

Newsletter

Januar 2024

Q4 2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Willkommen im Jahr 2024! Wir hoffen, dass Sie alle eine erholsame und besinnliche Weihnachtszeit in Gesellschaft Ihrer Familien erleben durften und gut ins neue Jahr gerutscht sind.

Der Jahreswechsel ist traditionell mit denselben, alljährlich wiederkehrenden Vorsätzen (mehr Bewegung, weniger Essen, mehr Lesen, etc.) verbunden, deren Umsetzung im Januar für gewöhnlich fulminant startet, im Jahresverlauf dann aber doch stark abebbt. Wir nehmen uns also für gewöhnlich vor, all die Dinge zu tun, welche wir schon letztes Jahr vergessen haben umzusetzen. So ist die Natur des Menschen und, wie Leo Tolstoi einmal gesagt haben soll, "die Menschen gehen lieber zugrunde, als dass sie ihre Gewohnheiten ändern". Positiv ist, dass wir uns folglich hierüber nicht den Kopf zerbrechen müssen. Es ist halt einfach so...

Genauso wie bei uns die Themen nahtlos übergehen, bleiben auch die Grundfragen der Finanzmärkte, aller Investorenvorätze zum Trotz, dieselben. Die Kernelemente oder die *Story* eines jeden Marktes ändern sich zwar mit der Zeit, aber selten pünktlich zum 01.01. Wir können also an unsere Ausführungen anknüpfen...

Unsere **Ampel** verzeichnet minime Änderungen. Die **monetäre Ampel** wird auf gelb hochgestuft. Immerhin hat die FED in ihrem Ausblick Zinssenkungen in Aussicht gestellt, nur das Wann bleibt offen. Bei der EZB war das Risiko steigender Leitzinsen auch schon grösser. Der Zinsdeckel scheint also erreicht worden zu sein, womit

gelb vernünftig erscheint. Aber es lauern auch Gefahren, insbesondere im Zusammenhang mit dem anhaltenden Lohnwachstum. Die **ökonomische Ampel** behält ihr Gelb bei. Zwar deuten Rezessionsindikatoren auf ein erhöhtes Risiko hin, aber es gibt genügend Gründe, die vermuten lassen, dass es sich "nur" um eine milde Rezession handeln wird. Der Markt erwartet in den USA aber weiterhin eine sanfte Landung. Und in Europa muss sich die Erwartung eines auf Jahresbasis positiven Wirtschaftswachstums auch noch erst bewahrheiten. Der **Markttechnik** haben wir ein leichtes Grün eingefügt, aufgrund der zuletzt zugenommenen Marktbreite. Das Fundament ist gelegt, aber erst in verhaltenem Masse. Für eine nachhaltige Bewegung müssen Marktbreite und Risikoappetit mehr als nur Lebenszeichen von sich geben.



Monetäre Lage: Die Frage ist, wann und inwiefern Arbeitsmarkt und Konjunktur Zinssenkungen zulassen werden. Der Markt hat diesbezüglich etwas euphorische Erwartungen.

Ökonomische Lage: Vieles spricht weiterhin für eine technische, milde Rezession. Letzten Endes wird die Geldpolitik hierüber entscheiden.

Technische Lage: Marktbreite und Risikoappetit verzeichnen Fortschritte. Wichtig ist, dass die eingesetzte Rotation sich weiterzieht. Der langfristige säkulare Trend ist intakt.

Marktkommentar

Anknüpfen bedeutet, dass wir die Kernelemente auffrischen, ohne aber wieder ins Detail zu gehen, schliesslich hat sich im Grunde effektiv nicht viel geändert.

Die Dreiecksbeziehung zwischen Markt, Konjunktur und Zentralbanken geht, wie könnte es auch anders sein, kontinuierlich weiter. Schliesslich bildet diese die Essenz eines jeden Marktes. Die grossen Fragen bezüglich Inflation, Standhaftigkeit der Wirtschaft und Zentralbankpolitik können nahtlos übernommen werden. Es bleibt uns daher nichts anderes übrig, als diese Aspekte kurz zu wiederholen.

Kernelemente des Marktes

Konjunktur

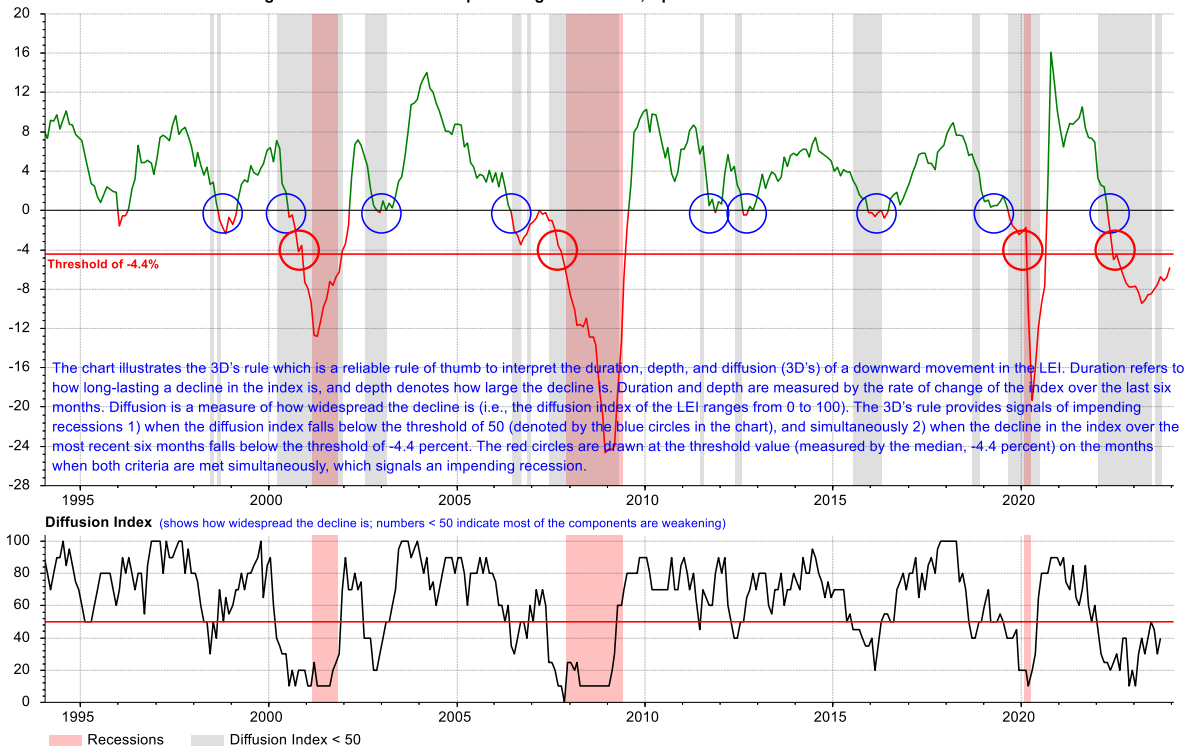
Nachdem die Inflation sich seit Mitte/Ende 2022 kontinuierlich beruhigt hat, richtet sich der Fokus des Marktes nun vermehrt auf konjunkturelle Daten, was Sinn macht. Letztere dürften mit Argusaugen verfolgt werden. Die Märkte (und mittlerweile auch die Zentralbank und bekannte Makro-Institute) gehen in den USA nach wie vor von einer weichen Landung aus. Damit befinden sie sich

in einem Seilziehen mit den meisten ökonomischen Frühindikatoren, welche auf eine erhöhte Rezessionsgefahr hindeuten. Auch in Europa muss sich die Erwartung eines auf Jahresbasis positiven Wirtschaftswachstums (aber unter Trend) angesichts des kränkenden Deutschlands (in Rezession) erst noch bewahrheiten. Mit Schwankungen ist also zu rechnen.

Der **Leading Economic Index (LEI)** des Wirtschaftsforschungsinstituts *The Conference Board* fasst zehn unterschiedliche Frühindikatoren (z.B. Wochenarbeitszeit, Arbeitslosenhilfe, Neuaufträge, etc.) zusammen und ermöglicht hiermit Aussagen zur konjunkturellen Entwicklung der kommenden Monate. Die folgende Graphik bezieht sich auf die **USA**, ist aber quasi deckungsgleich mit der Eurozone.

Leading Economic Index (LEI): US

6 Month Annualized % Change as a Reliable Indicator preceding Recessions, Updated as of Dec 23



Ohne zu fest ins Detail zu gehen, illustriert das obere Feld die annualisierte Veränderungsrate des LEI in den letzten sechs Monaten. Das untere Feld bildet den Diffusionsindex des LEI ab, welcher zeigt, wie breit die Bewegung, gemessen an den einzelnen Komponenten, abgestützt ist. Dieser bewegt sich zwischen 0 und 100, wobei Werte unter 50 signalisieren, dass die meisten Bestandteile schwächer werden. Anhand dieser Felder lässt sich nun ableiten, ob eine Rezession droht. Fällt der LEI unter den **Schwellenwert von -4.4%** (Median, rote Horizontale) während der Diffusionsindex einen Wert unter 50 aufweist, zeichnet sich eine solche ab. Das ist, wie der Graphik zu entnehmen ist, heute der Fall und kann auch anderen Rezessionsindikatoren entnommen werden.

Das Gleiche gilt für **Europa**. Der LEI ist hier ebenfalls unter seinen Schwellenwert (bei -6.9%) gefallen, während der Diffusionsindex unter 50 liegt. Unter Berücksichtigung, dass Deutschland nach den ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes das vergangene Jahr mit einem (preisbereinigten) BIP-Rückgang von 0.3% abgeschlossen hat, ist dieser Befund nicht wirklich erstaunlich.

Gleichzeitig gilt es jedoch zu bedenken, dass sich, wie häufig ausgeführt, in beiden Wirtschaftsregionen der Arbeitsmarkt und der Konsum weiterhin widerstandsfähig zeigen. Die Arbeitslosenquote (USA: 3.7%, Eurozone: 6.4%) kann mit Vollbeschäftigung gleichgesetzt werden. Die Konsumausgaben wachsen erstaunlicherweise weiterhin. Zwar ist Letzteres eher preis- als volumenbedingt, aber wir wollen ja nicht kleinlich sein.

Das Wort erstaunlich ist übrigens der Tatsache geschuldet, dass die Sparquote in den USA unter Durchschnitt gefallen ist (in der Eurozone noch minimal darüber) und in der der Eurozone die Stimmung der Konsumenten gemäss Umfragen auch schon besser war.

Dennoch herrscht Kauflaune, wie in einzelnen Bergdörfern oder an der Bahnhofstrasse in Zürich während den Feiertagen zu beobachten war.

Nun ist zwar damit zu rechnen, dass sich beide Komponenten abschwächen dürften, aber ein Einbruch ist zumindest aus heutiger Sicht nicht angedeutet. Der Konsum wird durch weiterhin wachsende Löhne (bedenklicherweise über Kerninflation) einigermaßen gestützt und der Arbeitsmarkt dürfte selbst bei Abschwächung mehr oder weniger robust bleiben. Zudem darf nicht vergessen werden, dass in beiden Regionen nach wie vor Wirtschaftsprogramme laufen.

Insgesamt betrachtet darf das Risiko einer Rezession nicht ausgeblendet werden, aber die Annahme unseres **Basisszenarios**, dessen Wahrscheinlichkeit seitdem eher zugenommen hat, einer höchstens milden

Ausgestaltung (technische Rezession über ein bis zwei Quartale) erscheint nach wie vor realistisch. In der Eurozone ist dies bereits eingetreten (BIP Q3 2023 gegenüber Vorquartal bei -0.1%) und dürfte sich angesichts des belasteten Deutschlands weiterziehen. Die Frage ist wie lange. In den USA könnte ein solches Szenario im ersten Halbjahr erfolgen, was angesichts der schnell erreichten, hohen Zinsbelastung nicht erstaunlich wäre. Dennoch dürfte, sofern die obigen Annahmen stimmen, das Wachstum auf Jahresbasis positiv bleiben. Letzteres deckt sich dann auch wieder mit den Prognosen der Zentralbanken sowie der meisten Ökonomen.

In den **USA** besteht entsprechend die Gefahr, dass der Markt enttäuscht werden könnte, da er gar keine Rezession, auch keine technische, erwartet. Dazu trägt sicherlich bei, dass diverse Ökonomen, wie z.B. diejenigen von *Oxford Economics*, ihre Erwartungen mittlerweile hochgeschraubt haben und sich der Marktmeinung angeschlossen haben. Die Meldung der entsprechenden Daten wird also wohl oder übel zu Schwankungen führen, da auch der Markt die Ausgestaltung der Frühindikatoren kennt. Schwanken die US-Aktienmärkte, so schwanken i.d.R. auch die europäischen Pendanten (gilt nicht umgekehrt). Warum? Weil es so war, ist und sein wird. Das muss berücksichtigt werden.

Nun, lassen wir uns überraschen. Es ist allerdings besser positiv überrascht zu werden als negativ, weswegen unser Basisszenario (funderter Weise) entsprechend ausgestaltet ist.

Zinsen bzw. Geldpolitik

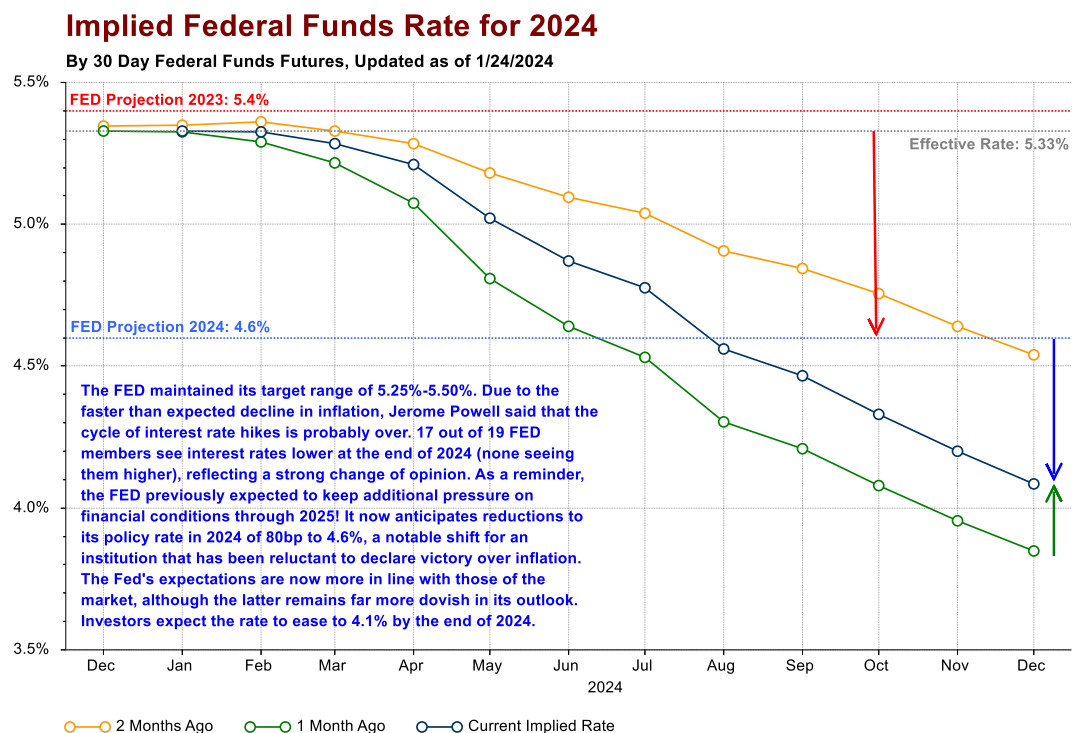
Während also bei der Konjunkturseite etwas Ungewissheit herrscht und potentielle Gegenwinde drohen, herrscht dafür auf der monetären Seite zumindest ein wenig mehr Klarheit, was wohl den breiteren Anstieg der Aktienmärkte per Ende Jahr erklärt.

Die seit 2022 stärker als erwartet fallenden Inflationsraten scheinen dem Zinsanhebungszyklus der Europäischen Zentralbank (EZB) und der US-Amerikanischen Notenbank (FED) effektiv ein Ende zu bereiten.

In den **USA** hat die FED an ihrer Dezember-Sitzung das Zielband von 5,25 bis 5,50% für den Leitzins unverändert

gelassen. Jerome Powell hielt fest, dass aufgrund der Inflationsentwicklung der Zyklus der Zinserhöhungen wahrscheinlich zu Ende sei. 17 von 19 FED-Mitgliedern sehen die Zinssätze per Ende 2024 auf einem niedrigeren Niveau (keines sieht sie höher!), was einen bemerkenswerten Meinungsumschwung widerspiegelt. Die FED ging bisher davon aus, den zusätzlichen Druck auf die Finanzierungsbedingungen bis 2025 aufrecht zu erhalten. Nun rechnet sie mit einer Senkung des Leitzinses bis Ende 2024 um fast 80 Basispunkte (Bp) auf 4,6%.

Die Prognose der Fed hat sich in der Richtung der Markterwartung angepasst (und nicht umgekehrt), was die Aktienmärkte Ende 2023 befeuerte. Das Problem ist nur, dass das "Anpassungs-Spiel" wieder von vorne beginnt. Wie an der Graphik *Implied Federal Funds Rate for 2024* zu erkennen ist, erwarten die Marktakteure



(impliziert durch die *Fed Fund Futures*) Zinssenkungen von rund 125 Bp auf 4.1% (*current implied rate*), was doch sehr überraschend wäre. Dies nicht zuletzt aufgrund des starken Arbeitsmarktes (Lohnwachstum leicht über Kerninflation, Risiko einer Lohn-Preis-Spirale) und der ganzen Prognosen bezüglich der konjunkturellen Entwicklung (inflationstützend). Zudem darf nicht vergessen werden, dass die Kerninflation mit 3.9% immer noch deutlich über Zielband liegt. Es besteht also die durchaus realistische Gefahr, dass der Markt seine eher euphorischen Zinserwartungen etwas nach oben revidieren muss. Dies ist zu Jahresbeginn in verhaltenem Masse bereits eingetreten (*vor einem Monat lag die Erwartung noch bei 3.85%*), was die Finanzmärkte belastet hat. Es ist mit anhaltenden Schwankungen (in Abhängigkeit gemeldeter Daten) zu

rechnen.

Ein solch drastischer Schnitt würde wohl eine bedeutende wirtschaftliche Verschlechterung vorausbedingen. Der Markt müsste dann seine Konjunkturerwartungen anpassen, was ebenfalls mit Schwankungen verbunden wäre. Immerhin dürften sich in einem solchen Fall seine Zinserwartungen, vermutlich mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung, bewahrheiten, was im Anschluss wiederum befeuernd wirken müsste.

In der **Eurozone** gestaltet sich die Situation ähnlich, mit dem Unterschied, dass die EZB keine Zinskürzungen in Aussicht gestellt hat. Die Notenbank hat ihre Leitzinsen (für Hauptrefinanzierungsgeschäfte 4.5%, Spitzenrefinanzierungsfazilität 4.75%, Einlagefazilität 4%) unverändert belassen. Christine Lagarde wies jegliche Werten auf Zinskürzungen zurück und bekräftigte, dass die Finanzierungsbedingungen, trotz niedrigerer Inflationserwartung, auf Rekordniveau verbleiben würden. Immerhin scheint auch sie das Ende des Anhebungszyklus aber vor Augen zu haben. Während sie zwar bekräftigte, dass noch einiges zu tun sei, meinte sie, dies könne aber "durchaus in Form von gleichbleibenden Zinsen erfolgen". Der Grund für die nach wie vor harte Rhetorik ist mit den ansteigenden Löhnen verbunden. Per Oktober 2023 nahmen diese (ohne Agrikultur, Fischereibetriebe und Staat) auf Jahresbasis um 5.3% zu, was deutlich über der Kerninflation von 3.4% liegt. Entsprechend hat die EZB diesen Umstand als das grösste Risiko für ihren seit nun eineinhalb Jahren andauernden Kreuzzug gegen die Inflation ausgemacht. Schliesslich erhöhen steigende Löhne die Kosten der Unternehmen und steigern das Einkommen der Haushalte, beides Faktoren, welche die Preise wiederum in die Höhe treiben (Lohn-Preis-Inflation). Sie rechnet für 2024 mit einem Lohnwachstum von 4.6%, was deutlich über den 3% liegt, welche sie für vereinbar mit dem Inflationsziel von 2% hält. Dies erklärt die Zurückhaltung.

Zudem hat die EZB (und wir) wohl auch die Situation im Nahen Osten im Blick. Nebst den möglichen Auswirkungen auf die Energiepreise bereitet derzeit v.a. die Unterbrechung der Handelsroute im roten Meer (Europa – Asien), einer der wichtigsten im globalen Handel, Sorgen. Immerhin werden 15% des weltweiten Schiffsverkehrs und 12% des Welthandelsvolumens über diese Strecke abgewickelt. Unterbrechung bedeutet, dass die Schiffe lange Umwege auf sich nehmen müssen (ca. 7'000 km um Afrika herum), was die Kosten für den Transport und der jeweiligen Waren/Gütern erheblich erhöht. Inflation lässt grüssen. Experten rechnen mit einem positiven Inflations-effekt von +0.7%.

Trotz all dem erwarten die Anleger 2024 Zinssenkungen und rechnen (mittlerweile) mit einer Rate per Ende Jahr von ca. 2.6% auf die Einlagen. Angesichts des oberen Sachverhaltes erscheint uns dies doch etwas sehr mutig. Dennoch gibt es durchaus auch Argumente, die für

Zinssenkungen sprechen aber realistischerweise nicht in diesem Ausmass. Die Inflation sollte sich eigentlich weiterhin abkühlen, dies nicht zuletzt weil die Wirtschaft schwächelt (v.a. Deutschland) und die Produzentenpreise mit mittlerweile um 8.8% (per November 2023, auf Jahresbasis) fallen. Gleichzeitig ist aufgrund der konjunkturellen Entwicklung und der stagnierenden Aussichten anzunehmen, dass sich die aggregierte Nachfrage abschwächt und damit unter dem Niveau der letzten zwei Jahren zu liegen kommen wird. Dies lässt die Schlussfolgerung zu, dass die Unternehmen diesmal eher bereit sein werden, steigende Lohnkosten aufzufangen (anstatt weiterzugeben). Zudem gilt es zu bedenken, dass eine bedeutende Anzahl an Unternehmungen (zumindest diejenigen, welche dazu in der Lage waren) die Preise sehr schnell dem inflationären Umfeld angepasst haben. Den Inflationsrückgang nahmen sie im Anschluss aber dann etwas weniger motiviert (vgl. Margenentwicklung) mal einfach zur Kenntnis. Der Preissetzungsmacht ist entsprechend Grenzen auferlegt. Bewahrheitet sich dies, dürfte die EZB mit (verhaltenen) Zinssenkungen folgen.

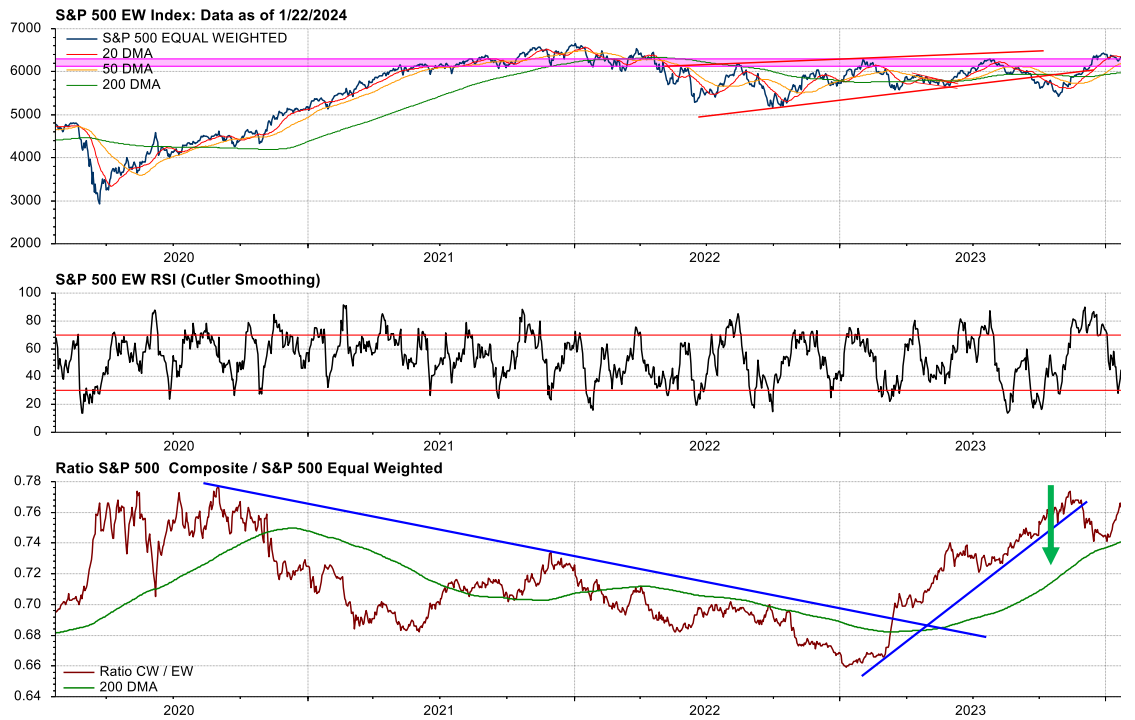
Insgesamt betrachtet (USA, Europa) besteht also aus heutiger Marktsicht effektiv etwas mehr Klarheit was die Notenbankpolitik und weitere Zinserhöhungen anbelangt. Unter der Voraussetzung, dass sich keine Lohn-Preis-Spirale bildet und die Inflation sich weiter, wenn auch vermutlich schwankender als in den letzten Monaten, abschwächt, ist anzunehmen, dass der Zinsdeckel erreicht worden ist. Die nächsten Zinsschritte müssten also wieder in die entgegengesetzte Richtung gehen. Den erhöhten Markterwartungen ist allerdings Rechnung zu tragen, womit mit Schwankungen, auch aus monetärer Sicht, zu rechnen ist. Es wird wichtig sein, die Entwicklung am Arbeitsmarkt genauestens zu verfolgen. Dieser erscheint zusätzlich durch den zunehmenden Handelsprotektionismus belastet, welcher den unternehmerischen Zugang zu billigeren Arbeitsmärkten einschränkt, was wiederum zu mehr Druck auf die Löhne (und Inflation) führt.

Markttechnik

Wir wollen an dieser Stelle nicht allzu viel Zeit verlieren. Allerdings sind wir Ihnen als Folge der letzten Berichterstattung noch eine Auffrischung, was die Nachhaltigkeit des tatsächlich eingetretenen *Rebounds* anbelangt, schuldig.

So hatten wir vermerkt, dass der wohl wichtigste Faktor für eine nachhaltige Bewegung eine endlich einsetzende Rotation in andere Sektoren (nicht nur Technologie) und "Marktkapitalisierungen" ist. Dies ist gleichbedeutend mit zunehmender Marktbreite und höherem Risikoappetit und lässt sich anhand diverser technischer Indikatoren

S&P 500: Equal-Weighted vs Cap-Weighted



messen. Darauf wollen wir nicht eingehen, sondern beschränken uns auf das Ergebnis dieser Instrumente, welches sich im obigen **Chart** äussert.

Dieser **vergleicht** den **S&P 500** und sein **gleichgewichtetes Pendant** (S&P 500 *Equal Weighted*). Bei Letzterem sind alle enthaltenen Positionen gleichgewichtet. Tatsächlich wurde der Aufwärtstrend des Verhältnisses (*Ratio*, unterstes Feld), welcher nicht für eine technisch besonders gute Marktentwicklung stand (weil von

wenigen Titeln dominiert), nach unten gebrochen. Dies ist positiv zu werten. Zwar hat Anfangs 2024 eine Gegenbewegung stattgefunden (aufgrund sich anpassender Zinserwartungen des Marktes), jedoch ohne dass die Trendlinie zurückerobert wurde. Wichtig ist, dass die Grundrichtung weiterhin nach unten zeigt. Warum? Weil dies ein Ausdruck einer zunehmenden Marktbreite (nicht bloss die *Magnificent Seven*) und damit eines wachsenden Investorenvertrauens wäre. Der Grundstein ist gelegt, jetzt muss die Reise

weitergehen. Wir bleiben für Sie am Ball. Positiv ist, dass die meisten Oszillatoren (Trendfolgeindikatoren) in den Bereichen *Small* und *Mid Caps*, egal ob in den USA, der Schweiz oder der Eurozone, zumindest darauf hindeuten. Das gilt auch für eine ganze Reihe von Sektoren, welche 2023 in Vergessenheit geraten sind. Und schliesslich darf nicht vergessen werden, dass der Säkulare Bullenmarkt weiterhin intakt ist.

FAZIT

Der Markt führt einen **Zwei-Fronten-Krieg**. Erstens erscheinen seine Erwartungen, was die **Zinspolitik** der Notenbanken anbetrifft, angesichts des starken Arbeitsmarktes und des andauernden Lohnwachstums, doch etwas sehr euphorisch. Immerhin ist aber generell davon auszugehen, dass der Zinsdeckel erreicht worden ist und die Richtung der Zinsen (in den USA so vorgegeben) tendenziell nach unten zeigen wird, sofern der Arbeitsmarkt (Lohnwachstum über Kerninflation) mitmacht. Die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale erscheint derzeit (noch) gering, muss aber im Auge behalten werden.

Zweitens muss sich auch seine Annahme einer sanften Landung in den USA und eines in der Eurozone positiven **Wirtschaftswachstums** auf Jahresbasis bewahrheiten. Die meisten Rezessionsindikatoren sprechen eine andere Sprache und deuten, unter Berücksichtigung des starken Arbeitsmarktes und resistenten Konsums, zumindest auf eine technische Rezession, also über ein bis zwei Quartale hinweg, hin. In Europa ist dies bereits der Fall.

Es besteht also die Gefahr, dass sich der Markt anpassen muss. Damit ist klar, dass alle gemeldeten, relevanten Wirtschaftsdaten auf die Goldwaage gelegt werden, was unweigerlich zu Schwankungen, sowohl positiv als auch negativ, führen wird. Es ist also anzunehmen, dass 2024 ein **Trader's Market** wird. Zugleich gilt es zu berücksichtigen, dass Anpassen nicht einen Meinungsumschwung darstellt, womit, *ceteris paribus*, der Säkulare Bullenmarkt weitergehen sollte. Hierfür ist eine kontinuierliche Ausweitung der Marktbreite notwendig, was technisch zumindest angedeutet ist. Ein erster Schritt wurde diesbezüglich getan. Jetzt muss es weitergehen.

2023 wurden viele Sektoren und Unternehmen "vernachlässigt", deren Bewertung entsprechend tief ist. Folglich erscheint bei diesen, auch wenn die Gewinne vermutlich weiter schrumpfen werden (darauf deuten die Frühindikatoren hin), vieles bereits eingepreist. Hierdurch ergeben sich Chancen.

Richtet sich der Blick, wie es viele Anleger tun, nur auf den S&P 500, welcher hauptsächlich von den *Magnificent Seven* getragen wurde, dann ist der Aktienmarkt bewertungstechnisch betrachtet eher teuer. Nun investieren wir aber nicht in Aktienindizes, sondern in Unternehmungen und viele Titel sind relativ zum Aktienmarkt (wiederum wird häufig nur vom S&P 500 gesprochen) günstig. In diesem Zusammenhang fühlen wir uns an die Worte von Oscar Wilde (irischer Schriftsteller, † 1900) aus dem Bühnenstück *Lady Windermere's Fan: A Play About a Good Woman* erinnert: "A cynic is a man who knows the price of everything, and the value of nothing.". Es gilt zu verstehen, dass der Wert einer Sache nicht immer in ihrem Preis reflektiert ist, was auch aus risikotechnischen Überlegungen wichtig ist.

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.