

Newsletter

Oktober 2021

Q3 2021

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Schon wieder begegnet uns der Herbst, welcher mit seiner farbenfrohen Stimmung für einen sanften Übergang in den harten Winter sorgt. Durch die immer kürzer werdenden Tage und die zunehmende Kälte fühlen sich die ersten Wintertage zunächst wie eine "ewige" Dunkelheit an. Diese weicht jedoch schon bald der weissen Pracht, welche uns mit deren erhabenen Schönheit zunehmend umgibt. Idealisiert durch die überschwänglichen Schilderungen von Pushkin, Bunin oder Tolstoi freuen wir uns letzten Endes sogar auf den Winter! Dies natürlich nur solange unsere Räder dem Schnee trotzen und wir ohne müssiges Schneeschaukeln den Weg nach Hause oder aus der Garage finden...

Organisatorisch hat sich rein gar nichts geändert.

Bei unserer **Ampel** gibt es wiederum keine grossen Änderungen. Einzig die zuletzt angeprangerte kurzfristige Markttechnik hat sich nun wieder aufgehellt, womit der Markt wieder bereit scheint den Gefahrenherden zu trotzen. Letztere sind dabei nicht gerade weniger ge-

worden. Schliesslich drohen ein immer noch wütendes, variantenreiches Coronavirus, politische Machtspiele auf Handels- sowie territorialer Ebene, harzende Lieferketten, Strommangel (die grüne Revolution hat ihre Folgen) und geldpolitische Gefahren.



Monetäre Lage: Der monetäre Hahn bleibt aufgedreht. Trotz einem sich anbahnenden *Tapering* in den USA, verbleibt die Geldpolitik akkommodativ wie noch nie. Langfristige Folgen? Inflation?

Ökonomische Lage: Die konjunkturelle Entwicklung und deren Ausblick verbleiben solide. Die angespannte Situation rund um die Lieferketten könnte vorübergehend belasten. Langfristige Folgen? Inflation?

Technische Lage: Der langfristige säkulare Trend ist intakt und lässt keine typischen Anzeichen einer Trendumkehr erkennen. Kurzfristige Wiederaufnahme ist angezeigt.

Marktkommentar

In den letzten drei Berichterstattungen haben wir Ihnen einen ausführlichen Überblick darüber gegeben wie wir die konjunkturelle Entwicklung, die monetäre Situation sowie die damit zusammenhängende Lage an den Finanzmärkten bewerten. Die Fundamentale Begründung deckte sich dabei stets mit unserer technischen Beurteilung, dass wir in einem **säkularen Bullenmarkt** sind. Daran ändert sich so schnell nichts, auch wenn Gefahren, darunter sehr ernstzunehmende, lauern. In diesem Zusammenhang haben wir auch ausführlich über unsere Szenarien berichtet. Diese möchten wir kurz wiederholen, diesen Text aber letzten Endes dazu nutzen etwas andere, teils neue Aspekte einzuführen.

Überblick Szenarien

Sie wissen, dass wir davon ausgegangen sind, dass die **Inflation** zunächst schlimmer wird (was zur Zeit der Fall zu sein scheint), bevor sie sich **wieder beruhigen**

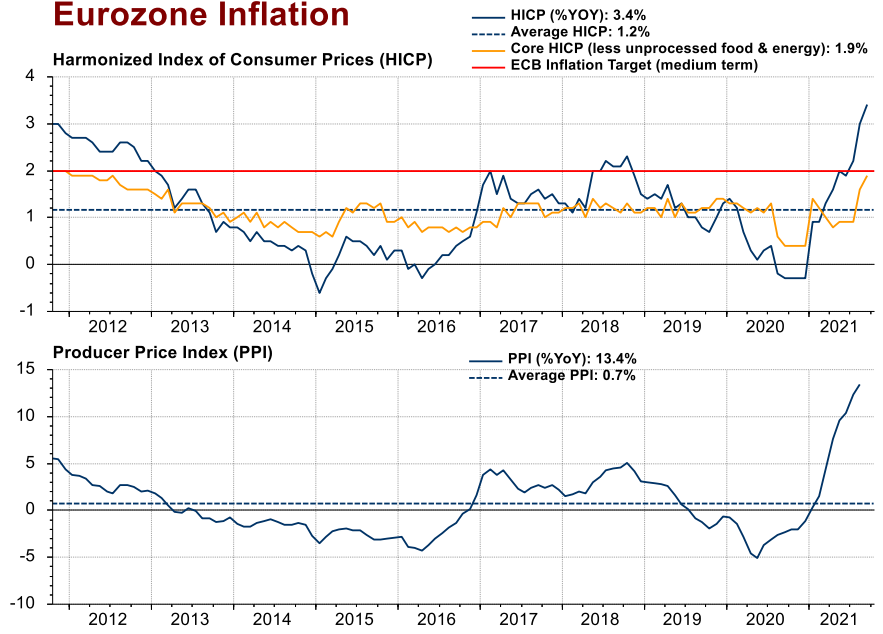
sollte. Die Gründe müssen wir nicht (nochmals) wiederholen. Diesem **Szenario I** ist eine **Wahrscheinlichkeit von 60%** zugeordnet.

Gleichzeitig sehen wir aber neben monetären (als Folge der jahrelangen Politik der Rekordverschuldung) auch strukturelle Kräfte, welche in der längeren Frist, nach einer allfälligen Beruhigung unter Szenario I, durchaus zu einer **hartnäckigeren Inflation** führen könnten. Dazu gehören u.a. Faktoren, welche in den letzten rund 30 Jahren zu einer gedämpften Preisentwicklung geführt haben und nun entgegengesetzt zu wirken drohen. So z.B. die in den vergangenen rund 30 Jahren starke Globalisierungstendenz, welche sich derzeit aber eher rückläufig hin zu verstärktem (preistreibendem) Protektionismus entwickelt. Dazu gesellen sich zunehmend neue Faktoren. Es stellt sich beispielsweise die Frage, ob die starke Zunahme der Energiepreise (bis jetzt aber immer noch im Rahmen langjähriger Trends) effektiv nur vorübergehender Natur ist. Wenn man bedenkt mit wel-

cher Entschlossenheit klimapolitisch die Elektrifizierung des Verkehrs angetrieben wird und gleichzeitig aber der Umbau hin zu alternativen Energien nicht so schnell erfolgt wie die Abkehr von "historischen" Energiequellen, dann erstaunt es nicht, dass wir zunehmend auf eine Energieverknappung zusteuern. Und Knappheit bedeutet immer höhere Preise! Dabei sollte nicht vergessen werden, dass Energie eine wichtige Inflationskomponente ist. Sicherlich nicht hilfreich ist, dass die europäischen Gasspeicher auf sehr niedrigem Niveau sind und so langsam die Zeit ausläuft sich für die Heizsaison zu wappnen, insbesondere da andere Quellen ja "versiegelt" wurden. Hinzu kommt, dass wir mit der zunehmenden Technologisierung unserer Arbeitsprozesse, unseres täglichen Lebens, etc. auch so nicht gerade weniger Energie konsumieren. Es handelt sich folglich um einen grünen Inflationstreiber struktureller Natur. Jede Revolution hat halt ihren Preis! Nicht, dass Sie uns falsch verstehen. Dieser Abschnitt ist nicht wertend gemeint, sondern wir wollen nur auf die Kosten dieses Wandels aufmerksam machen. Nun gut. Diesem **Szenario II** haben wir eine **Wahrscheinlichkeit von 25%** beigemessen, welche mit der zunehmenden Erfüllung von Szenario I ansteigen dürfte.

Dass diese beiden Szenarien bisher nicht verkehrt waren bzw. ernst zu nehmen sind, zeigt sich einerseits an der **Inflationsentwicklung** (türkisfarbener, fettmarkierter Text verweist auf eine oder mehrere Graphiken) selbst. Egal ob in den **USA** oder in **Europa** liegt diese (Consumer Price Index bzw. Harmonized Index) deutlich über dem historischen zehnjährigen Durchschnitt (gestrichelte Linie) sowie dem langfristigen Zielwert (rote Linie) der Zentralbanken, geduldet unter

Eurozone Inflation



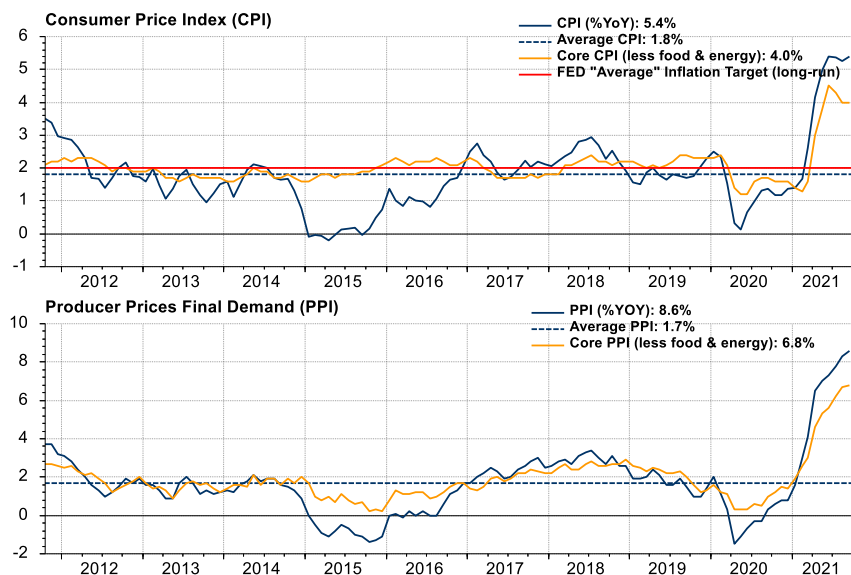
Quelle: Refinitiv Datastream (Eurostat) / GLSO Finanz AG

dem Motto "symmetrisches" Inflationsziel. Noch deutlicher wird es, wenn man die Produzentenpreise (PPI) heranzieht. Da die Kosten früher oder später - je nach Sektor in unterschiedlichem Umfang und zeitlicher Spanne - an die Konsumenten abgewälzt werden, kann man den PPI durchaus als eine Art Vorlaufindikator betrachten. Ist dies tatsächlich der Fall, dann scheint das (vorübergehende) Inflationsziel der Nordea Bank von 8% in den USA durchaus im Rahmen der Möglichkeiten zu liegen. Das gleiche gilt im übertragenen Sinne auch für die Eurozone, wo der PPI einen deutlichen Vorsprung genießt. Andererseits hat sich das Thema langsam zu einem medialen Evergreen gemustert und auch die Zentralbanken scheinen das Ganze ernster als noch vor ein paar Wochen zu nehmen, was natürlich zu mehr Aufmerksamkeit führt.

Schliesslich fehlt noch **Szenario III**, unter welchem eine anhaltende bzw. erneute **Rezession** nicht zuletzt aufgrund der in der Vergangenheit, Einleitung oder im Text genannten Gefahren nicht ausgeschlossen werden kann. Eine **Wahrscheinlichkeit von 15%** erscheint nach wie vor vernünftig.

Mehr wollen wir hierzu nicht sagen, schliesslich haben wir das Thema schon genügend durchleuchtet. Dasselbe gilt für unsere monetären wie auch konjunkturellen Erwartungen.

US Inflation



Quelle: Refinitiv Datastream (BLS, BEA) / GLSO Finanz AG

Szenario II und das Konzept der fiskalischen Dominanz

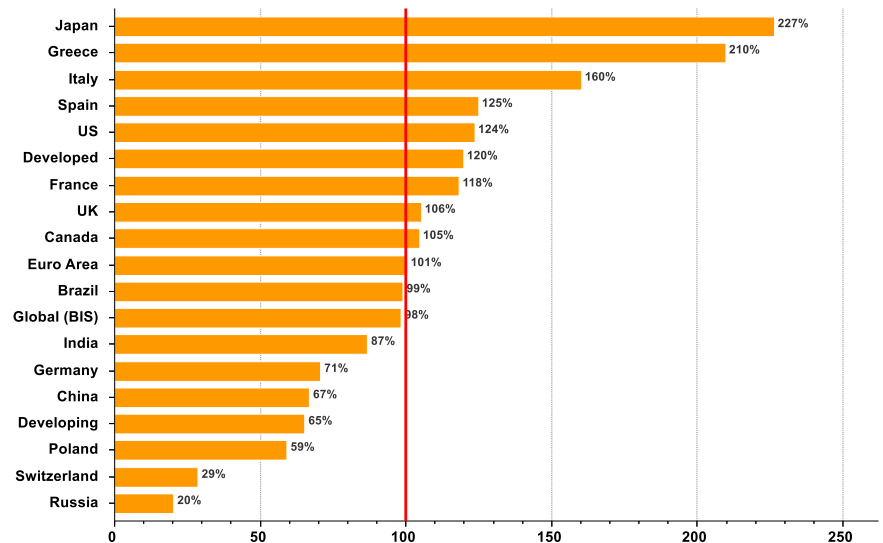
An dieser Stelle greifen wir das Szenario II nochmals auf, aber nicht wie in der letzten Berichterstattung ausgehend von der Produktionslücke, sondern von den mahenden Worten von **John Maynard Keynes** in seinem Buch „Ein Traktat über Währungsreform“ (1924): "Durch fortge-

setzte Inflation können Regierungen sich insgeheim und unbeachtet einen wesentlichen Teil des Vermögens ihrer Untertanen aneignen. Auf diese Weise konfiszieren sie nicht nur, sondern sie tun es auch willkürlich, und während viele arm werden, werden einige in der Tat reich. [...] Diejenigen, denen das System über Verdienst und sogar über ihre Erwartung oder ihre Wünsche hinaus Gewinn bringt, werden „Kriegsgewinner“ und sind der Bourgeoisie, die durch die Inflation arm geworden ist, nicht weniger verhasst als dem Proletariat. Je mehr die Inflation wächst und je wilder der wahre Wert der Währung von Monat zu Monat schwankt, desto mehr geraten alle dauernden Beziehungen zwischen Schuldnern und Gläubigern, die die elementarste Grundlage des Kapitalismus bilden, in Unordnung, bis sie fast ihre Bedeutung verlieren und die Reichtumsbildung zum Spiel und zur Lotterie wird. Lenin war gewiss im Recht. Es gibt kein feineres und kein sichereres Mittel, die bestehenden Grundlagen der Gesellschaft umzustürzen als die Vernichtung der Währung.“ Nun, über Währungsreformen haben wir bereits im Januar dieses Jahres berichtet. Keine Angst wir wiederholen uns nicht. Was aus dem obigen Zitat jedoch deutlich wird, ist die Tatsache, dass die Notenbanken quasi als letzte Instanz einen Schutzwall vor einem solchen Szenario darstellen. Kein Problem, oder? Schliesslich sind die Zentralbanken ja unabhängig. Aber stimmt das wirklich?

Hierzu möchten wir Sie mit dem **"Regime" der fiskalischen Dominanz** vertraut machen. Darunter versteht man eine Konstellation, in welcher die Geldpolitik die Solvenz des Staates sicherstellt, indem sie die reale Staatsverschuldung stabilisiert, während die Inflation nun von der Fiskalpolitik bestimmt wird. Die Rollen der Geld- und Fiskalpolitik sind also vertauscht. Wenn wir den Aussagen diverser Politiker zuhören, dann beschleicht einen schon das Gefühl, dass Druck auf die Zentralbanken ausgeübt wird, die Geldpolitik nicht allzu stark zu verändern. Ist das Ziel dieses Druckes (würde ja nicht öffentlich zugegeben werden), dass der Marktwert der Schulden zumindest unverändert bleibt, dann liegt unseres Erachtens eine fiskalische Dominanz vor. Dies wäre vor dem Hintergrund der **gewaltigen Schuldenberge** letzten Endes auch nicht wirklich erstaunlich. Die **Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)** errechnet per Q1 2021 folgende **Schulden** jeweils **auf Staatsebene** sowie für den **(nichtfinanziellen) Privaten Sektor in % des BIP**. Die Gründe für ein solches Szenario sind zumindest mal

Countries gross government debt

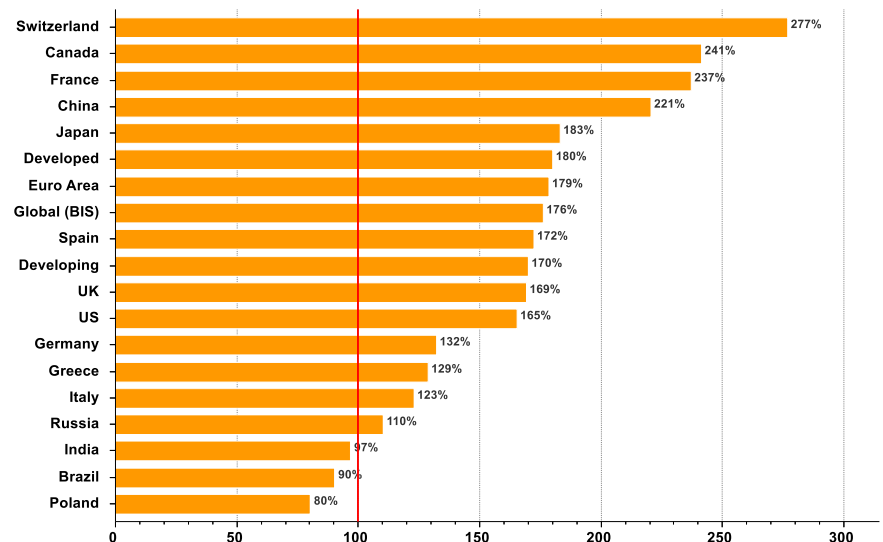
Per cent of GDP (nominal debt), BIS, Q1 2021



Quelle: Refinitiv Datastream (BIS) / GLSO Finanz AG

Gross private non-financial sector debt

Per cent of GDP (market value), BIS, Q1 2021



Quelle: Refinitiv Datastream (BIS) / GLSO Finanz AG

gegeben!

Der jetzige Inflationsanstieg, der v.a. den Energiepreisen und einer länger als vermuteten (Corona bedingten) Einschränkung der Lieferketten geschuldet ist, fällt dabei nicht in diese Kategorie. Wir glauben nach wie vor (vgl. Juli 2021 Newsletter), dass sich dieser beruhigen wird. Die meisten Firmen rechnen mit einer Entspannung im ersten Halbjahr 2022. Wohl aber erscheint ein solches Szenario in einem nächsten Schritt, so wie wir es im letzten Newsletter im Rahmen der Produktionslücke vorgestellt haben, durchaus im Rahmen des Möglichen zu sein. Wie sollen wir sonst aus diesem Schulden-schlamassel je wieder herausfinden? Klar, Sozialausgaben und staatliche Transfers könnten drastisch gekürzt werden. Diese politische Guillotine erscheint zumindest in grossem Umfang aber unrealistisch. Die Steuern dürften

bis zu einem gewissen Grad erhöht werden. Auch diese Alternative gestaltet sich aber aufgrund der Möglichkeit zur Abwanderung (die Frage ist nur Wohin!) ab einem gewissen Niveau nicht ohne Schwierigkeiten. Nichtsdestotrotz ist letzteres schon im Gange, wie die "dauerhaften" negativen Zinsen zeigen, welche nichts anderes als eine sehr intransparente und gut getarnte Steuer auf Erspartem sind. Praktisch ist, dass hierfür kein Gesetz notwendig ist. Am realistischsten erscheint folglich die fiskalische Dominanz, was sich u.a. bereits an den neuen asymmetrischen Inflationszielen der FED und EZB zeigt. Die Produktionslücke erscheint hierbei effektiv als gutes Mass, um diesen Umstand zu verfolgen...

Wie schützt man sich?

Es gilt zu verstehen, dass es sich bei den obigen Ausführungen um Szenarien handelt, welche uns darin unterstützen unsere Gedanken zu ordnen und eine Anlagepolitik zu führen, welche nicht nur dem heutigen säkularen Bullenmarkt "nacheifert", sondern bewusst versucht mögliche, bedeutende Gefahren zu orten und entsprechend zu berücksichtigen. Dabei sind die Szenarien sicherlich nicht abschliessend und deren Wahrscheinlichkeiten keineswegs in Stein gemeisselt. So erscheint es ebenfalls im Rahmen des möglichen, dass Szenario I fehlschlägt und Szenario II "sofort" die Überhand gewinnt. So z.B. falls sich der Engpass in den Lieferketten nicht beruhigen sollte (kann z.B. Corona und/oder elektrizitätstechnisch bedingt sein). Dann droht, sofern keine fiskalische Dominanz einsetzt, ein Volcker-Schock, also eine Politik der hohen Zinsen (wie ab 1979) als Antwort auf eine hartnäckigere und vermutlich sich selbst verstärkende Inflationsspirale. Letzteres ist dann der Fall, wenn sich die Wirtschaftsakteure darauf einstellen und anfangen sich vor den höheren Preisen zu schützen, womit es zu einer Beschleunigung kommt. So könnten sie anfangen höhere Löhne zu fordern, womit sich eine Lohn-Preis-Spirale entwickelt. Zur Erinnerung: Um zweistellige Inflationsraten zu bekämpfen, erhöhte Volcker im März 1980 den Referenzzins auf 20% (Verdoppelung!) und hielt diesen auf über 16% bis im Mai 1981. Die Inflation wurde zwar dadurch besiegt, aber die Folge war eine (genauer gesagt zwei) heftige Rezession(en). Das Endergebnis wäre somit Szenario III.

Mit unseren Szenarien decken wir somit alles mögliche an Konstellationen ab. Die oben im Text wiederholten Wahrscheinlichkeiten sind das Resultat heutiger, begründeter Analysen basierend auf heutigem Zahlenmaterial und derzeitigen Prognosen. Da sich diese schneller als uns lieb ist verschieben können, erscheint es durchaus **sinnvoll auch das** aus heutiger Sicht eher **Unwahrscheinliche** portfoliotechnisch **zu berücksichtigen!**

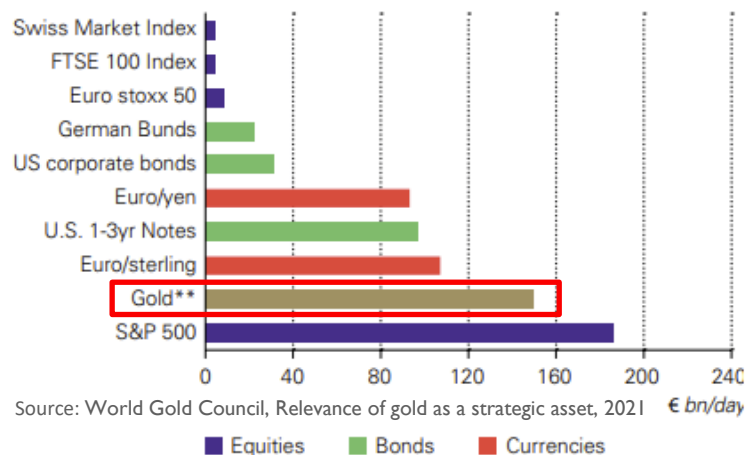
Damit gelangen wir zurück zur Frage des Schutzes. Nun gibt es **verschiedene Möglichkeiten**:

Man kann z.B. hohe **Cash**-Bestände fahren. Diese sind jedoch negativ belastet (oder besteuert). Dennoch ist eine Cash-Quote von rund 10% tendenziell immer ratsam, um exogene Schocks absorbieren zu können oder Chancen wahrzunehmen.

Diese kann man künstlich oder indirekt erhöhen, indem man auf Edelmetalle setzt, so z.B. **Gold**. Letzteres weist eine sehr hohe **Handelsliquidität** auf und ist damit eine wertvolle Liquiditätsreserve. Der World Gold Council berechnet in seiner Studie „Relevance of gold as a strategic asset 2021: European Edition“ ein durchschnittliches **Handelsvolumen** von weltweit **rund EUR 149,8 Mrd. pro Tag in 2020**, womit das Edelmetall deutlich liquider ist als manch andere Anlageform. Anzumerken ist, dass physisches Gold die flexibelste, aber zugleich teuerste Investitionsvariante ist.

Chart 10: Gold trades more than many other major financial assets

One-year average trading volumes of various major assets in euros *



Zudem gilt es zu berücksichtigen, dass ein Edelmetallkonto in die Konkursmasse einer Bank einfließt, im Gegensatz zum ETF, welches ein geschütztes Sondervermögen darstellt. Deswegen greifen wir gerne auf letzteres zu.

Auch der **Diversifikationseffekt** ist nicht zu unterschätzen. Gold ist diesbezüglich insofern interessant, als dass dessen negative Korrelation zu Aktien und andere Risikoaktiven i.d.R. sogar zunimmt, wenn es bei Letzteren zu einem "Ausverkauf" kommt. Zudem nimmt Gold in der Tendenz in **Perioden mit systematischem Risiko (Chart "8")** zu und entwickelt sich auch gut in den **unmittelbar nachfolgenden Erholungen (Chart "9")**.

Zudem darf der **Inflationsschutz** nicht vergessen werden. Hierzu errechnet der World Gold Council (Daten ab 1971), dass in Jahren in denen die Inflation

Chart 8: The gold price tends to increase in periods of systemic risk
US equities, treasuries and gold versus the VIX index*

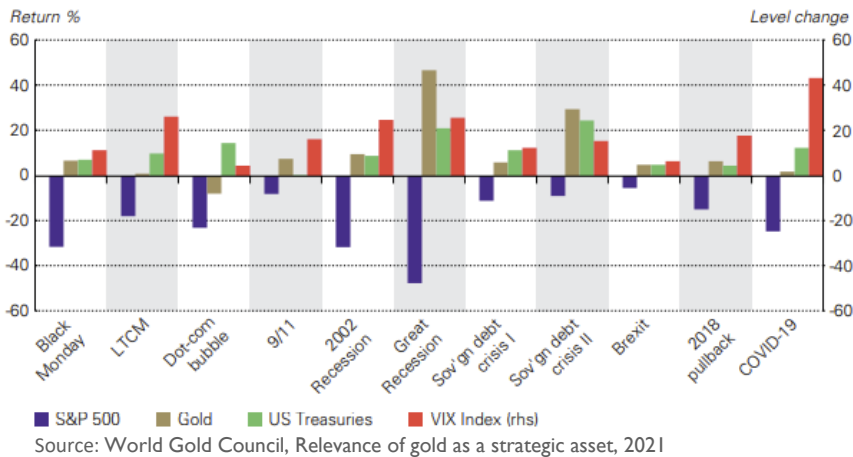
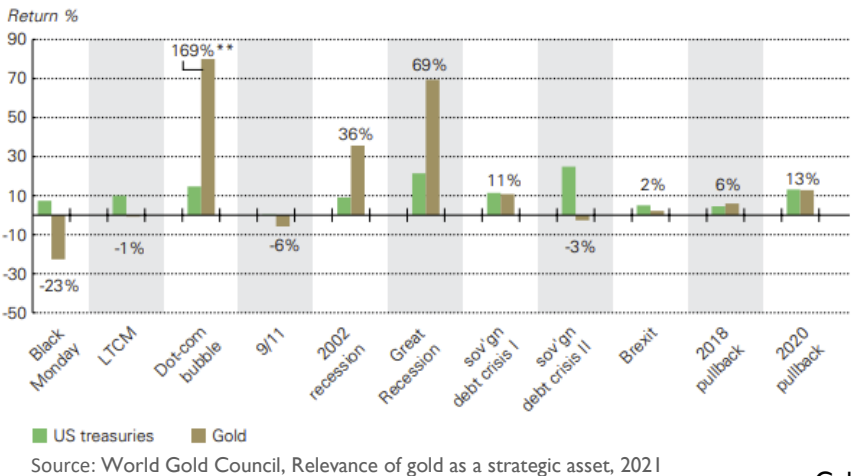


Chart 9: Gold prices perform well following the period after a systemic selloff and its subsequent recovery

Performance of gold and treasuries from the market trough (bottom) to the market recovery point (equity market levels before the systemic selloff)



höher als drei Prozent war der Goldpreis um durchschnittlich 15 Prozent pro Jahr zunahm.

Sie erkennen, dass es also durchaus gute Gründe gibt Gold als Diversifikation und zum Schutze, insbesondere in diesem doch von erheblichen Risiken bedrohtem Umfeld, zu halten.

Dass **Obligationen** als Schutzvehikel in einem Inflationsszenario (sind schliesslich mittendrin in einem solchen) nicht die beste Wahl sind (Aus-schüttungen nehmen ja nicht zu) müssen wir nicht wiederholen. Dasselbe gilt auch für das "verletzte" Handelsliquiditätskriterium (Zentralbanken halten schliesslich den Hauptanteil). So viele Alternativen gibt es also nicht...

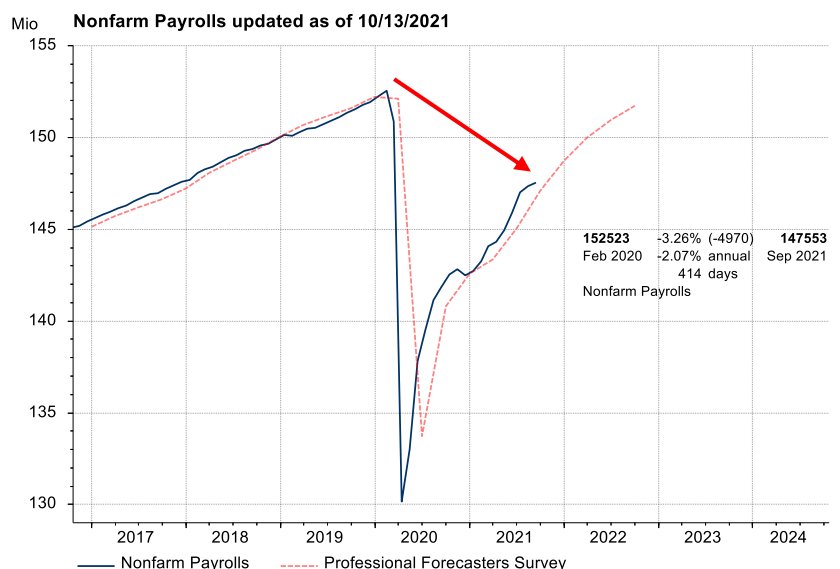
Man fragt sich in diesem Zusammenhang berechtigterweise **warum** dann Gold (sowie Minen und Silber) sich seit dem Allzeithoch im August 2020 in einer **Konsolidierungsphase** befindet. Schliesslich befinden wir uns in einem goldidealen Szenario. Wir erleben die monetär akkommodativste

Zeit in unserer Historie, der Realzins ist sehr niedrig, wenn nicht negativ und Inflationsangst scheint berechtigt. Der Grund liegt vermutlich darin, dass Anleger ein hohes und hartnäckiges Inflationsszenario (bisher) nicht ernst nehmen und überzeugt sind, dass es sich um ein vorübergehendes Phänomen (wie unter Szenario I) handelt, was sich aus dem heutigen Zahlenkranz ableiten lässt. Zudem befinden wir uns in einer konjunkturell günstigen Phase, womit die Anleger eher mit einem Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik rechnen.

Nun gibt es aber auch Argumente dagegen. Wie beschrieben glauben zwar auch wir, dass es sich bei der Inflation um eine zunächst vorläufige Erscheinung handelt. Allerdings liegt die Wahrscheinlichkeit für das Szenario I leider nicht bei 100%. Szenario II hat schliesslich durchaus seine Berechtigung. Zu guter Letzt sind unsere konjunkturellen Aussichten, wie Sie aus vergangenen Berichterstattungen wissen, zwar ebenfalls positiv (schliesslich scheint ein gewaltiger, wirtschaftspolitischer Investitionszyklus anzustehen), allerdings sind wir noch nicht an dem Punkt, an welchem wir vor Corona waren (vgl. **Arbeitsmarktdaten USA**). Dies macht es für die Zentralbanken auch abseits der Verschuldungssituation nicht einfach, die Zügel richtig anzuziehen. Zudem belastet die Situation rund um die Lieferketten. Ein Ausstieg (Reduzierung der Anleihenkäufe seitens FED ist noch keine monetäre Bremsung!!!) aus der extrem lockeren

Geldpolitik scheint sich also eher schwierig zu gestalten. Zudem gibt es genug Gefahren, welche mit dem Szenario III drohen. Am Ende des Tages ist und bleibt es eine Frage der Wahrscheinlichkeiten, welche sich täglich verschieben können, weil niemand genau weiss, was morgen geschieht. Es kann also nicht schaden, ein gewisses Gegengewicht zu halten.

US Job Market



FAZIT

An unserer Positionierung ändert sich nichts. Es wäre ja auch nicht nachhaltig, wenn wir alle zwei Wochen unsere Meinung ändern würden. **Zusammenfassend spricht fundamental vieles für den technisch intakten säkularen Trend:**

- Wir scheinen vor einem **gewaltigen Investitionszyklus** zu stehen, welcher neben Infrastruktur-Sanierungen auf eine grundlegende "klimapolitische" Veränderung abzielt. Grosse Pakete stehen in den USA (stockt noch im Parlament) und in Europa (man spricht von zusätzlichen EUR 50 Mrd. jährlich für Klimaschutz und Digitalisierung, wobei die Frage der Dauer (10 Jahre?) und v.a. der Finanzierung nebensächlich erscheint).
- Die in den letzten Newslettern dargestellte **positive Konjunkturaussicht** verbleibt im Einklang mit den (vorlaufenden) Frühindikatoren (z.B. PMIs verbleiben über 50, LEI Index zeigt keine Abweichungen etc.). Die stark eingeschränkten Lieferketten bleiben allerdings eine Unsicherheit, welche "vorübergehend" – die meisten Unternehmen erwarten eine Beruhigung (erst) im ersten Halbjahr 2022 – stärker belasten könnten. Die Situation ist ernst zu nehmen, da hierdurch die Inflationserwartungen aus dem Ruder laufen oder sich sogar eine Lohn-Preis-Spirale bilden könnte. Die Folge wäre, sofern die fiskalische Dominanz nicht greift, eine starke Gegenreaktion der Zentralbanken. Was dies für Folgen hätte, muss nicht weiter ausgeführt werden. Der Internationale Währungsfonds (IMF) hat deswegen die globalen Wachstumsaussichten für das ganze Jahr 2021 leicht getrimmt, aber nur um -0.1% (!) im Vergleich zur Juli-Projektion, und erwartet immer noch +5.9%. Für 2022 erwartet es unverändert +4.9%. In Panik scheinen sie also nicht zu verfallen.
- Die **Zentralbanken** halten insgesamt an ihrer **extrem lockeren Geldpolitik** fest. Sollte sich die Inflation tatsächlich, wie unter Szenario I erwartet, beruhigen, dann gibt es keinen Grund die Politik zu ändern und die Zentralbanken können (auch abseits einer fiskalischen Dominanz) abwarten, bis sich der Arbeitsmarkt einpendelt. Allerdings muss die Entwicklung genauestens verfolgt werden, da auch Szenario II (überraschend nachhaltige Inflation) hinter der Ecke lauert. Die Folge wäre eine "Volcker-Schock" ähnliche Reaktion der Zentralbanken. Im Falle einer fiskalischen Dominanz ist auch ein Vertrauensverlust in das Zentralbankensystem denkbar, insofern die Markakteure die monetäre Politik für nicht mehr glaubhaft (oder unabhängig) halten.
- Die **Impfquote** ist zumindest für Hoch-Einkommensländer (bzw. Industrieländer), wo über 60% der Bevölkerung vollständig geimpft sind, einigermaßen zufriedenstellend. Diese nimmt gemächlich zu und der Impfschutz scheint zu greifen. Sogenannte "Booster"-Impfungen sollten zusätzlich helfen, den Impfschutz für diejenigen unter uns, welche schon seit langem geimpft sind, aufrecht zu halten (gerade GB wäre wichtig). Auf jeden Fall geht die **Öffnung** je nach Land, zumindest für die Geimpften, weiter. Verbleiben wir mal positiv. Etwas Sorgen bereitet uns die Situation in den Niedriglohnländern, wo rund 96% der Bevölkerung nach wie vor ungeimpft ist. Wir sind zwar keine Mediziner oder Biologen, aber es erscheint klar, dass die Pandemie nur "besiegt" werden kann, wenn dies überall der Fall ist.

Aktien verbleiben die präferierte Anlageform, wie könnte es anders sein. Die Sinne müssen allerdings geschärft werden, da teils erhebliche Gefahren, wobei v.a. die Inflationsentwicklung und deren Komponenten strengstens verfolgt werden müssen, drohen. Die derzeitige Datenlage spricht zwar für ein vorübergehendes Phänomen (erste Jahreshälfte 2022?), aber die Unsicherheit rund um die Lieferengpässe ist gross und birgt damit Gefahrenpotential. Es kann also nicht schaden, sich zu schützen...

Wie Sie wissen, legen wir einen erheblichen Wert auf die Handelbarkeit der Investitionen, da diese es uns erlaubt, flexibel zu bleiben und rasch zu reagieren. In diesem Sinne verabschieden wir uns mit den amüsanten, aber nicht minder wahren und weisen Worten von **Don Coxe** (Wall Street Veteran):

"An Emerging market is a market from which you cannot emerge in an emergency."

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.