

Newsletter

Juli 2021

Q2 2021

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Wir hoffen, dass es Ihnen gut geht und Sie die Pandemie bisher gut überstanden haben! Während Corona zwar offensichtlich nicht besiegt ist und uns mit neuen Varianten auf Trab hält, so erlauben uns die Impfungen wenigstens Schlimmeres zu verhindern und so wieder ein normales Leben zu führen. Falls nicht, dann beruhigt uns wenigstens die Tatsache, dass wir nun mit der Delta-Variante beim vierten von 24 Buchstaben des griechischen Alphabets angelangt sind und somit nur noch 20 mögliche Corona-Varianten vor uns haben! So einfach kann Mathematik sein! Sollten Sie diese Berechnungen nicht beruhigen, dann hoffen wir, dass wenigstens die Fussball EM abzulenken wusste! Wir freuen uns an dieser Stelle für Italien, auch wenn wir lieber die Schweiz, die sich trotz aller Kritik tapfer geschlagen hat, gefeiert hätten...

Organisatorisch hat sich seit April nichts geändert.

Bei unserer **Ampel** gibt es keine Änderungen, auch wenn die technische Marktseite kurzfristig etwas schwieriger erscheint. Allgemein betrachtet können wir uns nur wiederholen. Der Weg wird aber noch ein

langer sein, begleitet von verschiedenen Gefahren. Schliesslich variieren die wirtschaftliche Erholung sowie die Pandemieentwicklung stark zwischen den Regionen. Zudem drohen verschiedene politische (Handelskriege? Machtspiele? Sonstige Konflikte?) sowie pandemiebedingte (Mutationen? Wirksamkeit der Impfstoffe?) Gefahren.



Monetäre Lage: Der monetäre Hahn ist voll aufgedreht und damit stützend wie noch nie! Keine zeitnahe Änderung in Sicht. Langfristige Folgen? Inflation?

Ökonomische Lage: Die konjunkturelle Entwicklung und deren Ausblick sind erfreulich. Alles andere wäre angesichts der Rekordmassnahmen eine Katastrophe. Langfristige Folgen? Inflation?

Technische Lage: Langfristiger säkularer Trend intakt, keine typischen Anzeichen einer Trendumkehr zu erkennen. Angesichts zunehmender Selektivität und eines eher negativen saisonalen Musters ist eine gewisse Vorsicht angebracht!

Marktkommentar

Bevor wir loselegen, erinnern wir Sie zum letzten Mal daran, dass **türkisfarbener, fettmarkierter Text** auf eine Graphik verweist. Dies verhindert ständige Anmerkungen.

Im Grossen und Ganzen hat sich an unseren Kernaussagen, wie in der Ampel (und im Fazit) ersichtlich, nicht wirklich etwas geändert. Dies gilt auch für die Gefahren und damit die Szenario-Analyse. Neu ist aber, dass nun auch die Zentralbanken, anders als noch vor wenigen Wochen, vermehrt Inflation und ein unkontrollierbares Ansteigen der langfristigen Zinsen als Gefahren erachten. Dies deckt sich damit sehr gut mit unserer letzten Berichterstattung! Dennoch bleibt uns nichts anderes übrig, als diese Themen nochmals aufzufrischen, wenn auch aus anderen Blickwinkeln. Wir wollen uns schliess-

lich so wenig wie möglich wiederholen!

Konjunkturelle Entwicklung

Dass die Aussichten und die Erwartungen gut bleiben, muss nicht gross wiederholt werden. Dies zeigen u.a. die altbekannten **Einkaufsmanagerindizes**, welche auf monatlichen Konjunkturumfragen tausender Unternehmen zu Grössen wie Produktion, Auftragseingang, Beschäftigung, Preise, etc. basieren. Der Frühindikator verbleibt für die **Industrie (Manufacturing PMI)** über 50, was Wachstum signalisiert. Dies gilt auch für den durch Corona arg in Mitleidenschaft gezogenen **Dienstleistungssektor (Services PMI)**, welcher nun in allen Hauptregionen (Europa holt auf!) über der Wachstumsschwelle liegt! Erfreulich.

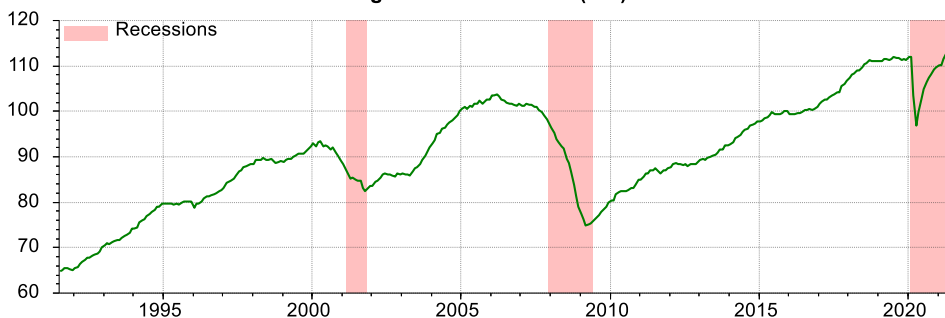
PMIs Main Countries & Regions

Und wenn wir schon bei den Frühindikatoren sind, dann möchten wir auch auf den **Leading Economic Index (LEI)** des Wirtschaftsforschungsinstituts The Conference Board hinweisen. Dieser setzt sich aus zehn unterschiedlichen Frühindikatoren (z.B. Wochenarbeitszeit, Arbeitslosenhilfe, Neuaufträge etc.) zusammen, welche Aussagen zur konjunkturellen Entwicklung der kommenden Monate ermöglichen. Entsprechend ist dieser Indikator wichtig, weil er Monate vor Beginn einer Rezession Warnsignale in Form einer der Marktbewegung entgegengesetzten, graduellen Verschlechterung liefern kann, was zurzeit nicht der Fall ist.

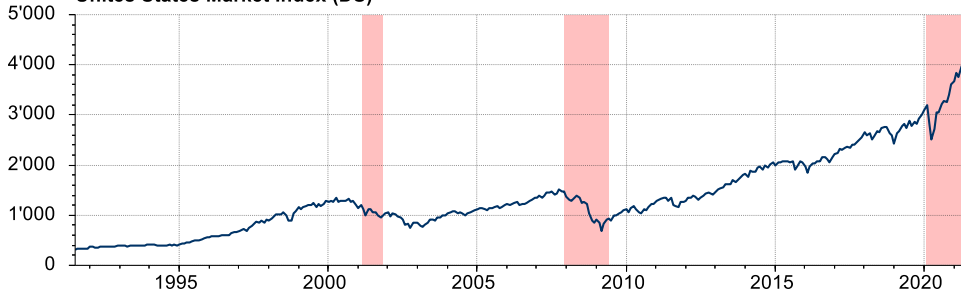
Zusammenfassend bleibt also die Feststellung, dass die konjunkturelle Entwicklung erfreulich ist, bestehen!
Dies deckt sich schliesslich mit der Entwicklung an den

Leading Economic Index: US

The Conference Board Leading Economic Index® (LEI) for the U.S.



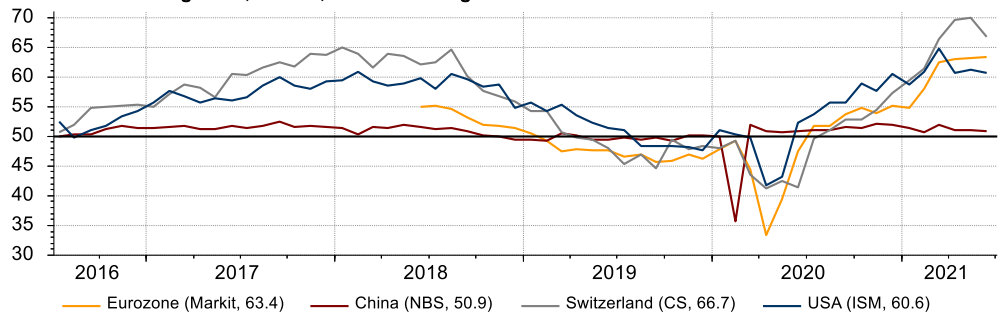
Unites States Market Index (DS)



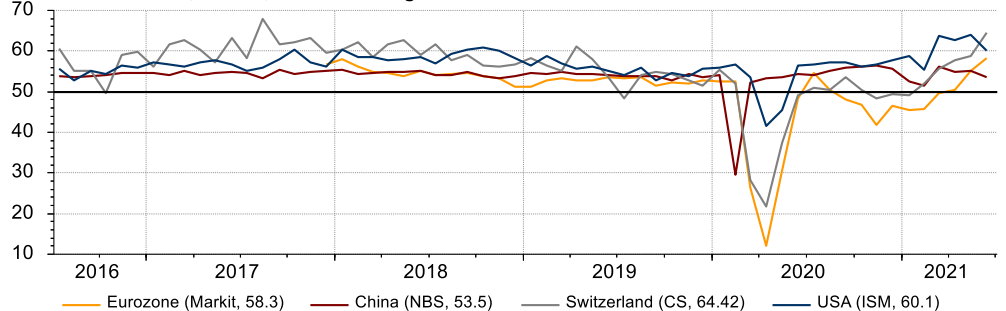
Quelle: Refinitiv Datastream / GLSO Finanz AG

Aktienmärkten. **Gefahren**, welche für Rückschläge sorgen können, sind aber (wie immer leider) ebenfalls genügend vorhanden. So könnten u.a. die Delta-Variante des Coronavirus (wieder steigende Fallzahlen? Erneute Lockdowns oder Reisebeschränkungen?) oder auch der technologische Machtkampf zwischen den USA und China für zumindest zwischenzeitlich zu viel Salz in der

Manufacturing PMIs, Jun 21, 50 = No Change



Services PMIs, Jun 21, 50 = No Change



Quelle: Refinitiv Datastream / GLSO Finanz AG

konjunkturellen Suppe sorgen. Ersteres belastet die Märkte immer wieder (evtl. auch weil gleichzeitig die Notenbanken sich anfangen Gedanken über die künftige Einleitung der geldpolitischen Wende zu machen). Während also einige Spielverderber in Frage kommen und denkbar sind (betrifft Szenario III der anhaltenden Rezession), halten wir aber längerfristig nach wie vor die Gefahren, welche von der Inflation ausgehen, für am grössten, was uns zum nächsten Abschnitt führt.

Inflation: Quo vadis?

Ob vorübergehend oder nachhaltig, das ist hier die Frage! Ähnlich wie Hamlet's innere Zerrissenheit zwischen Todessehnsucht und Angst vor demselben, scheiden sich zurzeit die Geister ab dieser Frage! Medial könnte das Thema mittlerweile nicht prominenter vertreten sein.

Wir erinnern Sie an unsere [Szenario Analyse im Januar 2021](#), welche diese

Frage im Prinzip in **zwei Szenarien** mit unterschiedlichen Wahrscheinlichkeiten unterteilt:

- I. **"Vorübergehende Inflation": Wahrscheinlichkeit von 60%**
- II. **"Überraschend nachhaltige Inflation": Wahrscheinlichkeit von 25%**

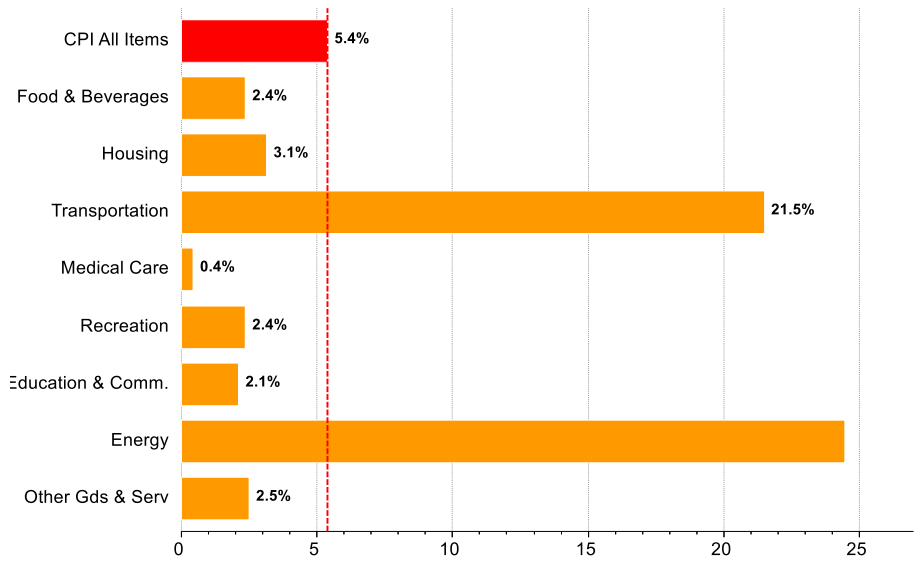
Für den genauen Beschreib empfehlen wir Ihnen den Bericht nochmals kurz durchzugehen. An dieser Stelle wollen wir der Frage nachgehen, ob diese Wahrscheinlichkeiten nach wie vor aktuell sind.

Inflation ist zurück

Zunächst gilt es festzustellen, dass die **Inflation**, worauf wir schon seit langem hinweisen, **den Weg zurückgefunden** hat. Dies belegen die **Konsumentenpreise** in den **USA (CPI)** als auch für **Europa (HICP)**. In den USA liegt die Zunahme auf Jahresbasis mit 5.4% (!) deutlich über dem zehnjährigen Durchschnitt von 1.8% sowie dem langfristigen Inflationsziel der US-Notenbank (FED) von 2%. In Europa nehmen die Preise um das (neue) mittelfristige "symmetrische" Inflationsziel der EZB von 2% zu und damit auch deutlich über dem zehnjährigen Durchschnitt von 1.2%. Die Inflation ist also effektiv zurück. Dies ist auch insofern nicht erstaunlich, als dass eine durch monetäre und wirtschaftspolitische Rekordmassnahmen aufgeblasene Nachfrage (verstärkt durch

US Inflation: CPI Items

Year on Year % Change, Jun 21

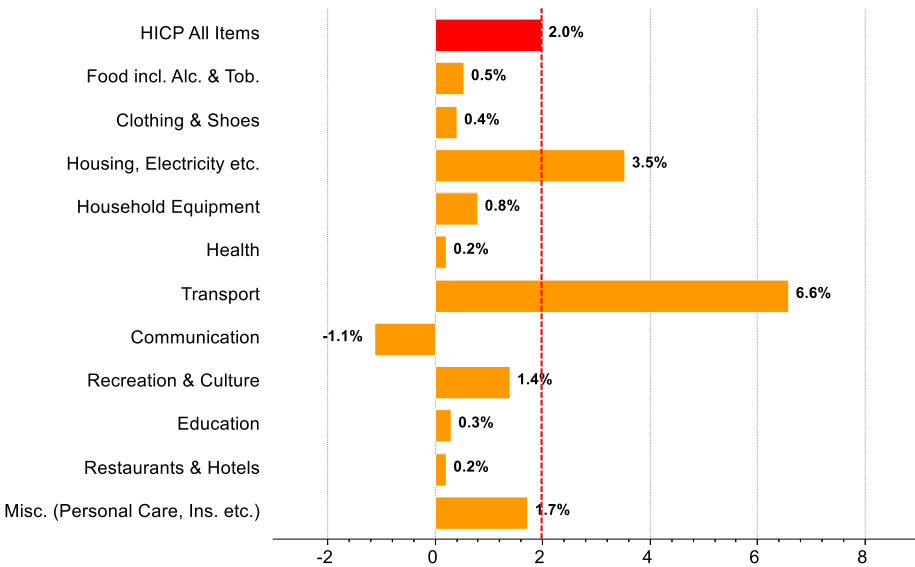


Quelle: Refinitiv Datastream / GLSO Finanz AG

Energiekosten und **Transport** am stärksten zugelegt haben und damit Haupttreiber sind. Erstere erklären sich durch die (künstliche) Verknappung der Erdölfördermengen durch die OPEC (Organisation erdölexportierender Länder). Die kürzlich eingetretene Uneinigkeit über die Kürzung der Produktionsbeschränkungen zwischen den Vereinigten Arabischen Emiraten, welche einen grösseren Marktanteil zugewiesen haben möchten, und den restlichen Mitgliedern birgt zwei mögliche Unterszenarien. Erstens: Es bricht ein Marktanteils-Krieg aus, welcher das Angebot drastisch erhöht und damit die Preise fallen lässt. Oder aber zweitens: Die Mitglieder bleiben bei den alten Quoten und der Erdölpreis explodiert in Richtung USD 100 pro Fass. Da hierdurch der politische Druck (v.a. seitens USA) immens werden würde, dürfte dieser Umstand wohl nicht allzu lange anhalten. Es erscheint also durchaus realistisch, dass sich diese inflationstreibende Komponente früher oder später irgendwann einmal beruhigt. Bei den **Transportkosten** haben mit zunehmender Öffnung und Impfdurchdringung die Preise von Flügen und insbesondere Gebrauchtwagen stark zugenommen. Auch dieser Umstand erscheint mittel- bis langfristig nicht nachhaltig.

Eurozone Inflation: HICP by Components

Year on Year % Change, Mai 21



Quelle: Refinitiv Datastream / GLSO Finanz AG

teilweise direktes Helikoptergeld) auf ein durch Corona (v.a. über unterbrochene oder eingeschränkte Lieferketten) reduziertes Angebot gestossen ist.

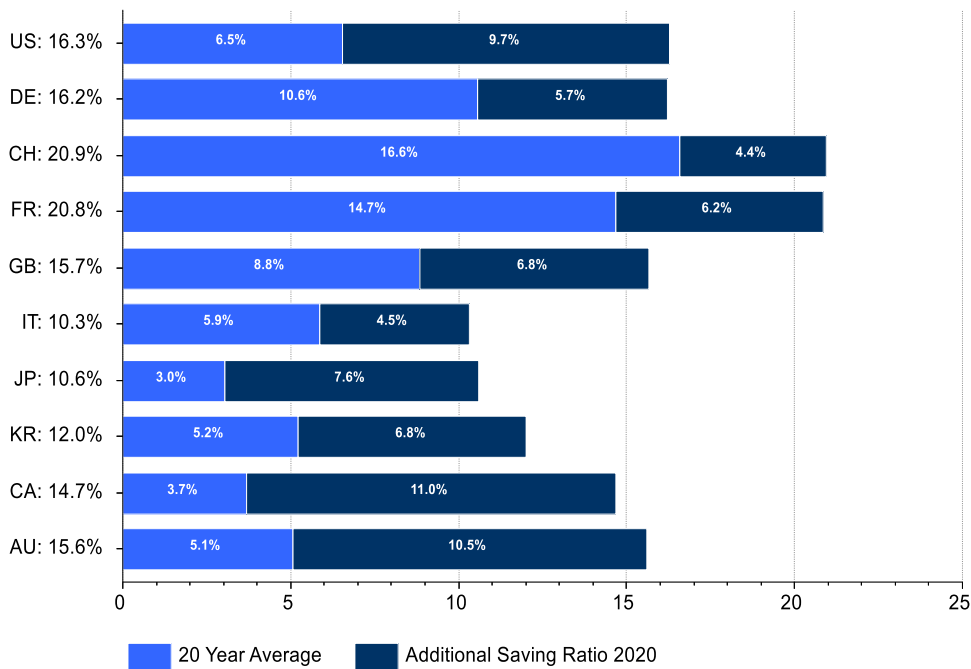
Inflation nur temporär?

Beim Blick auf die Entwicklung innerhalb der **Komponenten** fällt auf, dass in beiden Wirtschaftsregionen

Kurzfristig könnte sich die Preisentwicklung jedoch durchaus verstärken. Wir erinnern uns daran, dass schliesslich die FED und nun auch die EZB ein symmetrisches Inflationsziel verfolgen und damit ein Überschreiten (temporär) tolerieren. Nordea rechnet mit einem (vorübergehenden) Preisanstieg auf bis zu

Net Saving Ratio by Country

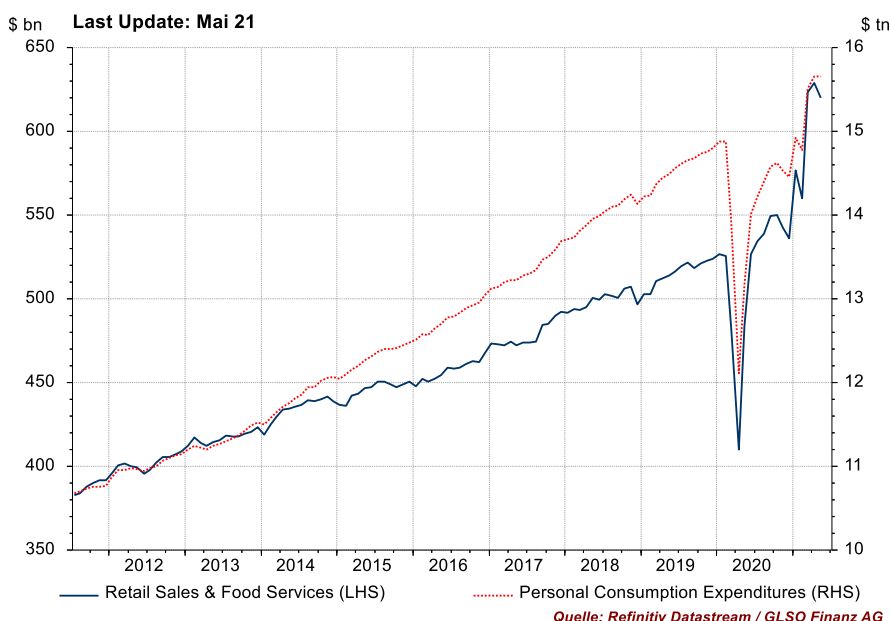
Household and Non-Profit Institutions Serving Households (NPISH)



Quelle: Refinitiv Datastream / GLSO Finanz AG

8%!!! Dies schon alleine aufgrund des sogenannten Basiseffekts bzw. der Entwicklung der Vorjahreswerte. Dazu beitragen könnte, dass die **Sparquoten Ende 2020** auf ein Rekordniveau angewachsen sind, welches deutlich über dem 20-jährigen Durchschnitt liegt. Insgesamt scheint also **noch einiges an Nachfragekraft übrig** zu sein, auch wenn ein Teil davon sicherlich bereits aufgebraucht wurde. Und evtl. tragen auch noch die Ölpreise im oben beschriebenen Szenario dazu bei. Auch nicht ausser Acht gelassen werden darf, dass Corona nach wie vor unsere Lieferketten (Stahl, Kupfer, Holz, Halbleiter etc.) einschränkt, was die Preise und Vorlaufzeiten erhöht. Gründe gibt es also genügend.

US Retail Sales vs Consumer Spending



Aus dem obigen Text wird klar, dass die Situation effektiv kurzfristig schlimmer werden könnte, bevor Sie besser wird. Dieser Umstand dürfte, wie oben bereits teilweise beschrieben, **aber vorerst nicht langfristig anhalten**. Schliesslich ist davon auszugehen, dass sich die **Nachfrage** schon alleine deswegen abschwächt, weil das liebe Geld irgendwann einmal ausgehen muss. Schaut man sich den **Einzelhandelsumsatz** (linke Skala) oder die **Konsumausgaben** (rechte Skala) für die USA an, erkennt man, dass die Vor-Corona-Niveaus deutlich übertroffen wurden. Dieses Nachholbedürfnis dürfte zu Lasten des zukünftigen Konsums und damit nicht nachhaltig sein. Dabei muss die Nachfrage gar nicht einmal so stark einbrechen, denn auch die Einschränkungen der **Angebotsseite** dürften sich schrittweise beruhigen. Es ist

davon auszugehen, dass mit zunehmender Impfbedeckung und der damit verbunden "Normalisierung" des Lebens auch die Lieferketten mit der Zeit wieder besser in Schwung kommen. Dadurch sollte das Angebot wieder steigen, was die Preise letzten Endes beruhigen wird. Dies erscheint auch kommerziell logisch, denn Produzenten reagieren i.d.R. auf höhere Preise mit einer Angebotserweiterung, um den Umsatz zu steigern. Allerdings führt eine solche mit der Zeit auch zu niedrigeren Preisen. Auch darf man nicht vergessen, dass die konjunkturellen Aussichten gut sind. Damit steigen die Gewinne der Unternehmen, was mehr Investitionen bedeutet. Diese erhöhen die **Produktivität** und damit das Angebot, was wiederum inflationsdämpfend wirken dürfte. Dass dieser Prozess vermutlich begonnen hat, lässt sich anhand der Produktivitätskennzahlen beobachten (i.d.R. BIP geteilt durch Anzahl Arbeitsstunden). In der Eurozone ist die Produktivität im Q1 2021 auf Jahresbasis wieder um 0.6% gestiegen, der höchste Stand seit 3 Jahren. In den USA sogar um 4%, was deutlich über dem Durchschnitt von 1.8% der letzten fünf Jahre liegt.

Die Ausführungen zur Angebotsseite verdeutlichen, dass die politischen **Spannungen** rund um die technologische Weltherrschaft v.a. zwischen den Supermächten USA und China effektiv das Potential haben, für gewaltige Probleme zu sorgen, welche die Lieferketten und damit das Angebot wieder stark beeinträchtigen könnten. Taiwan, welches so zentral ist für die Halbleiterproduktion und so-

wieso schon mit Pandemie und Infrastrukturproblemen zu kämpfen hat, scheint hierfür prädestiniert zu sein. Also Augen auf!

Auch dürfte die internationale Politik (und damit v.a. die USA) vor dem Hintergrund der beachtlichen **Schuldenberge** ein bedeutendes Interesse haben, dass die Notenbanken keine (plötzlichen) starken Zinserhöhungen vornehmen. Schliesslich würden sich hierdurch die (exorbitanten) Staatsschulden verteuern! Dies gilt im Übrigen auch für die Kredite für Firmen und Haushalte, was den Aufschwung wiederum gefährden würde. Wie in der April Berichterstattung festgestellt, haben "Zinsen das Potential, die Suppe für viele Akteure zu versalzen".

Alles in allem erscheint uns die These der "nur" temporären Inflation also durchaus gerechtfertigt. So sieht es im Übrigen auch der Markt, was sich an der zaghaften Entwicklung der 10-jährigen Zinsen trotz starker Inflation zeigt. Wir ordnen dem Szenario I damit weiterhin eine hohe Wahrscheinlichkeit zu, schliesslich sind wir ja bereits mittendrin. Da Gefahren vorhanden sind, erscheinen uns 60% absolut vernünftig. Schliesslich kann auch das Szenario III der "anhaltenden Rezession" bzw. eines erneuten Einbruchs ja nicht auf 0% reduziert werden. Hier hatten wir uns auf 15% festgelegt, was ebenfalls nach wie vor vernünftig erscheint.

Nachhaltige Inflation?

Nun, die obigen Ausführungen und die Verteilung der Wahrscheinlichkeiten schliessen keineswegs aus, dass die Inflation sich auf lange Sicht, d.h. nach einem Nachlassen, doch noch hartnäckiger erweist als gedacht. Szenario II würde sozusagen Szenario I "ablösen". Dies als Folge oder Preis der jahrelangen Politik der Rekordverschuldung, welche pandemiebedingt nochmals drastisch verstärkt worden ist. An dieser Stelle möchten wir uns wiederum der Wahrscheinlichkeitsfrage zuwenden.

Dieser Frage nachzugehen ist aber nicht ganz so trivial. Da wir Sie mit den hierfür notwendigen Grundlagen (zur Nachfrage-, Angebots- und monetären Inflationserklärung) nicht langweilen möchten, machen wir es uns einfach! Entsprechend erlauben wir uns Ihnen das "Konzept" der sogenannten

Produktionslücke vorzustellen. Diese vergleicht das BIP (Bruttoinlandprodukt) Wachstum, also die tatsächliche Produktion einer Volkswirtschaft, mit dem was maximal möglich ist, sprich dem Produktionspotential (PP). In Prozenten ausgedrückt ergibt sich folgende Formel:

$$\text{Produktionslücke (\%)} = \frac{\text{BIP} - \text{PP}}{\text{PP}}$$

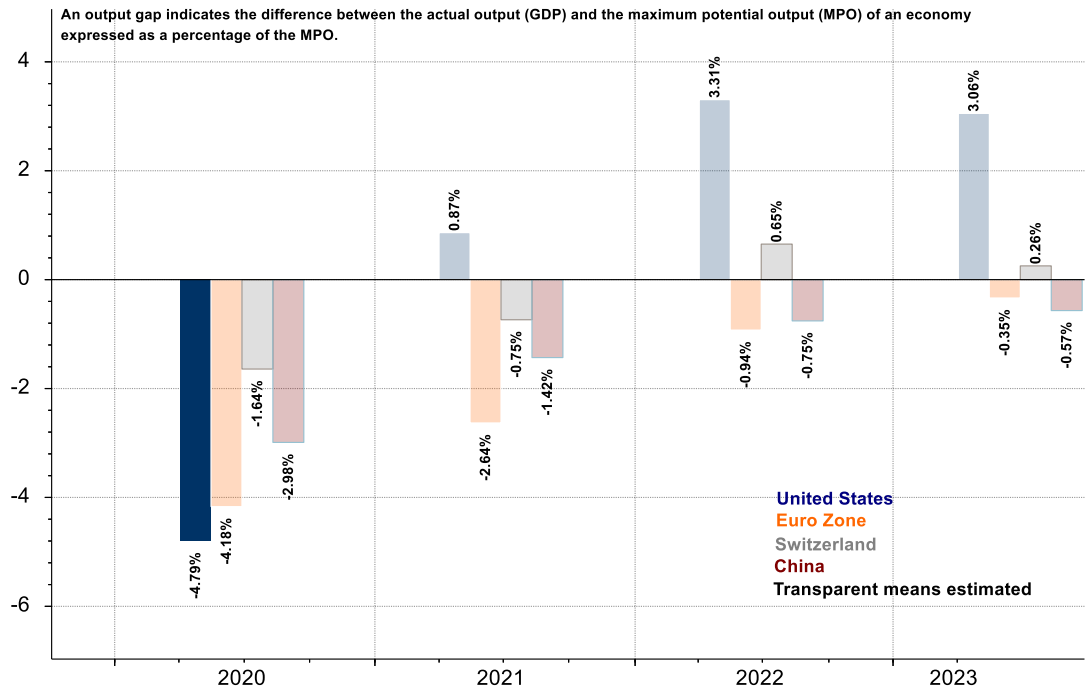
Das PP bezeichnet diejenige Produktion, welche bei vollständiger Auslastung aller Produktionsfaktoren (Arbeit, Kapital) erreichbar wäre. Dabei gilt es zu verstehen, dass es sich um eine näherungsweise Schätzung handelt, weil schon die definitorische Frage nach der Vollauslastung schwierig zu beantworten ist. Dennoch gibt uns die Produktionslücke einen Hinweis darauf, wo wir konjunkturell stehen und wie die Politik der Zentralbanken zu werten ist.

Berechnet wird dieser Wert durch verschiedene Institute, wobei wir diesmal den Experten von Oxford Economics unser Vertrauen schenken:

Wie zu erkennen ist, soll die Lücke zumindest für die USA ab diesem Jahr positiv werden, was wohl darauf

Output Gap: Main Markets

Historical Data and Forecast (Oxford Economics))



Quelle: Refinitiv Datastream / GLSO Finanz AG

zurückzuführen ist, dass dort auch am schnellsten Massnahmen ergriffen wurden. Eine positive Lücke bedeutet, dass die Wirtschaft über Potential wächst. Dies impliziert höhere Kosten für Inputfaktoren (Arbeit, Kapital), welche von Knappheit betroffen sind, und damit ein

zunehmendes Preisniveau (Inflation). Die Zahlen scheinen unsere These der vorübergehenden Inflation vorerst - auf kurze bis mittlere Frist - zu stützen, wobei es schon Ende 2022 knapp werden könnte. Dann soll die Lücke in den USA schon relativ deutlich werden, in der Schweiz nachziehen sowie in China und Europa sich nur noch knapp unter der Nulllinie befinden. Eine hartnäckigere Inflation erscheint dann durchaus im Rahmen des Möglichen. Zu einem Problem wird diese dann, wenn sie in ihrer Hartnäckigkeit und Höhe die Zentralbanken überrascht. Diese könnten sich dann in der Pflicht sehen (trotz politischem Gegeninteresse) die Referenzzinsen deutlich anzuheben, um dem Preisaufrtrieb Paroli zu bieten. Da das Ganze ebenfalls für die Marktakteure überraschend schnell und stark käme, dürften neben der Konjunktur auch die Finanzmärkte abgewürgt werden. Ein Bärenmarkt wäre dann eingeläutet.

Dass ein solches Szenario längerfristig seine Berechtigung hat, zeigt eine kürzlich von der UBS veröffentlichte Umfrage an welcher die Reservemanager von rund 30 Zentralbanken teilgenommen haben. **Demnach wurden Inflation und eine unkontrollierte Zunahme der langfristigen Zinsen von 57% der Befragten als grösstes Risiko für die Weltwirtschaft einge-**

stuf. Dies ist insofern bedeutend, als dass dieses Risiko in der letztjährigen Umfrage keine Rolle spielte (0%)! Gleichzeitig gab die Mehrheit an, dass der derzeitige Inflationsanstieg als temporär eingestuft wird. So falsch scheinen unsere Szenarien also nicht zu sein. Was generell Zinserhöhungen anbetrifft, so erwarten etwas mehr als 2/3 der Befragten, dass die FED die Zinsen erstmalig 2023 erhöht. 30% gehen von 2022 aus. Was die Europäische Zentralbank angeht, prognostizieren 33% die erste Zinserhöhung bis 2023, 41% bis 2024 und 26% nach 2024. Lassen wir uns überraschen. Wenn man aber davon ausgeht, dass die Konjunktur sich nicht nur gut sondern über den Erwartungen entwickeln wird, könnte ein solch zaghaftes (politisch wohl unterstütztes) Vorgehen gefährlich sein. Ein Anwachsen der Produktionslücke erscheint dann mehr als nur realistisch. Die Augen und Ohren müssen also geschärft werden! Die Wahrscheinlichkeit von 25% erscheint uns realistisch, nicht zuletzt weil uns mathematisch Grenzen gesetzt sind und 75% bereits vergeben sind.

Fazit

Unsere **"Inflationsangst"** erscheint berechtigt, egal ob in Form eines kurzfristigen Überschliessens, was plausibel begründet werden kann, oder aber eines möglichen Übergangs in eine überraschend hartnäckige Inflation, womit eine gewisse Vorsicht auch anlagentechnisch, v.a. bei Obligationen, durchaus angebracht ist:

- **Anleihen** verlieren mit zunehmender Inflation an Attraktivität, weil deren Ausschüttungen ja nicht zunehmen. Dass dies nicht besser wird, wenn deren Verfallsrendite nahe bei oder unter 0% ist, bedarf keiner zusätzlichen Erklärung. Das ist auch der Grund wieso wir nach wie vor Anleihen von Entwicklungsländern, welche einen Zins abwerfen, und inflationsgesicherte Anleihen bevorzugen. Vorübergehenden Auftrieb könnten die Anlageklasse im Allgemeinen dann erhalten, sollte sich beim Übergang von Szenario I in Szenario II die Inflation effektiv beruhigen.
- **Aktien** hingegen bieten über die Erwartung zusätzlicher Unternehmensgewinne, was wiederum höhere Ausschüttungen und Aktienrückkäufe bedeutet, im Prinzip eine Art Inflationsschutz (gilt natürlich nur bis zu einem gewissen Niveau). Sie verbleiben unsere präferierte Anlageklasse, auch aufgrund der Handelbarkeit.
- Eine weitere Absicherungsmöglichkeit (auch vor sonstigen geopolitischen und pandemiebedingten Gefahren) bietet sich über **Edelmetalle** an. Bei Silber profitiert man zudem von der "Clean Tech" Nachfrage. So soll gemäss einer kürzlich veröffentlichten Studie des Silver Institutes der zurzeit eingesetzte durchschnittliche Silberanteil pro PKW mit Verbrennungsmotor bei rund 18 bis 34 Gramm (g) sein. Elektroautos benötigen aber schon rund 25 bis 50 g pro Fahrzeug. Nicht zu vergessen ist, dass auch die Solarindustrie nach Angaben der Australien Renewable Energy Agency (ARENA) rund 20% der jährlichen Silberproduktion benötigt. Tendenz steigend.
- Bei **Immobilien** und **Private Equity** scheint schon alleine aufgrund der "Liquidität" und der zeitlichen Gebundenheit Vorsicht geboten. Die Situation kann sich immer schneller ändern als erwartet. Die Fähigkeit schnell zu verkaufen ist nicht zu unterschätzen.

Sie erkennen, dass sich an unserer Positionierung nichts geändert hat. Dabei steht die makroökonomische Sicht im Einklang mit dem technisch nach wie vor **intakten säkularen Aktien-Bullenmarkt**. Dieser dürfte realistischer Weise dann für beendet erklärt werden, wenn die Zentralbanken ihre Politik ändern bzw. beginnen die Zügel, also Zinsen, deutlich anzuziehen, i.d.R. bis die Zinskurve invers wird. Dies entspricht der Marktlogik, welche besagt, dass der Todesstoss an den Finanzmärkten (historisch) immer von stark restriktiv werdenden Zentralbanken gesetzt wird. Die obige Analyse zeigt, dass Szenario II, vermutlich eher längerfristig, hierfür Potential bietet, während Szenario I, v.a. im Falle eines weite-

ren Inflations-Ansprungs, da temporär, eher für (auch starke) Turbulenzen sorgen könnte. Der vorübergehende Charakter erscheint dabei fundamental plausibel und dürfte nicht zuletzt auch politisch motiviert "werden" im Sinne einer monetären Staatsfinanzierung. Nichtsdestotrotz steigt hierdurch die Unsicherheit unter den Marktteilnehmern was die Zentralbankenpolitik anbetrifft, was zu Schwankungen führen dürfte.

Bei aller Analyse darf man aber nicht vergessen, dass die Welt sich kontinuierlich dreht. Entsprechend ist in der Zwischenzeit vieles möglich, was wiederum neue oder angepasste Szenarien nach sich ziehen würde. Bis dahin bleibt uns nichts anderes übrig als uns an die aktuellen Zahlen und Fakten zu halten und uns bzw. die Portfolios auf darauf aufbauende Szenarien auszurichten, was man Diversifikation nennt. Alles andere wäre fahrlässig. Schliesslich ist die Verwaltung der Risiken die oberste Maxime jeglicher Vermögensverwaltung. Ändert sich die Welt zwischenzeitlich, müssen wir uns halt flexibel anpassen!

Kurzfristig raten die wieder erhöhte **Selektivität** zwischen Sektoren und Marktkapitalisierung sowie die Tatsache, dass die Saisonalität, also der jahreszeitlich bedingte Verlauf, bis Oktober tendenziell eher negativ ist, zu Zurückhaltung bzw. Vorsicht. Ersteres zeigt sich übrigens darin, dass die Indizes neue Hochs erreichen, während die Anzahl individueller Aktien, welche an dieser Entwicklung partizipieren, abnimmt. Auslöser einer kurzfristigen Korrektur könnte die Ausbreitung der Delta Variante sein, welche möglicherweise zu wieder mehr "Lockdowns" und einer Pause in der konjunkturellen Entwicklung führen könnte. Ist dies der Fall, dürften v.a. konjunktursensitive Sektoren (Industriewerte, Rohstoffe, Luxusgütersektor, Banken und Energie-Aktien) darunter leiden. Dies kann, muss aber nicht sein. Wichtig ist die Perspektive, dass der langfristige säkulare Bullenmarkt intakt ist. Basta!

Dass **Inflation** ein ernstes Thema ist, wissen Sie. Schliesslich haben wir Ihnen genügend Horrorgeschichten aufgetischt, nicht um Ihnen Angst zu machen, sondern um Ihre Sinne zu schärfen. Natürlich kann in der Zwischenzeit noch viel geschehen, was diese Szenarien verschiebt, ändert oder gar annulliert. Die aktuellen Fakten deuten jedoch plausibel darauf hin, weshalb es uns besser erscheint sich (auch portfoliotechnisch) auf das vorzubereiten, was aus heutiger Sicht realistisch ist und zu negativen Konsequenzen führen könnte, als am Ende überrascht zu sein. Um Ihnen die Auswirkungen auf amüsante Art und Weise näher zu bringen, verabschieden wir uns mit folgender **Geschichte**, deren Autor unbekannt ist:

"While gold was first discovered in Alaska during the 1870s, the 1890s have come to be known as the Yukon-Klondike Gold Rush days, as thousands of rugged individuals swarmed to the northern climes to find fortune and glory. Unsurprisingly, during the winter of 1896-97 the Alaskan ports were frozen solid and therefore closed to all shipping traffic. Food became very scarce and very expensive since new supplies had to be brought in over land at great hardship. Reportedly, a can of sardines that had cost \$0.10 in New York could be priced at 10 times that amount by the time it reached the gold miners in Alaska. Still, there was great demand even at such inflated prices. For instance, in one remote mining town the price of a can of sardines was sold at rapidly escalating prices from \$10.00, to \$30.00, then \$50.00. Finally, one desperately hungry miner paid \$100.00 for a can of the highly sought after sardines. He took it back to his room to eat. He opened it. To his amazement he discovered the sardines were rotten. Angered, he found the person who sold him the tin and confronted him with the rotten evidence. The seller was amazed and shouted, 'You mean you actually opened that can of sardines? You fool; those were trading sardines, NOT eating sardines.'"

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.