrund der wieder attraktiveren Bewertungen sogar Chancen. Dies gilt umso mehr, sollte fiskal- und wirtschaftspolitisch (für Europa sogar notwendig) zusätzlich angekurbelt werden. Noch immer favorisieren wir Aktien, Cash, Gold und Energie, während wir aufgrund der weiterhin steigenden Zinsen (Achtung bei unerwartet

starker Inflation) bei Immobilien und Obligationen vorsichtig sind. Letztere bieten aufgrund der wieder tieferen Renditen sogar ein noch schlechteres Ertrag/Risiko-Profil als zuletzt. Auch bei den so beliebten US-Unternehmensanleihen gilt es bonitätstechnisch (hohe Verschuldung, Gefahren Handelskrieg) aufzupassen. Angemerkt sei, dass dieser Markt von rund USD 2.8 Bio. in 2008 auf mittlerweile ca. USD 5.3 Bio. angewachsen ist, wobei die Händler nur USD 40 Mrd., also weniger als 1%, halten. Wenn sich das nicht mal rächt. Aktien bieten (v.a. in Europa und in der Schweiz) im Vergleich zu den schwach rentierenden Obligationen nach wie vor (viel) attraktivere Dividenden (z.T. sogar steuerfrei) und sind auch bewertungstechnisch den Obligationen vorzuziehen. Entwickelt sich die Konjunktur wie oben erwartet, sollten sich auch die Unternehmensgewinne weiterhin (wenn auch gleich nicht mehr im selben Tempo) positiv entwickeln.

Die bekannten Risiken führen aber dazu, dass wir nach wie vor auf eine defensive Ausrichtung setzen und Risiko kontinuierlich abbauen. Wir setzen den Fokus also auf starke Bilanzen, Diversifikation, Handelbarkeit und Dividenden. Die überproportionalen Wertverluste der Mid- und Small-Caps (in der Schweiz 2018 -18.21% bzw. -18.76%) zeigen, dass dies richtig war und weiterhin richtig ist.

Die technische Seite präsentiert sich kurz- bis mittelfristig positiv und deutet auf weitere Erholung hin. Langfristig ist der Trend nach wie vor intakt. Die in den letzten 100 Jahren typischen Begleiterscheinungen einer Trendumkehr in Bezug auf Markttiefe und -breite waren zumindest nicht festzustellen. Die Entwicklung von Nachfrage und Angebot deutet ebenfalls darauf hin, dass ein bedeutendes Tief erreicht worden ist. Die Situation ist allerdings, entsprechend der politischen, monetären und konjunkturellen Lage insbesondere für die Mid- und Small-Caps etwas wackelig (deswegen steht die Ampel auf Gelb). Wie im Oktober erwähnt muss stark darauf geachtet werden, dass sich hier keine langfristigen Verkaufssignale bilden, welche sich auch auf Large-Caps ausbreiten könnten. Wir behalten die Situation für Sie im Auge.

Noch ein abschliessendes Wort zu Gold. Warum wir Edelmetalle halten (Absicherung geopolitischer Risiken, Inflationsschutz) wissen Sie und dies gilt auch weiterhin. Was jedoch den Wenigsten bewusst ist, ist wie gut sich Gold 2018 im Zuge der Masse an Venezuelanischen Verkäufen gehalten hat. Alleine im November wurden USD 700 Mio. an Gold aus den Reserven verkauft, welche nun auf USD 5.45 Mrd. geschrumpft sind. Alleine per Ende Juni lag der Goldbestand noch bei USD 6.76 Mrd! In den letzten sieben Jahren hat das Land insgesamt rund USD 15.82 Mrd. Gold verkauft. Der Käufer? Hauptsächlich Russland.

Viele Anleger flüchten sich in Zeiten, die politisch schwer durchschaubar und von vielen negativen Nachrichten (die Flut ist nicht immer leicht einzuordnen) geprägt sind, in sogenannte sichere Werte. Nur sind diese in Abhängigkeit des Marktumfelds nicht immer so sicher wie angenommen. Gleichzeitig fürchten sich Anleger vor Aktien, meist nahe einem Tief, selbst dann, wenn das Umfeld eigentlich für Aktien spricht. Schnell wird vergessen, dass Aktien langfristig (in Abhängigkeit des Zeithorizontes) immer zulegen. Immerhin war der S&P 500 Ende 1980, als unser Büro gegründet wurde, bei 135.76 und ist Ende 2018 bei 2506.85 (und dies ohne Berücksichtigung der Dividenden). Verstehen Sie uns nicht falsch: Es gibt Zeiten in denen Aktien nicht die richtige Investition darstellen, aber es gibt auch Zeiten, in denen eine kurzfristige Betrachtungsweise (Angst vor Schwankungen) falsch ist und entsprechend starke Nerven gefragt sind. Externe Schocks sind zwar immer möglich, weswegen eine vorsichtige Grundhaltung immer richtig ist, doch das Ende des Aktienmarktes wurde noch nie erreicht.

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.

© 2019 Copyright by GLSO Finanz AG