

Newsletter

Oktober 2020

Q3 2020

Sehr geehrte Leserschaft

Wir hoffen, dass Sie alle gesund sind und es auch weiterhin bleiben! Achten Sie auf sich!

So verlässlich wie das Schwingen des mechanischen Pendels die Uhrzeit vorantreibt, erreichen uns tagtäglich neue, leider nicht immer nur positive Nachrichten. Entsprechend verdrängen sich in zuverlässiger Beständigkeit Angst und Hoffnung, egal ob gesundheitlicher oder wirtschaftlicher Natur, abwechslungsweise. Dieses hin und her erinnert uns an die Schwingungen des Pendels, welche dadurch aber einen Zeitstillstand verhindern. Der Taktgeber bewegt sich kämpferisch und unermüdlich nach vorne, auch wenn an manchen Tagen seine Last besonders schwer zu sein scheint! So schlecht also die Nachrichten auch sein können, sollten wir es dem Pendel gleichtun und uns nach vorne orientieren! Der Markt tut es auf jeden Fall.

**Organisatorisch** hat sich nichts Neues getan, was angesichts der gegenwärtigen Lage auch gut ist! Dies gilt auch nach wie vor für unsere Ampel, welche praktisch gleich geblieben ist. Und auch damit können wir uns momentan mehr als nur anfreunden...



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

**Ökonomische Lage:** Eine zumindest technische Rezession hat uns erreicht; Monetäre und wirtschaftspolitische Massnahmen stützen. Dauer?

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

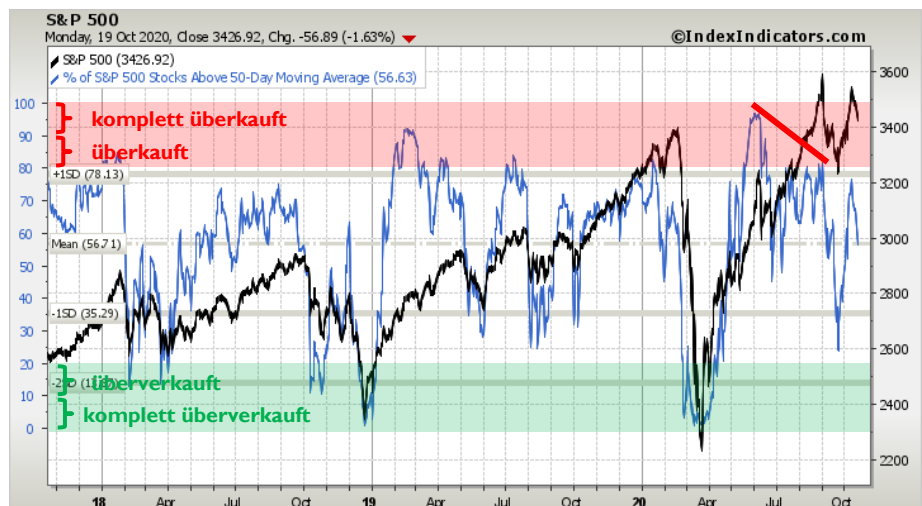
Marktkommentar

Die seit September andauernde Korrektur, je nach Markt sogar etwas vorher, ändert an unserer Analyse und Sichtweise nichts! Wir erlauben uns daher ausnahmsweise, nach sehr ausführlichen acht Seiten im April und fünf Seiten um Juli, uns eher kurz zu fassen. Es stellt sich zunächst die Frage warum der Markt überhaupt korrigiert hat. So offensichtlich wie vermutet ist die Antwort auf diese Frage nicht.

Grund für die Marktkorrektur/-schwäche

Nun **technisch** gesehen war der Markt v.a. auf kurz- bis mittelfristiger Ebene stark überkauft, weswegen eine solche Korrektur/Abschwächung nach einer derart starken Aufwärtsbewegung seit dem März tief nichts Ausserge-

wöhnliches ist. Um diesen Sachverhalt zu illustrieren, verweisen wir Sie auf die untere Abbildung, welche den %-Anteil der S&P 500 Aktien über dem 50-Tage-Durchschnitt (gleitend) mit der Indexentwicklung (in schwarz) vergleicht. Ersteres misst die Partizipationsrate und ist damit ein Mass für die interne Stärke bzw.



Schwäche des verwendeten Index. Der 50-Tage-Durchschnitt stellt eine eher mittelfristige Perspektive dar. Für eine kurzfristige Betrachtungsweise verwenden wir i.d.R. 20 Tage, für eine langfristige 200-Tage. Dies zur allgemeinen Information. Wie gut zu erkennen ist, sank ab Juni die Partizipationsrate, während der Index, getrieben von wenigen Titeln, weiterhin anstieg. Hinter den Kulissen schwächte sich die Entwicklung damit ab, was schliesslich in die besagte Korrektur mündete. Der hier nicht abgebildete kurzfristige Indikator erreichte in der Folge Ende September ein komplett überverkauftes Niveau, was ebenfalls den mfr. Indikator sowie die Kursentwicklung, je nach Markt, wieder in Bewegung setzte und/oder noch setzen sollte. Ein Boden scheint technisch also in Sichtweite. Es gilt zu verstehen, dass solche Bewegungen aus technischer Sicht normal sind und in keiner Weise den intakten primären Trend in Frage stellen. Die im März und Juli gezeigten Indikatoren deuten jedenfalls mehrheitlich auf einen solchen hin. Dazu passt, dass die Hausse-Tage zuletzt von einem höheren Handelsvolumen begleitet waren, als an den Baisse-Tagen festzustellen war. Auch waren sogar die ganz schlechten Tage (à la minus 1-2%) allgemein durch ein niedriges Handelsvolumen gekennzeichnet, was eher auf eine abwartende Nachfrage hindeutet.

**Fundamental** ist die Begründung auf eine absurderweise besser als erwartete Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen. Die Citigroup Economic Surprise Indices, welche messen inwiefern die Konjunkturdaten von den ökonomischen Erwartungen abweichen, belegen mit einem

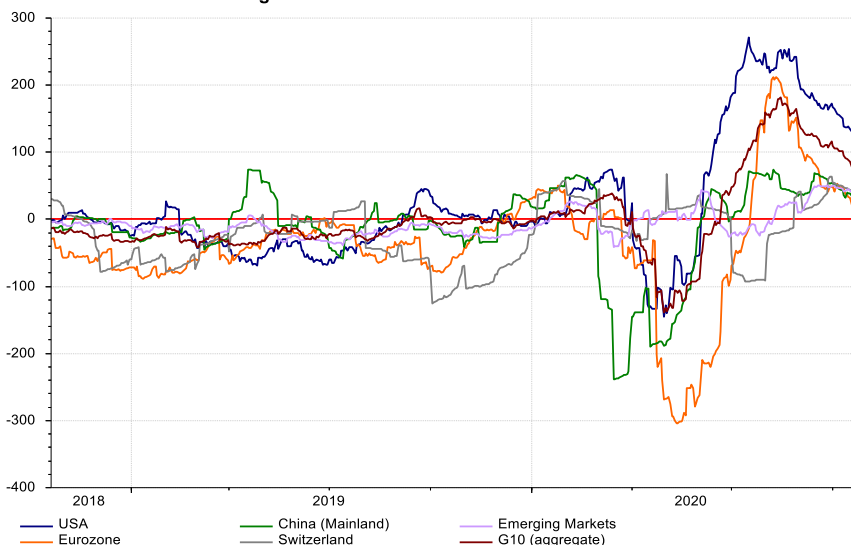
positiven Wert ( $>0$ ), dass die Wiederaufnahme eines einigermaßen "normalen" Wirtschaftslebens (sektorenabhängig) zu einer überraschend schnellen (ersten) Erholung beigetragen hat. Dies war augenscheinlich insbesondere im August der Fall, die Niveaus verharren aber weiterhin über 0. Nun, Sie fragen sich bestimmt, wieso eine besser als erwartete Wirtschaftsentwicklung zu einer Korrektur führt. Das Umgekehrte müsste doch eigentlich der Fall sein, oder? Absurderweise, nein. Als treuer Leser wissen Sie, dass die Aktienkurse seit März, trotz Rezession, steigen, weil der Markt, in seiner Funktion als Frühindikator, davon ausgeht, dass die historisch einzigartigen, bereits getroffenen und noch zu treffenden Massnahmen (monetäre und wirtschaftspolitische) ausreichen werden, um den Konjunkturerinbruch im Rahmen der nächsten sechs bis zwölf Monaten wieder auszugleichen. Und genau darin liegt der Hund begraben! Die bessere konjunkturelle Entwicklung weckt beim Markt die Angst, dass sich hierdurch der politische Druck (notwendige) Massnahmen umzusetzen (ob bereits getroffen oder in Diskussion) abschwächen könnte. Nicht hilfreich in diesem Zusammenhang ist, dass sich in den USA die Demokraten und Republikaner nicht auf ein Massnahmenpaket einigen können und die Diskussionen derzeit für tägliche Schwankungen sorgen. Dies passt jedenfalls zum gedämpften Handelsvolumen.

### Monetäre und wirtschaftspolitische Unterstützung unter Druck?

Nicht wirklich. Davon ist zumindest derzeit nicht auszugehen! Erstens haben die Zentralbanken anhaltende Unterstützung zugesichert und zweitens gleichzeitig auf die Notwendigkeit wirtschaftspolitischer Massnahmen nicht nur hingewiesen, sondern geradezu gedrängt! Vor dem Hintergrund der monetären Geldschwemme scheint kein Weg an wirtschaftspolitischen Eingriffen vorbei zu führen. Die Zentralbanken haben die (historischen) Weichen gestellt, was sich an deren Bilanzen zeigt, welche, wie den zwei unteren Graphiken für die USA und Eurozone zu entnehmen ist, schwindelerregende Höhen erlangt haben! Dass hierdurch das Zinsniveau historisch gedrückt wurde, sollte auch allen mittlerweile bekannt sein. Nun ist

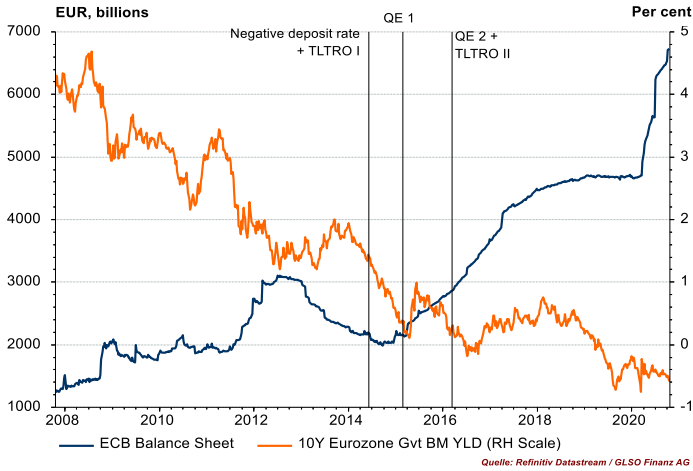
## Citigroup Economic Surprise Indices

Main Countries and Regions

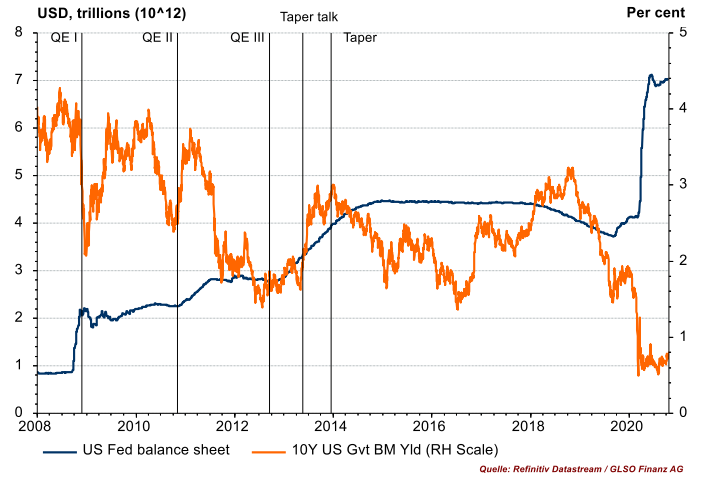


Quelle: Refinitiv Datastream / GLSO Finanz AG

### ECB balance sheet - total assets



### US Fed balance sheet and gov. bond yields



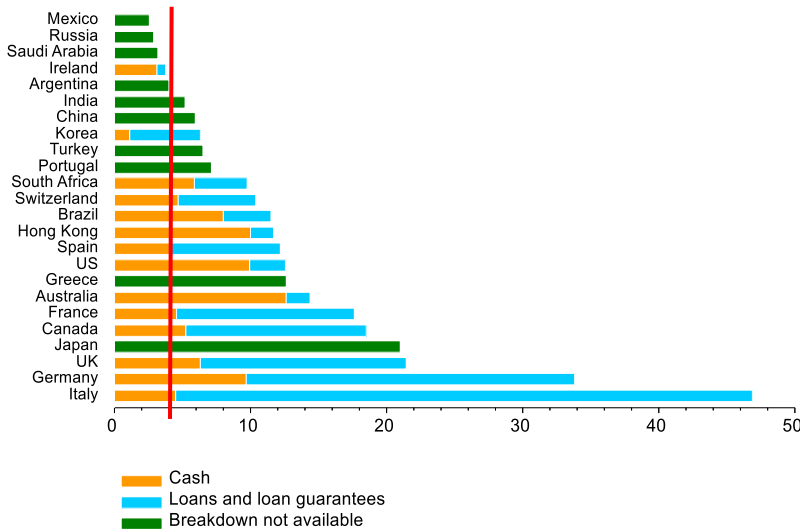
die Wirtschaftspolitik gefragt, den Schaden, welcher durch den "Lock-Down" herbeigeführt wurde, und sonstige Folgeschäden rund um das Corona Virus auszubügeln und sie handelt auch. Entweder wurden Massnahmen, wie z.B. der EU Wiederaufbaufonds von EUR 750 Mrd. oder das verteilte US-Helikoptergeld, bereits beschlossen bzw. umgesetzt oder befinden sich in Diskussion. Die folgende Graphik (von Fathom Consulting) verdeutlicht in welchem Ausmass konjunkturelle Massnahmen in % zum BIP getroffen wurden:

sind die in der Vergangenheit verpasste wirtschaftspolitische Stärkung der Wirtschaft nachzuholen. Eine solche hätte es erlaubt die Geldpolitik "abzulösen" und die Wirtschaft wäre zudem so in der Lage gewesen, einen exogenen Schock besser zu verdauen. "Nänu", dann halt jetzt! Der von Marie Antionette am 16. Oktober 1793 angetretene Weg zum Schafott dürfte wohl motivierend wirken. Es gilt schliesslich einen sozialen Aufstand zu verhindern...

Es stellt sich nur die Frage, wie einst diese Schulden abgebaut werden...

### Fiscal measures

Per cent of GDP

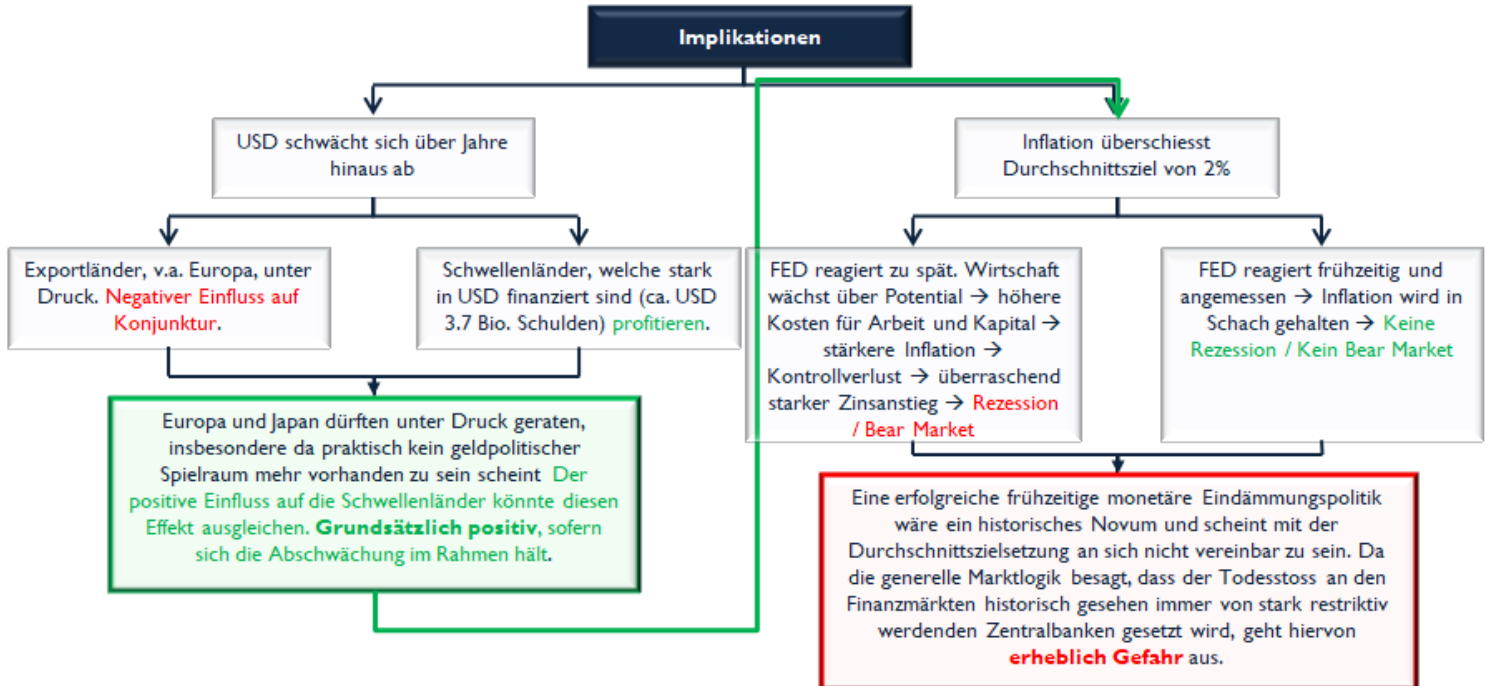


In der Vergangenheit wurden konjunkturelle Massnahmen i.d.R. von bis zu 4% des BIP (rote Linie) eingeleitet. Von dieser Grenze hat man sich nun verabschiedet, auch ohne Berücksichtigung von Krediten und entsprechenden Garantien. Es wird deutlich, dass die Politiker bemüht

### Szenario II "Unerwartete Inflation" lebt weiter

Nun scheint die Gefahr einer Inflation für die nächsten sechs bis zwölf Monate gebannt zu sein. Zuerst müssen wir aus der Rezession herausfinden, wofür die Zeichen angesichts der Rekordmassnahmen gar nicht mal so schlecht stehen, sofern kein zweiter "Lockdown" (was sich kein Staat mehr leisten könnte) folgt. Die Konjunktur erholt sich schliesslich bereits schneller/stärker als gedacht. Allerdings schreien die schon hohen Staatsschulden förmlich nach Inflation und eine solche wird wohl nur erreicht werden, falls man die Wirtschaft überhitzen lässt (gefährliches Spiel!). Nicht umsonst hat die FED eine deutliche Verhaltensänderung an den Tag gelegt, indem sie neu ein durchschnittliches Inflationsziel von 2% anvisiert, womit ein Überschieszen explizit toleriert wird! Dies impliziert auch, dass Zinserhöhungen wohl später als gedacht erfolgen werden. Mit welchen Implikationen diese Verhaltensänderung verbunden sein könnte, soll die untere Graphik verdeutlichen, welche ein erstes Gedankenspiel unsererseits diesbezüglich

darstellt. Mehr muss nicht gesagt werden, wir wollten uns ja kurz halten!



## FAZIT

Wir bleiben also insgesamt weiterhin begründet optimistisch (immerhin befinden wir uns in einem säkularen Bullenmarkt) und teilen die Meinung des Marktes, wohlwissend, dass der Weg noch ein langer sein wird und auf der Strecke, nebst der sehr unsicheren Lage rund um Corona selbst, noch weitere Unsicherheiten (aber auch durchaus Chancen) lauern, wie z.B. Brexit, soziale Unruhen, politische Fehler, Handelskriege, Präsidentschaftswahlen in den USA etc. Nur eben gilt es sich nie gegen die Zentralbanken zu stellen! Aktien verbleiben aus den mehr als nur bekannten Gründen entsprechend das bevorzugte Anlageinstrument, wir achten allerdings weiterhin auf die Handelbarkeit, bilanzielle Stärke und Sicherheiten wie Dividenden. Daneben halten wir auch weiterhin an Gold fest, warum, wissen Sie bereits.

Was die vieldiskutierten US-Wahlen anbetrifft, wissen wir nur, dass es erfahrungsgemäss ein vermutlich börsentechnisch turbulenter Tag wird und halten uns an die Devise "Presidents don't make markets. Markets make Presidents!". Mehr muss eigentlich nicht gesagt werden. Je nach Wahlausgang würde der eine oder andere Sektor profitieren oder entsprechend unter Druck kommen. Da wir den Wahlausgang nicht kennen, halten wir uns bewusst breit und vertrauen auf die Qualität der gewählten Unternehmen, welche sowieso unabhängig vom US-Präsidenten ist! Gemäss den aktuellen Wahlumfragen liegt Joe Biden vorne. So würden gemäss den Zahlen von Reuters/Ipsos 45.9% Biden wählen, 37.2% Trump und 6.2% einen anderen Kandidaten (?). Das Kreditintervall liegt dabei bei +/- 3.1% und zudem geben 45.6% der Befragten an, dass Trump der bessere Kandidat für die Wirtschaft und die Schaffung von Arbeitsplätzen wäre. Die Sache ist also im Gegensatz zu dem was uns die hiesige Berichterstattung glauben lässt, alles andere als klar! Ein Grund mehr, sich bewusst etwas breiter aufzustellen.

Im Wissen, dass alles, womit wir und der Rest der Menschheit sich im Moment beschäftigen, vorübergehend ist und uns auch Corona irgendwann einmal (hoffentlich) nicht mehr beschäftigen wird, halten wir uns an die weisen Worte von Peter Lynch (bekannter amerikanischer Investor): "Corrections and bear markets don't last forever. Everything goes in cycles. And given the economy will be in expansion 75% – 80% of your working life, by extension we will be in a bull market the same amount of time. So, we all

better have at least some equity exposure while we are alive. Clients looking to ditch all equity exposure run a greater risk of doing more harm to their nest eggs than good. Far more money has been lost preparing for corrections than has been lost in corrections themselves.” Dies passt zu unserer säkularen Bullenmarkt-These.

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.