

Newsletter

Januar 2015

Rückblick 2014 und Ausblick 2015

Sehr geehrte Damen und Herren

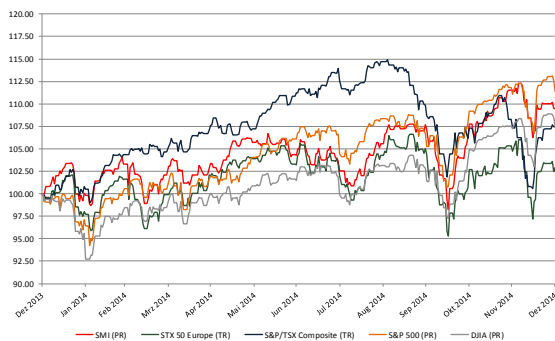
Wie schon in den vergangenen Jahren, möchten wir Sie mit unserem Newsletter über unser Geschäft auf dem Laufenden halten, Ihnen einen Rückblick auf das abgelaufene Jahr geben, sowie einen Blick darauf werfen, was uns im aktuellen Jahr erwartet.

Organisatorisches

Im Juni 2014 ist die Dr. Gianluigi Socchi Vermögensverwaltung und Anlageberatung in die neu gegründete GLSO Finanz AG umgewandelt worden. Mit diesem Schritt soll dem veränderten regulatorischen Umfeld Rechnung getragen werden. Die langfristige Unternehmensphilosophie und strategische Ausrichtung bleiben unverändert.

Rückblick 2014

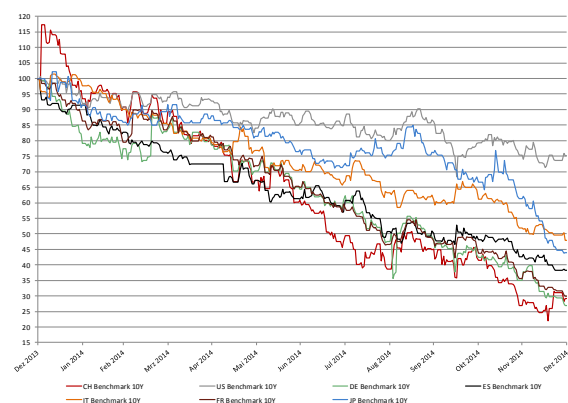
Insgesamt lässt sich, trotz grösserer Schwankungen, ein positives Fazit für die auch 2014 vor allem monetär getriebenen Aktienmärkte ziehen, was sich auch an der Entwicklung der Hauptindizes erkennen lässt:



Erst ab Juni begannen für die Märkte unruhigere Zeiten, welche zu ersten stärkeren Verlusten bis Anfangs August führten. Diese Entwicklung wurde beeinflusst von der Ausweitung der Eskalation in der Ukraine zu einem kriegerischen Konflikt, der verstärkten Ausbreitung des Ebola-Fiebers und wiederaufkeimenden konjunkturellen Sorgen begleitet von einem befürchteten US-Zinsanstieg. Die Börsen erholten sich schnell (auch dank Zentralbankenunterstützung) und

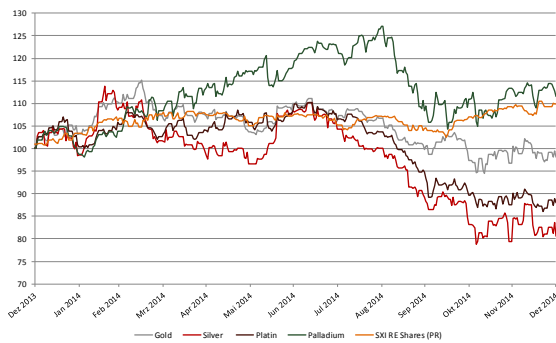
erreichten Anfang September Höchststände, gefolgt vom stärksten Kursabsturz des Jahres bis Mitte September. Nebst den wiederkehrenden geopolitischen Sorgen befassten sich die Marktakteure in erster Linie mit den Fragen, ob einerseits in den USA mit dem Ende des Anleihenkaufprogramms (aber Verbleib der Nullzinspolitik) eine Rückkehr zu einer konjunkturellen Normalität möglich ist und andererseits, ob die Zentralbanken, vornehmlich in Europa und Japan, ihre Munition zur konjunkturellen Ankurbelung nicht bereits schon aufgebraucht haben. Angesichts der starken Abwärtsbewegung gerieten viele Anleger in Panik und liessen ihrem Herdentrieb freien Lauf. Wir hielten an unserer Strategie fest, dass solange die akkommodative Politik der Zentralbanken (in Japan und Europa sogar verstärkt) erhalten bleibt, der Aufwärtstrend am Aktienmarkt anhalten sollte. Dies hat sich als richtig erwiesen und es folgte eine starke Aufwärtsbewegung, die bis zum Jahresende anhielt.

Erstaunt hat uns das Ausmass des kontinuierlichen Rückgangs der Obligationen-Renditen (entspricht kaum den wirtschaftlichen Gegebenheiten) und dem damit verbundenen Kursanstieg:



Getrieben durch gesunkene Inflationserwartungen (verstärkt durch den Verfall der Energiepreise), dem v.a. seit Juni immer wieder aufkeimenden hohen Pessimismus an den Aktienmärkten und dem Handeln der Zentralbanken, setzten die Renditen ihre Abwärtsbewegung fort und erreichten historische Tiefststände.

Dies sorgte auch bei den Immobilienwerten für eine erfreuliche Entwicklung. Die Edelmetalle setzten mit Ausnahme des Palladiums ihre Baisse fort, stabilisierten sich aber Anfang November:



Mit deutlichen Kursverlusten tanzten damit einzig die Rohstoffe (Energie) aus der Reihe,



deutlich geprägt von der Politik Saudi-Arabiens und der OPEC. Eine Nachfrageschwäche, insbesondere aus China, das 2014 zum grössten Öl-Importeur avancierte, ist jedenfalls nicht zu erkennen.

Ausblick 2015

Anstatt wie üblich in solchen Briefen einen Blick in die Kristallkugel zu werfen und zu versuchen, die Zukunft zu erahnen, möchten wir die Gelegenheit nutzen, die Tatsachen aufzuzeigen.

Der Bullen-Markt nähert sich seinem sechsten Jahr. Dennoch mangelt es nach wie vor an Indizien, welche auf ein jähes Ende hinweisen. An dieser Stelle sei daran erinnert, dass das Ende eines Bullen-Marktes (im Gegensatz zu einem Bären-Markt) bzw. die Bildung eines bedeutenden "Market Tops" (ohne exogenen Schock) ein Prozess und nicht, wie fälschlicherweise medial oft beschrieben, ein Ereignis ist. Ein solches Top entwickelt sich i.d.R. während mehrerer Monaten und folgt dem Gesetz von Angebot und Nachfrage. Nur die internen Marktbedingungen, d.h. eine sich abschwächende Nachfrage und ein sich ausweitendes Angebot, können darüber Aufschluss geben. In den letzten Phasen eines

alternden Bullen-Marktes, wenn Hochs immer wieder durch neue ersetzt werden, gelten immer mehr Aktien als überbewertet. Dies führt dazu, dass einerseits die Nachfrage nach Aktien abnimmt und andererseits das Angebot sich durch zusätzliche Gewinnmitnahmen verstärkt. Mit immer vorsichtiger werdenden Investoren, übertrifft das Angebot schliesslich die Nachfrage, womit die Preise fallen. Tiefere Preise führen zu noch zurückhaltenderen Käufern und ermutigen gleichzeitig die Verkäufer aggressiver zu Werke zu gehen, was zu zunehmend tieferen Preisen führt. Dieses Ablöseverhalten von Nachfrage hin zu Angebot, welches einem Bären-Markt vorausgeht, fängt typischerweise bei den "Small Caps" an, befällt irgendwann einmal die "Mid Caps" und endet schliesslich mit den "Large Caps" (Top). Da die meisten Investoren nur die grossen Indizes (SMI, S&P 500 etc.), welche von grosskapitalisierten Werten dominiert werden, betrachten, entsteht das Gefühl eines abrupten Bullen-Markt Endes. Dieser Prozess, welcher durch eine stetige Zunahme der Titelselektivität begleitet wird, lässt sich unter anderem darin beobachten, dass immer weniger Titel an den Hochs des von „Large Caps“ getriebenen Gesamtmarktes partizipieren.

Dies erklärt übrigens auch, warum die Schwankungen in einem alternden Bullen-Markt immer stärker werden. Während die Investoren sich immer mehr von den spekulativeren kleineren und mittleren Werten trennen, welche den Grossteil des Marktes ausmachen und weniger liquide sind, werden normale Marktkorrekturen oft viel intensiver und aus Angst vor einem Bären-Markt panikartiger. Wenn dann anschliessend die Verkaufserlöse in eine vergleichsweise geringe Anzahl grosskapitalisierter Unternehmen investiert werden, sind die darauffolgenden Markterholungen i.d.R. ausgeprägter und führen zu neuen Hochs in den grossen Indizes.

Während 2014 eine solche Selektivität zu erkennen war, scheint diese Erosion (von Small hin zu Big Caps) aufgrund der Wiederbelebung der kleineren Werte seit Mitte Dezember nachgelassen zu haben. Diesen Prozess gilt es genauestens weiter zu verfolgen.

Solange zudem die akkomodative Politik der Zentralbanken, trotz eines möglichen ersten Zinsanstiegs in den USA Ende April, bestehen bleibt und auch Wirkung zeigt (dies muss laufend beobachtet werden), sehen wir keinen Grund, unseren mittel- bis langfristigen Ausblick positiver Auswirkungen auf Sachwerte und einem damit anhaltenden positiven Aktientrend zu ändern. Allerdings mit der Prämisse, diesen anlagepolitisch sehr flexibel zu handhaben.

Ausserdem gilt es zu bedenken, dass es bei Zinssätzen am Obligationenmarkt, welche sehr weit unter dem historischen Durchschnitt liegen und grösstenteils alleine schon durch Bankgebühren und Steuern neutralisiert werden, bis auf Rohstoffe (sollte der Produktionsstreit zwischen OPEC und v.a. Nordamerika und Russland enden) und Edelmetalle weiterhin keine echten Alternativen zu Aktien gibt.

Auch 2015 bleiben die monetären Massnahmen der Zentralbanken entscheidend. Während die USA, was noch keineswegs sicher ist, im Verlauf des Jahres vermutlich beginnen werden, die Zinsen graduell anzuheben (Aufwertung USD), kommt es in Europa (in Japan schon seit längerem der Fall) möglicherweise zu einem zusätzlichen monetären Ankurbelungsprogramm à la USA (Abwertung EUR). Dieses Auseinanderdriften der globalen monetären Politik sehen wir mit

grösseren Schwankungen an den Aktienmärkten verbunden, was die obige technische Sicht bestätigt. Auch ist es durchaus möglich, dass das Niedrigzinsumfeld in Kombination mit niedrigen Energiepreisen zu unerwarteten Konjunkturimpulsen führen könnte.

Gefahren drohen durch weitere separatistische Bestrebungen in Europa, einem weiteren Zerfall Russlands, sowie einer weiter eskalierenden Situation im Mittleren und Nahen Osten.

Langfristig wird entscheidend sein, ob es auf wirtschaftspolitischer Ebene gelingt, die monetäre Ankurbelung durch eine konjunkturelle (dies betrifft in erster Linie zunächst die USA) zu ersetzen. Auch diesem sehr ungewissen Prozess muss anlagepolitisch flexibel begegnet werden.

Unser Fazit

Wir gehen 2015 von einem mittelfristig anhaltenden positiven Aktientrend aus, der höheren Schwankungen unterworfen sein wird. Dies lässt sich technisch wie auch fundamental begründen. Allerdings gilt es zu berücksichtigen, dass zumindest wirtschaftspolitisch ein globales Auseinanderdriften droht (Lockerung EU und Japan gegen eine mögliche Straffung in den USA), dessen ungewisse Implikationen (wirken die Massnahmen in der EU und Japan? gelingt den USA die graduelle konjunkturelle Ablösung der geldpolitischen Instrumente?) höchste Flexibilität in der Anlagepolitik voraussetzen.

Wir wünschen Ihnen an dieser Stelle nochmals ein erfolgreiches 2015 und verabschieden uns mit den Worten von Jesse Livermore (US-amerikanischer Trader des frühen 20. Jahrhunderts): "Don't fight the tape!".

Freundliche Grüsse

Dr. Gianluigi Socchi

Igor Socchi

Philipp Wille

Nachtrag aufgrund aktueller Ereignisse

Am 15. Januar hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) den EUR/CHF Mindestkurs von 1.20 Franken per sofort aufgehoben. Diese Entscheidung kommt in dieser "plötzlichen" Form sehr überraschend, zumal der Mindestkurs vor kurzem noch von Herrn Jordan bestätigt wurde. Gleichzeitig senkt die Nationalbank den Zins für Guthaben auf Girokonten auf minus 0.75%.

Dies ist unserer Ansicht nach ein klares Indiz dafür, dass ein "Quantitative Easing" (QE) in Europa, wie auch von den Märkten erwartet, immer wahrscheinlicher wird. Vor diesem Hintergrund einer weiteren Abwertung des EUR schützt sich die SNB mit diesem Schritt vor grösseren Verlusten. Allerdings werden im Falle eines QE zusätzliche Massnahmen der SNB notwendig werden, z.B. in der Form einer starken Ausweitung der Negativzinsen (dies würde künftig auch Privatkonten in der Schweiz betreffen). Für Europa wäre eine starke Abwertung des EUR ein zweischneidiges Schwert. Einerseits würden die Exporte steigen, was eine gewisse Entlastung bringen würde. Andererseits darf jedoch nicht vergessen werden, dass ein Grossteil der Mittelmeerländer-Exporte innerhalb der EU ihre Destination finden. Ausserdem ist unklar, wie die USA mit der Aufwertung des USD gegenüber dem EUR umgehen werden.

Für unsere Anlagestrategie bedeutet dies vorerst, dass wir das Hauptaugenmerk weiterhin auf Aktien von internationalen Gesellschaften mit stabilen und grosszügigen Dividendenzahlungen (v.a. in Form von steuerbefreiten Kapitalrückzahlungen) richten und Unternehmungen, welche in einem grossen Ausmass von Exporten abhängig sind (keine lokale Produktion), vermeiden/verkaufen. Ausserdem wird Gold eine grössere Bedeutung zukommen. Obligationen werden wir weiter vermeiden, weil sie Schuldpapiere darstellen und damit im Falle einer sich ausweitenden Krise stark gefährdet sind.

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 Finanzmarktsszenarien 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.