

Unser Standpunkt

12/17

Unser Standpunkt, 31. Dezember 2017

- | | | |
|----|------------------------------------|--|
| 7 | Ist ignorieren ein Ratgeber? | Kryptowährungen |
| 9 | Tja, die Macht | Hochmut kommt vor dem Fall |
| 10 | Überall der Meister | Google regiert die Welt. Oder doch nicht ganz? |
| 11 | Alte Köder an neuer Leine | Finanzprodukte der Vorkrisenzeit wieder gross im Trend |
| 13 | Ob Herr Draghi wohl ruhig schläft? | Die Fragwürdigkeit der Geldschwemme |
| 14 | Kompass und Wetterdienst | Beurteilung der Lage und Ausblick |

*The common
sense investors*

Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

A) 1. Januar 2017 - 31. Dezember 2017		in CHF		in EUR	
Schweiz	SMI	+	14.14%	+	4.62%
Deutschland	DAX Xetra	+	22.75%	+	12.51%
Frankreich	CAC 40	+	19.20%	+	9.26%
Grossbritannien	FTSE 100	+	12.85%	+	3.44%
Schweden	OMX Stockholm 30	+	10.52%	+	1.30%
Europa	STOXX 50	+	16.18%	+	6.49%
USA	S&P 500	+	14.30%	+	4.77%
Japan	Nikkei	+	18.10%	+	8.25%
Indien	Sensex	+	30.33%	+	19.46%
China	Enterprise Index	+	18.40%	+	8.53%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	14.96%	+	5.38%
Bloomberg Barclays CHF / EUR Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		-	0.44%	+	0.74%
Index ausgewogenes Mandat*		+	7.26%	+	3.06%

B) über fünf Jahre		in CHF		in EUR	
Schweiz	SMI	+	37.51%	+	41.83%
Deutschland	DAX Xetra	+	64.53%	+	69.69%
Frankreich	CAC 40	+	41.49%	+	45.91%
Grossbritannien	FTSE 100	+	15.54%	+	19.14%
Schweden	OMX Stockholm 30	+	21.24%	+	25.04%
Europa	STOXX 50	+	28.91%	+	32.93%
USA	S&P 500	+	99.56%	+	105.79%
Japan	Nikkei	+	78.56%	+	84.16%
Indien	Sensex	+	60.13%	+	65.13%
China	Enterprise Index	+	8.14%	+	11.51%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	67.29%	+	72.51%
Bloomberg Barclays CHF / EUR Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	5.64%	+	20.93%
Index ausgewogenes Mandat*		+	36.47%	+	46.72%

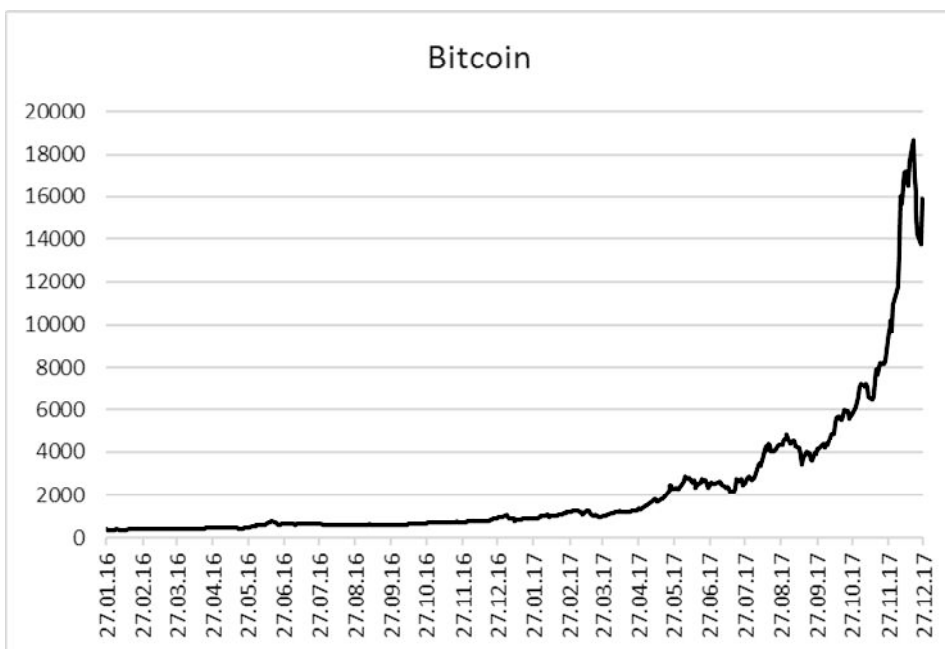
*50% Morgan Stanley Welt Aktienindex
50% Barclays CHF / EUR Obligationen Index
(5-7 Jahre Laufzeit)

IST IGNORIEREN EIN RATGEBER?

Kryptowährungen

Erinnern Sie sich, als der „Personal Computer“ erfunden wurde? Oder das Internet? Letzteres wurde 1990 (!) als das World Wide Web aus der Taufe gehoben und die Bevölkerung fragte sich, wozu denn dieses Netz taue. Die meisten Bürger verstanden nicht, was man mit diesem anstellen sollte, was übrigens auch auf den Personal Computer zutraf. Wofür in aller Welt braucht ein Normalbürger zu Hause einen persönlichen Computer, fragte man sich ganz allgemein.

Heute steht es ähnlich mit den Kryptowährungen, allen voran den Bitcoins, welche die erste Neuschaffung auf diesem Gebiet darstellte. Die Kursentwicklung in Dollar, Euro oder Schweizer Franken war zu Beginn zaghaft, doch im Laufe der vergangenen zwei Jahre legten die meisten Kryptowährungen massiv an Wert zu:



Quelle: Bloomberg

Manche Zeitungs- und Fachkommentare sprechen von einem Hype, einer neuen Finanzblase, die böse enden werde. Doch was sind denn die kardinalen Aspekte dieser Kryptos, die durch nichts greifbaren, digitalen Währungen? Nun, um es vorwegzunehmen, womit sind denn Herrn Draghis Euros oder die Trillionen Dollars gedeckt? Die Antwort lautet, dass dies durch einen gleichfalls ungreifbaren Faktor geschieht. Durch Vertrauen. Und wir wissen alle, dass es Jahrzehnte, im Falle von souveränen Nationen Jahrhunderte dauert, bis Vertrauen aufgebaut ist. Vertrauen zerstören geht bedeutend schneller. Eine unerwartete Abwertung beispielsweise kann dies über Nacht bewerkstelligen. Doch wie steht es denn zurzeit effektiv mit diesem Vertrauen, nachdem die Zentralbanken der USA, der EU, Englands, der Schweiz und Japans im Zuge der Nullzinspolitik Billionen an neuem Papiergeld kreierte haben? Die Antwort lautet, dass das Vertrauen schon untergraben ist und den wirklichen Grund dafür darstellt, dass Kryptowährungen das Licht der Welt erblickt haben. Der Gründer der Kryptos mit dem Pseudonym Satoshi Nakamoto beurteilte die staatlichen Geldmonopole als das zentrale Problem dieser Welt. Das ganze Zentralbank-Konstrukt fusse lediglich auf Vertrauen, doch dieses sei unterminiert durch die hemmungslose Vermehrung von Geld. Zudem müssen wir den Banken vertrauen, bei denen wir unser Geld deponieren. Diese leihen unser Guthaben dreissigfach gehebelt an zuweilen zweifelhafte Schuldner aus, und wir müssen also nicht nur der Ausgabestelle des Geldes (den Zentralbanken) voll vertrauen, sondern auch dem Bankensystem, das während der vergangenen Jahrzehnte immer wieder in Krisen schlitterte, was dazu führte, dass selbst namhafte Institute untergingen. Und da wäre noch das latente Inflationsrisiko, dem wir mit Zentralbankgeld hilflos ausgeliefert sind. Wenn das Angebot (im vorliegenden Fall Geld) unkontrolliert vermehrt wird, dann fällt logischerweise der innere Wert, sprich, wir riskieren eine Entwertung unserer Ersparnisse durch Zentralbankakte, über die wir keinerlei Kontrolle haben. Aus diesem Grunde verlassen sich nun mehr und mehr Geschäftsleute und Investoren auf vorhersehbare und transparente Algorithmen. Im Falle der Bitcoin schreiben diese vor, dass die Geldmenge bei höchstens 21 Millionen Einheiten liegt. Die Willkür der manischen Geldvermehrung, wie dies die führenden Zentralbanken seit geraumer Zeit ausüben, ist demnach verunmöglicht. Überweisungen in Kryptowährungen sind auch unvergleichlich schneller und nur mit marginalen Kosten belastet. Die Gutschrift erfolgt umgehend und keine Bank sitzt zwei Valutatage auf dem Geld, bevor es gutgeschrieben wird. Heute wird behördlich der gesamte konventionelle Zahlungsverkehr gleichsam in einem weltweiten Überwachungsstaat akribisch kontrolliert, und die Obrigkeit will über alle Finanztransaktionen genau Bescheid wissen.

Datenschutz gibt es diesbezüglich überhaupt keinen, und das passt vielen Weltbürgern gar nicht. Die Ausspionierung der Kryptowährung seitens der Behörden wird eliminiert. Es steht im Prinzip ausser Zweifel, dass Kryptos den Geldwert festigen und vor allem wird der Machtmissbrauch der Zentralbanken – angestiftet durch die Politik – gänzlich verhindert. Ja, ein Engagement in diesem neuen Geldmedium ist ziemlich kompliziert und soll hier nicht näher erörtert werden. Jedenfalls tut man gut daran, die grossen Kryptowährungen nicht als „Boom-Blase“ abzutun und dem Thema Beachtung zu schenken. 1990 liegt nicht lange zurück, als das Internet als „komisches Gespinnst“ abgetan wurde. Oder das Smartphone, ohne das heute gar nichts mehr geht. Letzteres konnte man als Zwanzigjähriger halbwegs nachvollziehen. Kryptos hingegen sind noch wenig verstanden oder gar akzeptiert. Eine Vertiefung in das Thema ist heute unerlässlich.

TJA, DIE MACHT

Hochmut kommt vor dem Fall

Vor einem Jahr nahmen wir den Mund etwas voll und sagten voraus, dass Frau Merkel im Herbst 2017 abgewählt würde. Wir erhielten damals einige verständnislose Reaktionen auf diese als abstrus eingestufte Einschätzung. Wir hätten zuweilen ja recht unkonventionelle Meinungen, doch eine Abwahl Frau Merkels vorauszusagen, sei nun doch etwas allzu sehr aus der Luft gegriffen. Leider hat sich die Prognose de facto bestätigt und nach wochenlangen Marathondebatten kam das Unvermeidliche ans Tageslicht, indem sich die Jamaikaner nicht auf eine Koalition einigen konnten. Merkels Tage sind gezählt und die Union wird bald abgestraft werden für die Sturheit, mit der ihre Machtkanzlerin das Auftauchen jeglicher Nachfolger im Keime erstickt hat. Die neue Regierung wird schwach sein und es ist absehbar, dass allzu viele Konzessionen an die EU gemacht werden müssen, die Vergemeinschaftung der Schulden zum Beispiel zum Wohle der Mitglieder Südeuropas. Die grosse Frau Merkel wird nicht als Heldenkanzlerin in die Geschichtsbücher eingehen, denn sie scheiterte, wie so viele Staatspersonen zuvor, an der unbändigen Gier nach Macht, der in der Geschichte so zahlreiche geniale Politiker zum Opfer gefallen sind. Es wird für Deutschland schwierig werden, die monetäre Disziplin, wie sie unter Frau Merkel und vor allem Herrn Schäuble

zelebriert wurde, auch nur annähernd aufrecht zu erhalten. Das stimmt uns nachdenklich. Und wieder haben die Stimmbürgerinnen und Stimmbürger im September scheinbar „falsch“ gewählt und manch eine Partei massgeblich gestärkt, die als nicht regierungsfähig abgestraft wird, auch wenn Millionen von Wählern für diese wählten – nicht zuletzt als Protest gegen eigenmächtige Entscheide der bald scheidenden Kanzlerin.

ÜBERALL DER MEISTER

Google regiert die Welt. Oder doch nicht ganz?

Wir haben seit längerem den Standpunkt vertreten, dass die FANG-Aktien (Facebook, Amazon, Netflix und Google + notabene Apple) unumgängliche Anlagen sind. Was quasi jeder Bürger täglich als Dienstleistung benützt, kann nicht sehr daneben liegen als Investitionsvehikel. In der Tat bleiben diese Aktien der Trumpf der Börse, und immer wieder beweisen diese Firmen hinsichtlich Umsatz- und Ertragswachstum, dass die grossen Erwartungen Berechtigung haben. Google & Co. regieren die moderne Welt. Doch Moment mal. Etwa auch in China, dem bevölkerungsreichsten Wachstumsland der Welt? Die Antwort lautet „nein“. Chinas Machtapparat hat mit Biegen und Brechen und eher eigenartig lautenden Rechtsprechungen verhindert, dass die amerikanischen Dominatoren der Internet-, Medien- und Konsumwelt im Reich der Mitte Fuss fassen konnten. Man realisierte da nur allzu früh, dass man die grössten Zukunftsmärkte lokalen Unternehmen überlassen und die FANGs ferngehalten werden mussten. Amazon heisst Alibaba, Tencent deckt Social Medias ab, Baidu steht für Google ein. Es sind dies heute alle Giganten. Uber hat die Segel gestrichen, denn Didi war nicht beizukommen und Sina Weibo ist Twitter Chinas – aber viel erfolgreicher als das U.S. Pendant. Fast alle Chinesen surfen per Smartphone im Internet und heute sind sage und schreibe um die 800 Millionen Menschen Besitzer solcher Geräte. In China funktioniert das bargeldlose Zahlen bedeutend besser und einfacher als hier im Westen. Wie in Schweden (die Ausnahme) kann man in China getrost ohne Bargeld unterwegs sein. Mit der Dienstleistung von WeChat (Tencent) und Alipay (Alibaba) zahlt man den Parkmeter, das Benzin, begleicht Gebühren oder Steuern auf einem Amt. Wechat hat mittlerweile über eine Milliarde Benutzer. Man bedenke

das! Die Grossen Dominatoren der modernen chinesischen Medien wollen alles abdecken und das Ziel ist, dass ihre Kunden deren Webpage gar nie verlassen müssen. Tencent ist über Wechat auch im Virtual Reality Trend (siehe unser letzter Bericht vom Juni 2017) dabei, und es ist überhaupt nicht erstaunlich, dass die Aktie dieser Gesellschaft einen Höhenflug hinlegt. Ein Höhenflug, der berechtigt ist. Genau wie die FANG-Firmen Amerikas spielen Alibaba, Tencent und Baidu in der höchsten Liga der künstlichen Intelligenz, dem virtuellen Konsum und mobilen Zahlssystemen, wie auch der höchst profitablen Cloud Kapazität, ohne dass man diese Giganten Chinas im Westen als ernstzunehmende Konkurrenten anerkennt. Der verkannte Riesenerfolg der erwähnten drei Gesellschaften sind Paradebeispiele dafür, wie arrogant die westliche Welt tickt, indem der Glaube noch immer extrem weit verbreitet ist, dass Chinas technologischer Fortschritt als Klon des Könnens des Wessies angesehen wird. Nun, Hochmut kommt bekanntlich vor dem Fall. Allzu viele unserer Kommentatoren und Analysten haben keine blasse Ahnung von der Realität Asiens und täten gut daran, eine Auszeit zu nehmen, um die Fakten an Ort und Stelle in Erfahrung zu bringen. Solche Aktien seien zu teuer mit 35-facher Bewertung der Gewinne. Wissen Sie, wieviel die entsprechende Ratio von Amazon beträgt? 284! Und die Aktie steigt und steigt munter weiter in die Höhe. Firmen wie diese oder Tencent verändern die Welt in bis vor kurzem unvorstellbarer und vielleicht auch beängstigender Art und Weise.

ALTE KÖDER AN NEUER LEINE

Finanzprodukte der Vorkrisenzeit wieder gross im Trend

Erinnern Sie sich an die Auslöser der letzten grossen Finanzkrise von 2007? So genannte Collateralized Debt Obligations (CDOs) waren einer der Hauptgründe für eine noch nie erlebte Vernichtung von Kapital. In diesen Papieren wurden Schuldpapiere aller Couleure und verschiedenster Qualität gebündelt, strukturiert und in verbrieft Form an Anleger weiterverkauft. Die Ratingagenturen verliehen gegen gutes Honorar grosszügig AAA Bestnoten, obgleich der Inhalt der Produkte des öfters mit Schrott gleichzusetzen war. Abermilliarden an solchen Zertifikaten wurden 2008 wertlos.

Leider haben die Investoren ein kurzes Gedächtnis. Die selbigen Trickprodukte werden heute als Collateralized Loan Obligations (CLOs) angeboten. Wie damals enthalten diese Kredite von höchst zweifelhafter Natur und – Sie vermuten richtig – sind erneut in vielen Fällen mit einem AAA Rating versorgt. Weit über 100 Milliarden wurden im vergangenen Jahr von diesem Schrott angeboten, denn der Risikoappetit der desperaten Anleger, die nirgends mehr vernünftige Renditepapiere finden, scheint unersättlich. Und wissen Sie, welche Institute in diesem neu erweckten Karussell federführend sind? – Sie vermuten wiederum richtig. – Die alten Bekannten Deutsche Bank, Goldman Sachs und Konsorten, die mehr als genug Erfahrung haben auf diesem Gebiet und – notabene – auch happig für ihre Taten während der letzten Krise bestraft wurden. Doch Gier macht leichtsinnig und die meisten Investoren haben entweder ein kurzes Gedächtnis oder die Entscheidungsträger sind zu jung, als dass sie die letzte grosse Bankenkrise selbst erlebt hätten. Sehr viele Sachverständige (und Beobachter mit Common Sense) beurteilen diese Instrumente als höchst riskant und zögern nicht, diese völlig neuen Finanzprodukte als Sprengsatz für eine neuerliche Finanzkrise zu betiteln. Und wiederum schlafen die US-Überwachungsbehörden, genau wie letztes Mal. Und erneut vergeben die Ratingagenturen für über die Hälfte dieser Schrott Papiere AAA Bewertungen. Da fragt man sich schon, was hinter der Kulisse abläuft, und ob da alles ohne Interessenskonflikte abläuft. Bei gleichzeitig erfolgenden Kreditausfällen, was in einer Finanzkrise fast normal ist, würden die meisten dieser Zertifikate wertlos und dies sicher nicht zum Schaden der platzierenden Investmenthäuser, sondern im Endeffekt der privaten Anleger.

Erinnern Sie sich an den Kreditausfall der Grossfirma Toys“R“Us, der kürzlich erfolgt ist? Ob besichert oder unbesichert, ein Kredit kann sehr einfach ausfallen. Wir sind jedenfalls dezidiert der Meinung, dass man sich hüten soll vor Anlagen in CLOs (Collateralized Loan Obligations), und sei die in Aussicht gestellte Rendite scheinbar noch so attraktiv. Wenige Investoren verstehen, was man ihnen hier andreht. Und was man nicht versteht, dem nähert man sich nicht. Auch auf Distanz nicht. Und schon gar nicht, wenn einem ein Broker mit Gel im Haar das Blaue vom Himmel verspricht. Jedenfalls ist es unverzeihlich, dass die Überwachungsbehörden nicht schon längst eingeschritten sind, als die „siebengscheiten“ Investmentbanker als wiedergeborene Schlangenfänger sich anschickten, diese Sprengsätze unbedarften Anlegern erneut beliebt zu machen. Am besten machen Sie einen weiten Bogen um solche Produkte oder Sie empfehlen ihrer Bank, diese Preziosen in deren eigenes Portefeuille zu legen.

OB HERR DRAGHI WOHL RUHIG SCHLÄFT?

Die Fragwürdigkeit der Geldschwemme

Mehr als zaghaft hat die Europäische Zentralbank angekündigt, dass die Kadenz der Aufkäufe von Obligationen und Kredittranchen nunmehr leicht reduziert werde. Man will graduell dem amerikanischen Muster folgen, die grösste je erlebte monetäre Stimulierung herunterzufahren, ohne die Märkte aufzuschrecken und in Panik zu versetzen. Tatsache ist jedoch, dass man am Ende des Lateins angekommen ist, ohne die erwünschte Inflation von „nahe an 2%“ zu erreichen. Die deflationären Kräfte der virtuellen Welt sind ganz einfach stärker als Herrn Draghis Krieg der Monetisierung der Schulden. Ernsthaft fragt man sich, was die Nullzinspolitik den Bürgern und der Wirtschaft gebracht hat, ausser grossen Vermögenssteigerungen für sehr wohlhabende Bürger, die sehr massgeblich von der Finanz- und Immobilienhaushalt profitiert haben, jedoch deswegen ihren Konsum kaum steigerten. Unvorstellbare Summen sind in unprofitable oder überflüssige Investitionen geflossen, die primär aufgrund der quasi Nullkosten des Geldes getätigt wurden. Firmen kauften für aberwitzige Beträge ihre eigenen Aktien zurück, um die Gewinne zu verdichten und plusterten die Bilanzen mit Schulden auf, um die sich die nächsten Direktionsmitglieder kümmern müssen. Die Zeichen des Bedenkens, die als Folge der Gelddruckmanie aufgetreten sind, sind unübersehbar. Ob die Aktienmärkte wirklich überbeuert sind, ist nicht unbedingt erwiesen – vorausgesetzt, dass die internationalen Zinsen ultratief bleiben. Viele Immobilien sind zurzeit jedoch offensichtlich grosszügig bewertet, die Prämien für Kreditrisiken sind zu tief und die Verschuldung an den Obligationenmärkten hat wahnwitzigen Charakter angenommen. Die kürzlich erfolgte Platzierung durch eine obskure Finanzfirma für den stark verschuldeten Konzern Veolia Environment, der über ein BBB Rating verfügt – also knapp über Ramschniveau – bot den Anlegern eine Negativrendite von -0.026% , und die Investoren rissen sich darum. Die Platzierung wurde vierfach überzeichnet. So was wird einem Investor bald wehtun. Doch die dänische Firma Orsted (schon mal gehört?) kam noch mit etwas Dreisterem daher: einem Bond mit tausend Jahren (!) Laufzeit. Wenn man solches vernimmt, dann sollte einem endgültig die Erleuchtung kommen, dass die Nullzinspolitik Giftblüten trägt, die unbedarften Investoren früher oder später riesigen Schaden zufügen wird.

Mit dem Ende der ultralockeren Geldpolitik wird die Welt realisieren, wie viele Fehlinvestitionen deswegen getätigt worden sind. Jetzt ist die Gelegenheit noch vorhanden, ohne dunkelblaues Auge auszusteigen. Wer das nicht tut, sei gewarnt. Die schärfsten Tretminen sind nämlich nicht die Aktien, sondern langfristige Obligationen und andere Schuldpapiere.

KOMPASS UND WETTERDIENST

Beurteilung der Lage und Ausblick

Unsere Konklusion hinsichtlich Schuldpapiere ist (siehe oben) klar ausgefallen. Das Risiko ist im Vergleich zum potentiellen Ertrag unvergleichlich höher in dieser Anlageklasse. Das ist nicht unbedingt neu, doch heute noch evidenter als zuvor und es bleibt uns Anlegern de facto gar nichts anderes übrig, als in grossem Stil in Aktien engagiert zu sein. Auch diese Anlageklasse ist heute teuer. Nicht in absurder Masse wie Obligationen, doch gleichwohl im historischen Vergleich generös bewertet und getrieben durch die vorherrschenden, unnatürlich tiefen Zinsen. Anleger erachten es heute als leichtsinnig, sich gegen den sehr starken vorherrschenden Aufwärtstrend und die positive Gesamtstimmung zu stemmen. Umfragen zeigen, dass Anlageberater und Fondsmanager heute so zuversichtlich sind wie zuletzt vor 30 Jahren, was zufällig oder nicht, 1987 war – also dem berühmten Crash. So was sei heute nicht denkbar, argumentieren viele und unter anderem sei jetzt vieles anders, eine Aussage, die immer als Warnlampe blinken lassen sollte. Doch ja, das Wirtschaftswachstum ist positiv, die Gewinne steigen, die Zinsen sind noch immer tief, in den USA winken Steuererleichterungen. Es wird ausgeblendet, dass die Aktienkurse über die vergangenen Jahre bedeutend mehr gestiegen sind als die Gewinne und Umsätze. Dies gilt im Übrigen auch für die Schweiz und deren Swiss Performance Index, dessen Bewertung annähernd 30% über dem als vernünftig geltenden Kurs-Gewinn Verhältnis liegt. Wenig konkurrenzfähige Firmen haben sich nur dank dem Billiggeld über Wasser gehalten und man ist versucht, auch die grosse IBM zu nennen, die nun lange intensiv Schulden aufgenommen hat, um eigene Aktien aufzukaufen, um so das rachitische Wachstum zu kaschieren.

Die Zentralbanken haben es nicht geschafft, mit ihrem Experiment ein bisschen Inflation hinzukriegen und Deflation bleibend zu verhindern. Bislang haben sie es lediglich geschafft, eine gigantische Bewertungsblase zu kreieren, die durchaus länger Bestand haben könnte als gemeinhin befürchtet. Doch wenn diese eines Tages, wenn niemand es erwartet, platzt, käme genau das Szenario zu Tage, das die Zentralbanken jahrelang zu verhindern trachteten. Ein deflationäres Chaos.

Zurzeit sieht alles beruhigend aus. Denkt man. Doch die Laxheit der Anleger und die ultratiefe Volatilität sollten ein wenig zu denken geben. Die Nullzinspolitik des Westens kann nicht mehr à tout prix aufrechterhalten werden, doch leider ist dies das Heroin der Märkte, an das sich die Anleger inzwischen allzu sehr gewöhnt haben. Man fragt sich vielleicht zu Recht, ob es ratsam ist, die schöne Performance des Jahres 2017 unbesehen ins neue Jahr zu übertragen und so das Engagement in Aktien geldmässig gegenüber dem Jahresbeginn 2017 zu erhöhen. Unser Anlagekomitee hat sich intensiv mit dieser Frage auseinandergesetzt und kam zur Konklusion, dass Gewinnrealisationen im Moment lediglich dort angebracht sind, wo unverhältnismässige Kursgewinne angefallen sind, respektive in Sektoren, wo ein risikogewichtetes Übergewicht aufgetreten ist. Der Umstand, dass Alternativen zur Aktienwelt heute praktisch durch die Nullzinspolitik hinweggefegt wurden, hat zudem massgeblich zur Entscheidungsfindung beigetragen. Obligationenengagements in kurz- bis mittelfristigen Schuldpapieren erbringen mehrheitlich Negativrenditen und Bargeldreserven werden in Schweizerfranken und Euro umgehend mit Negativzinsen bedacht. Gleichwohl sind sich Ihre Vermögensverwalter bewusst, dass es heute gilt, agil und flexibel zu agieren, sobald Anzeichen auftauchen, dass sich die Zinsen in Europa in Bewegung setzen. Dass heute alles anders ist als früher, ist vermessener Unsinn. Es wird keine Glocke läuten, bevor Herr Draghi oder die Schweizer Nationalbank das Steuer herumreisst. Der inneren Stimme der Vernunft zu vertrauen wird im neuen Jahr wichtiger werden denn je. Trotz Gentechnologie werden die Bäume auch in Zukunft nicht in den Himmel wachsen.

