

Newsletter

April 2015

Q1 2015

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit unserem Newsletter möchten wir Sie in regelmässigen Abständen auf dem Laufenden halten was unsere Firma sowie die Märkte anbetrifft.

Organisatorisches

Nach längerer Arbeit haben wir das Vergnügen Ihnen mitteilen zu dürfen, dass unsere Webseite (www.glsofinanz.ch) lanciert worden ist. Diese informiert ihre Besucher über unsere Geschichte, unser Team, unsere Philosophie und über unsere Dienstleistungen. Die Rubrik Märkte haben wir zu Informationszwecken für Sie erstellt. Neben Kursinformationen finden Sie dort auch aktuelle Nachrichten zu verschiedenen Themenbereichen. Für die wirtschaftspolitisch Interessierten dürfte der "Economic Calendar" nützlich sein, welcher aktuelle Entscheidungen im Tagesverlauf anzeigt. Gerne laden wir Sie dazu ein, sich unsere Webseite genauer anzuschauen.

Marktkommentar

Bisher haben sich die Märkte entsprechend unseren Erwartungen entwickelt. Der Aktientrend hält an, wenn auch von stärkeren Schwankungen begleitet. Diese hatten wir technisch durch eine Zunahme der Titelselektivität und fundamental mit einem Auseinanderdriften der globalen monetären Politik begründet.

Das Jahr gestaltete sich zu anfangs sehr schwierig aufgrund der Entscheidung der SNB, den Schweizer Franken den freien Marktkräften zu überlassen. Die Nervosität am Markt war deutlich zu spüren und führte zu panikartigen Reaktionen. Wir hatten in unserem letzten Newsletter aufgeführt, dass solange die akkomodative Politik der Zentralbanken bestehen bleibt, wir keinen Grund sehen, unseren Ausblick eines anhaltenden Aktientrends zu ändern. Genau das haben wir getan. Der Herde nicht zu folgen hat sich wieder einmal ausbezahlt, womit anfängliche

Verluste aufgeholt und in Gewinne umgewandelt werden konnten.

Unterstützung fanden die Aktienmärkte in der Entscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB) zusätzlich zu den bestehenden Kaufprogrammen (forderungsbesicherte Anleihen und gedeckte Schuldverschreibungen) monatlich private und staatliche Aktiva (v.a. Staatsanleihen) im Umfang von EUR 60 Mrd. zu erwerben. Dies soll mindestens bis September 2016 andauern oder bis das Inflationsziel von 2% erreicht wird. Inwiefern das Programm seine Ziele erreichen wird steht offen und muss genauestens verfolgt werden. Es wird bezweifelt, dass der EZB ein genügend grosses Angebot an Staatsanleihen zur Verfügung steht, um den gewünschten Effekt zu bewirken. Sollte dies so sein, wird Sie früher oder später vermutlich auch griechische Staatsanleihen, Schulden anderer europäischer Länder und vielleicht sogar Unternehmensanleihen erwerben müssen. Es ist auch denkbar, dass sie den gleichen Weg wie die Bank of Japan (BoJ) einschlagen und Aktien über ETFs kaufen wird.

Auch die Tatsache, dass die Federal Reserve Bank (FED) sich nicht auf einen genauen Termin für die erste Zinserhöhung festlegen will und die Erwartungen im Mittel für den Leitzins bis Ende 2015 von 1.125% auf 0.625% gesenkt hat, hat den Märkten weitere Unterstützung gegeben.

Das Geschehen an den Finanzmärkten wird also weiterhin durch die Aktionen der Zentralbanken bestimmt. Das Ausmass dieses Einflusses ist so gross geworden, dass negative Konjunkturnachrichten positiv von den Börsen aufgenommen werden, in der Hoffnung, dass diese zu einer weltweiten Fortsetzung der expansiven Notenbanken-Politik führen werden. Eine Folge dieser Politik sind die starken Ausschläge an den Devisenmärkten, welche eine immer dominantere Rolle als Aktieneinflussfaktor übernehmen. Einerseits muss die EZB den EUR drücken, um die Exporte und damit die Konjunktur anzuregen, andererseits wird die USA aber im Hinblick auf

ihre Exporte einer zu starken USD-Aufwertung nicht tatenlos zuschauen. Man darf also gespannt sein, welche Auswirkungen dieser Währungskrieg haben wird. Anzumerken an dieser Stelle sind die weltweiten Schulden in USD (ausserhalb der USA), welche sich per Ende 2013 auf rund USD 7.2 Bio. beliefen und heute nahe an der USD 9 Bio. Grenze sein dürften. Durch den starken Anstieg des USD haben diese Schulden, welche i.P. eine Dollar-Short-Position sind, in Lokalwährung deutlich zugenommen, was langfristig zu erheblichen Problemen führen wird, sollte der Dollar weiterhin auf diesem Niveau verharren oder gar ansteigen. Es sei erinnert, dass dies der Auslöser der Asienkrise 1997/98 war. Eine ähnliche Entwicklung, wenn auch schwächer, lässt sich ebenso für die Verschuldung in CHF erkennen.

Dieses Problem wird wirtschaftspolitisch nicht einfach zu lösen sein, da eine weitere Aufwertung des Dollars zu einer internationalen Finanzkrise führen könnte oder im Falle eines Eingreifens seitens der USA - über eine Abwertung des Dollars - die Probleme in der Eurozone verstärkt werden würden.

Es sollte auch nicht ausser Acht gelassen werden, dass im Falle einer starken Konjunkturver-

schlechterung in China der Druck auf die Exportnationen zunehmen wird.

Zurzeit gibt es allerdings keinen Grund nicht mehr auf den Aktientrend zu setzen, obwohl man sich einer erhöhten Selektivität und stärkeren Schwankungen bewusst sein muss. Aktien sind noch nicht zu hoch bewertet, aufgrund der Zentralbanken steigt die Liquidität immer mehr an und es ist auch noch nicht eine Überinvestition in Aktien zu erkennen. Ausserdem stellt sich, wie schon im letzten Newsletter angesprochen, die Frage nach Alternativen. Wenn Aktien grundsolider Unternehmungen bis zu 5% Dividendenrendite (z.T. auch steuerfrei) abwerfen, weshalb sollten Anleger Ihr Geld zu einer Rendite von nahe 0% in Obligationen anlegen? Aus Schweizer Sicht werden Negativzinsen in diesem Zusammenhang auch eine stärkere Rolle einnehmen.

Der Punkt mit der Aktienbewertung ist ein viel-diskutiertes Thema. I.d.R. gelten Aktien mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) von 15 als normal bewertet. Aufgrund des heutigen historisch niedrigen Zinsniveaus, welches, selbst bei einer Erhöhung in den USA, noch vermutlich Jahre andauern wird, ist es durchaus denkbar, dass ein KGV von 25 neu als angemessen wahrgenommen wird.

Unser Fazit

Wir gehen also weiterhin von einem mittelfristig anhaltenden positiven Aktientrend aus, der aber höheren Schwankungen unterworfen sein wird. Der obige Sachverhalt macht jedoch deutlich, dass der von uns immer betonten Flexibilität eine hohe Bedeutung zukommt. Die Finanzmärkte sind umgeben von schwerwiegenden Entscheidungen und Problemen, an die es sich anzupassen gilt. Ändern sich die Rahmenbedingungen, muss auch das Portfolio angepasst werden.

Wir bedanken uns für Ihre Treue und verabschieden uns mit den Worten von Sir John Marks Templeton (Britischer Investor): "Bull markets are born on pessimism, grown on skepticism, mature on optimism and die on euphoria".

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.

© 2015 Copyright by GLSO Finanz AG