

Newsletter

Juli 2015

Q2 2015

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit dem Folgenden möchten wir Sie in Bezug auf unsere Firma und die Märkte auf dem Laufenden halten.

Organisatorisches

Wir freuen uns Ihnen mitteilen zu können, dass Frau Steingruber seit dem 1. Juni an Stelle von Frau Gojevic unser Team verstärkt. Frau Steingruber (ehemals Frau Bamert) hat bereits von 1994 bis 2001 für unser Büro gearbeitet und wird den meisten von Ihnen, welche unser Geschäft schon seit langem begleiten, noch bekannt sein. Gerne laden wir Sie dazu ein, sich ein besseres Bild zu machen und Frau Steingrubers Profil auf unserer Webseite anzuschauen (<http://www.glssofinanz.ch/team/>). Des Weiteren können wir vermelden, dass wir, wie in unserem Begleitbrief zur Vertragsausgestaltung erwähnt, regulatorisch bezüglich GwG und Vertragsinhalten/Verhaltensregeln von unserer Selbstregulierungsorganisation VQF erfolgreich auf Herz und Nieren geprüft worden sind, ohne irgendwelche Beanstandungen. In diesem Zusammenhang möchten wir uns bei Ihnen für den reibungslosen Ablauf bei den Vertragsanpassungen und Ihre Treue bedanken.

Marktkommentar

Griechenland, China, Puerto Rico...die Turbulenzen an den Finanzmärkten gehen weiter und sorgen für die in unseren letzten Newslettern erwähnte Volatilitätszunahme.

Man fragt sich wie es sein kann, dass Griechenland bei einem Anteil von rund 0.15% an der Weltbevölkerung und von ca. 0.3% am globalen BIP für solche Ausschläge auf den internationalen Finanzmärkten sorgen kann. Dies ist v.a. vor dem Hintergrund erstaunlich, dass Griechenlands nicht rückzahlbare Schulden von EUR 330 Mrd. fast hauptsächlich den "öffentlichen" Sektor, also die EZB (hält rund 90% der griechischen Staatsanleihen) und nicht, wie damals beim Konkurs von Lehman Brothers, systemrelevante Institutionen, wie Banken, betreffen. Griechen-

land hat schlicht und einfach über seine Verhältnisse gelebt. Dies wird schnell deutlich, wenn man bedenkt, dass dieses kleine Land die grösste Panzerflotte in Europa aufgebaut hat, die Durchschnittsrenten höher als in Deutschland sind und Staatsbeamte fast 21% der Gesamtbeschäftigung ausmachen. Selbst bei erfolgreichen Verhandlungen über das dritte Hilfspaket stellt sich die Frage, wie lange das "Problem" durch zusätzliche Geldversorgung aufrechterhalten werden kann, solange Griechenland viel mehr ausgibt, als dass es einnehmen kann. Im Endeffekt wird viel darüber diskutiert, aber niemand weiss wirklich wie das Ganze ausgehen wird. Das Einzige was klar erscheint, ist, dass ein griechenlandloser EUR teurer gewesen wäre, was nicht im Interesse der EZB ist. Betreffend Europa im Allgemeinen müssen weiterhin die separatistischen Bewegungen (z.B. EU-Abstimmung England 2017, Referendum Österreich über EU-Austritt etc.) im Auge behalten werden, die realwirtschaftlich weitaus grössere Konsequenzen mit sich bringen würden als Griechenland. Wir bleiben daher bewusst vorsichtig.

Die Lage in Puerto Rico gestaltet sich ähnlich, wobei aber das Problem mit einer Schuldenlast von USD 75 Mrd. geringer ist.

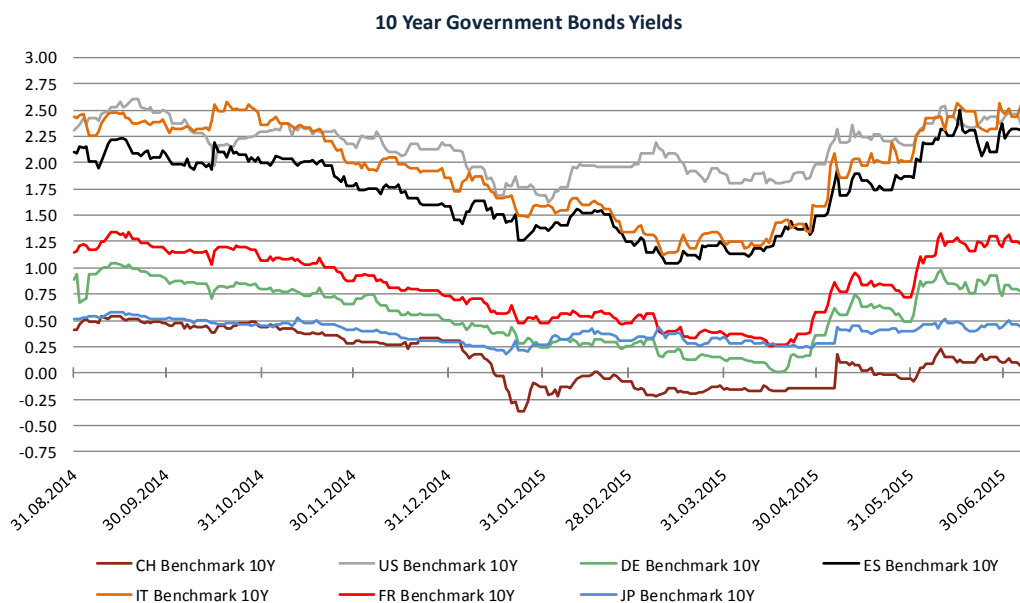
Die Situation in China trägt auch nicht dazu bei, die Lage zu entspannen. Seit seinem Hoch am 12. Juni 2015 hat der Shanghai Composite rund 30% verloren. Man darf aber nicht vergessen, dass der Grund hierfür nicht in der schwächeren Wirtschaft liegt, sondern vielmehr auf die Tatsache zurückzuführen ist, dass die Börsen in China in erster Linie von privaten Kleinanlegern getragen wird (ca. 90% der Börsenumsätze). Es handelt sich hierbei um unerfahrene Börsenakteure, von denen 2/3 die Schule im Alter von 15 Jahren verlassen haben und wovon 6% Analphabeten sind. Es wird geschätzt, dass rund 20% des Kaufvolumens auf Krediten basiert. In Deutschland z.B. entfallen lediglich rund 4.5% der privaten Geldvermögen auf Aktien. In den USA halten rund 14% der privaten Haushalte direkt Aktien (weniger als die 30% die Katzen halten). Während also in den westlichen Ländern hauptsächlich Institutionelle eine Baisse auslösen können, ist der Rückgang in China auf die teils kreditfi-

nanzierte private Spekulation zurückzuführen und nicht auf wachstumsbedingte Probleme. Die Ursache scheint also in einer klassischen Divergenz zwischen Angebot und Nachfrage zu liegen, welche darin begründet ist, dass das Angebot an Aktien durch eine erhebliche Anzahl Neuemissionen (staatlich gefördert) stark ausgeweitet worden ist. Da die Nachfrage dadurch auch teilweise künstlich angeregt wird, kann es schnell zu Ungleichgewichten kommen. Trotz anhaltender negativer Berichterstattung der hiesigen Presse dürfte das Wachstum in China global gesehen überdurchschnittlich bleiben, insbesondere auch deswegen, weil die PBOC monetär durch die Senkung des Leitzinses auf 4.85% (von zuvor 6% und es besteht noch massenhaft Freiraum) für Unterstützung sorgt. Hinzu kommt, dass trotz der kreditfinanzierten Aktienkäufe die private Verschuldung in China (in % des BIP ca. 30%; im Vgl. Eurozone ca. 65%, Schweiz > 100%) weitaus geringer ist als in den westlichen Staaten, womit hier, zusammen mit den global höchsten realen Lohnsteigerungen, die grössten Wachstumsperspektiven (Konsum) vorhanden sind. Dies geht auch mit Chinas Ziel einher, die Abhängigkeit der Konjunktur von staatlichen Infrastrukturprogrammen zu Gunsten einer höheren Konsumabhängigkeit zu reduzieren.

Trotz dieser Turbulenzen hat sich am fundamentalen und technischen Grundgerüst des alternen Bullenmarktes nichts geändert. Zentralbanken sorgen weltweit für eine noch nie dagewesene Liquiditätsschwemme und halten die Zinsen

künstlich auf einem historischen Tief. Solange diese Situation anhält (und dies wird noch länger der Fall sein, selbst bei einem "leichten" Zinsanstieg in den USA), sehen wir keinen Grund uns von den panikartigen Schwankungen anstecken zu lassen, welche zu ausschweifenden Verkaufswellen führen, nur damit anschliessend wieder auf den Zentralbanken-Zug aufgesprungen werden kann. Dies bedeutet aber auch verstärkte Schwankungen im Hinblick auf eine erhöhte globale Titelselektivität und ein wirtschaftspolitisches Auseinanderdriften in Kauf zu nehmen.

Dafür spricht des Weiteren, dass, wie im letzten Newsletter erwähnt, die Aktienbewertungen aufgrund des heutigen historisch tiefen Zinsniveaus nicht zu hoch sind. Dies zeigt sich im Vergleich zu den Obligationenrenditen. Per 09. Juli 2015 betrug die Gewinnrendite (inverses KGV) des S&P 500 4.96% und widerspiegelt quasi die Prämie von Aktien im Vergleich zur Nullverzinsung von Sparguthaben. Aktien sind damit attraktiver im Vergleich zu Anleihen. Bleiben nun die Zinsen tief, was zu erwarten ist, ist eine höhere Bewertung von Aktien durchaus gerechtfertigt. Zudem macht der Anstieg der Zinsen 10-jähriger Staatsobligationen (verbunden mit massiven Kursstürzen), vgl. untere Graphik, die Gefahr dieser sogenannten "risikolosen" Anlagekategorie deutlich. Insbesondere wenn man bedenkt, dass in der gleichen Zeit die EZB und BoJ, zumindest was die europäischen und japanischen Staatsanleihen anbetrifft, monetär stark eingegriffen haben.



Dies zeigt welche Kursverluste zu erwarten sind, wenn die monetäre Unterstützung (Obligationenkäufe) der Zentralbanken wegfällt. Verschärft wird dies durch eine kontinuierliche Austrocknung der Obligationenmärkte - im Falle von Staatsanleihen durch die Käufe der Zentralbanken und im Falle der Unternehmensobligationen durch die verschärfte Regulierung, welche die Banken dazu zwingt, den Obligationenhandel zurückzufahren. Obligationen bieten damit im Vergleich zu Aktien solider Unternehmungen ein viel schlechteres Chance/Risiko-Verhältnis. Es

gibt also weiterhin keine echten Alternativen zu Aktien.

Ausserdem sei daran erinnert, dass ein Bullenmarkt (vgl. Schlusssatz des letzten Newsletter) an Euphorie stirbt. Davon sind wir noch weit entfernt. Von der Börsenhausse der letzten Jahre haben in erster Linie professionelle Teilnehmer profitiert. Erst wenn sich das breite Publikum, das sich seit der dotcom-Blase und der Finanzkrise aufgrund schlechter Erfahrungen zurückhält, zu den Aktienkäufern dazugesellt, ist Vorsicht angebracht.

Unser Fazit

Wir gehen also nach wie vor von einem mittelfristig anhaltenden positiven Aktientrend aus. Im Wissen, dass es sich um einen alternden Bullenmarkt handelt, erwarten wir weiterhin höhere Schwankungen. Die einzelnen "Bausteine" dieses Marktes müssen aber - mit der nötigen Flexibilität sich bei ändernden Rahmenbedingungen entsprechend anzupassen - genauestens verfolgt werden.

Wir bleiben für Sie am Ball und verabschieden uns mit den Worten von "Old Turkey" (Figur des Mr. Partridge) aus *Reminiscences of a Stock Operator* von Edwin Lefèvre (1923): "Well, you know this is a bull market!"

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.