

*Unser Standpunkt*

*06/19*



Unser Standpunkt, 30. Juni 2019

- |    |  |                                      |
|----|--|--------------------------------------|
| 7  | Das vergiftete Vermächtnis                                   | Die fatalen Folgen der Geldschwemme  |
| 8  | Das Ende als Neubeginn                                       | Die nächste Geldrunde steht an       |
| 10 | Bald kommt es noch bunter                                    | Bargeldstrafe im Anzug               |
| 11 | Die Geschichte wiederholt sich nicht. Aber sie ist lehrreich | China bodigt man niemals mit Drohung |
| 13 | Der ungläubige Thomas oder das hässliche Wort                | Die Zinskurve gefällt uns nicht      |
| 15 | Abwarten und Grüntee trinken?                                | Was der Zeitgeist sagt               |

*The common  
sense investors*

## Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

A) 1. Januar 2019 – 30. Juni 2019		in CHF		in EUR	
Schweiz	SMI	+	17.43%	+	19.21%
Deutschland	DAX Xetra	+	15.67%	+	17.42%
Frankreich	CAC 40	+	15.44%	+	17.09%
Grossbritannien	FTSE 100	+	9.27%	+	10.83%
Schweden	OMX Stockholm 30	+	10.20%	+	11.87%
Europa	STOXX 50	+	14.11%	+	15.73%
USA	S&P 500	+	16.44%	+	18.31%
Japan	Nikkei	+	7.94%	+	9.58%
India	Sensex	+	9.77%	+	11.34%
China	Enterprise Index	+	7.12%	+	8.65%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	14.94%	+	16.58%
Bloomberg Effas CHF/EUR Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	1.49%	+	3.82%
ausgewogener Index*		+	8.22%	+	10.20%

B) über fünf Jahre		in CHF		in EUR	
Schweiz	SMI	+	15.71%	+	26.63%
Deutschland	DAX Xetra	+	15.21%	+	26.09%
Frankreich	CAC 40	+	14.43%	+	25.24%
Grossbritannien	FTSE 100	-	9.99%	-	1.49%
Schweden	OMX Stockholm 30	-	6.65%	+	2.17%
Europa	STOXX 50	-	1.68%	+	7.60%
USA	S&P 500	+	65.26%	+	80.87%
Japan	Nikkei	+	45.09%	+	58.79%
India	Sensex	+	48.71%	+	62.75%
China	Enterprise Index	+	15.05%	+	25.91%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	37.59%	+	50.59%
Bloomberg Effas CHF/EUR Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	6.58%	+	13.33%
ausgewogener Index*		+	22.09%	+	31.96%

\*50% Effas Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)  
 50% Morgan Stanley Welt Aktienindex



# DAS VERGIFTETE VERMÄCHTNIS

Die fatalen Folgen der Geldschwemme

---

Die unorthodoxe Geldpolitik der Zentralbanken im Laufe der vergangenen Jahre hat höchst ungesunde Begleiterscheinungen hervorgebracht. Immer mehr Warnungen werden laut, dass die Multiplizierung der globalen Geldmenge keine nachhaltig positiven Effekte hervorgebracht hat oder noch hervorbringen wird. Ja, Aktien-, Bond- und Immobilien-Investoren frohlocken seit längerer Zeit, doch ist es die Aufgabe der Finanzmärkte, die Spekulation zu fördern oder viel eher die Allokation von Kapital in die freie Marktwirtschaft sicherzustellen? Die Zentralbanken klopfen sich gegenseitig auf die Schultern, dass ihre Nullzins- oder gar Negativzins-Geldpolitik die Wirtschaft nachhaltig ankurble, doch die Wahrheit ist, dass die gigantische neu geschaffene Liquidität grösstenteils im Finanzsektor hängen bleibt, statt in der Realwirtschaft einen Stimulierungseffekt auszuüben. Abermilliarden sind primär durch U.S. Firmen als Darlehen zu minimalen Zinskosten aufgenommen worden. Und wofür? Um Produktionskapazität und damit neue Arbeitsplätze zu schaffen? Nein, lediglich, um an der Börse eigene Aktien zurückzukaufen und so den Kurswert zu befeuern. Die Geschäftsleitungen stellen dies lauthals als de facto Ausschüttungen an das Aktionariat dar mit der markigen Selbstanpreisung, dass so Kapital an die Aktionäre zurückbezahlt werde. Nun, eine Zahlung im effektiven Sinne des Versprechens erfolgt natürlich nie. Der Gewinn pro Aktie wird etwas verdichtet, doch was definitiv bleibt, ist eine neue Schuldverpflichtung in der Bilanz aufgrund der Fremdfinanzierung dieser Zahlenturnerei. De facto sind diese buchhalterischen Massagen reine Augenwischerei, genauso wie Junk Bonds heute "High Yield Bonds" genannt werden. Alter Wein in neuen Schläuchen.

Das Wachstum der Produktivität bleibt schwach und der traurige Fakt ist, dass die Zentralbanken die Führung der Weltwirtschaft in die eigene Hand genommen haben. Seit der Bankenkrise 2008 haben sie rund 22 Billionen (22'000'000'000'000) Dollars (oder deren Gegenwert) an Staatsanleihen, Firmenschulden, Krediten und anderen Schuldpapieren aufgekauft. Binnen eines Jahrzehnts sind die gesamten Schulden um das 3,2-fache gestiegen, während die globale Wirtschaftsleistung nur um etwa 40% zunahm. Als die Zentralbank Japans durch ihren Daueraufkauf von japanischen Staatspapieren bereits 50% in den eigenen Büchern hielt, wurde deren Präsident die Frage gestellt, ob denn weitere Käufe überhaupt möglich seien. Die Antwort lautete: "Selbstverständlich. Es stünden ja noch weitere 50% zum Aufkauf zur Verfügung." Wir Anleger freuen uns über die wunderliche Brotvermehrung an den Börsen dieser Welt, doch wenn Sie uns hinter vorgehaltener Hand fragen, was unsere ehrliche Meinung zu diesem unorthodoxen Treiben sei, dann

werden wir Ihnen kundtun, dass an allen Stuhlbeinen der Weltwirtschaft mit der Kreissäge gewerkelt werde, die Schleuderzinspolitik der Zentralbanken die Sparer dieser Welt enteigne und – ehrlich währt am längsten! - die Vermögenden laufend bereichere. Wir sind in unserer Denkweise bei Gott nicht im linken Spektrum angesiedelt, doch der gesunde Menschenverstand – unser viel zitierter Common Sense – sagt uns unmissverständlich, dass die sich immer weiter öffnende Schere des Vermögensbesitzes ein schlechtes soziales Omen darstellt. Das oberste Prozent der Weltbevölkerung besitzt heute sage und schreibe 40% des Weltvermögens; die unteren 90%, das heisst 9/10 der Bevölkerung, lediglich 20%. Dies ist die Konsequenz der vielgepriesenen Notenbankpolitik, die letztere Prozentzahl binnen eines Jahrzehnts halbiert hat. Die Schweizerische Nationalbank, Hort der Stabilität (heute mit einem Fragezeichen versehen) gehört zu den aggressivsten Geldvermehrern der letzten Jahre und verdient nebenbei königlich an den auferlegten Negativzinsen auf Kontoguthaben. Der Sparer muss dafür bezahlen, Geld an die Eidgenossenschaft ausleihen zu dürfen. Die Pensionskassen auch. Irgendwann wird sich die Investment Community eingestehen müssen, dass Unsinniges keinen Sinn macht und mögliche unerfreuliche Konsequenzen am Kapitalmarkt voraussehbar waren. Common sense halt.

## DAS ENDE ALS NEUBEGINN

Die nächste Geldrunde steht an

---

Sie denken nun vielleicht, dass wir uns verwählt haben mit obiger Aussage. Nein, es ist uns ernst. Die klammen Hände ringend befürchten wir, dass die vermeintliche Rückkehr der U.S.-Zentralbank zur Normalität hinsichtlich Zinsstruktur wohl ein Rohrkrepiere war. Mutig und zum Unwillen des fachlich eher unkundigen Präsidenten der Vereinigten Staaten, erhöhte das U.S. Treasury den Leitzins letztes Jahr um manch ein Trippelschrittchen, nachdem die Märkte verbal sehr gut auf die anstehende Trendumkehr vorbereitet worden waren. Doch dann geschah das Ungeheuerliche, das Inakzeptable für das Weisse Haus und die Goldmänner der Wall Street. Die Börse tauchte im vierten Quartal des vergangenen Jahres plötzlich massiv. Das geht so nicht, befand die Politik und die Führungsriege Washingtons, die sich alle Jahre wieder – zufällig oder vielleicht auch nicht – massgeblich aus ehemaligen Kadern von Goldman Sachs zusammensetzt. Die amerikanische Zentralbank befand jedenfalls, dass



eine weitere Erhöhung der Zinsen nicht zu verantworten sei, und auch Herr Draghi hielt nicht mit beruhigenden Nachrichten zurück und verkündete, dass eine europäische Zinserhöhung noch nicht im Raum stehe. Man kaufe zwar keine neuen Schuldpapiere auf, doch fällige Schuldpapiere im Eigenbestand würden umgehend ersetzt durch Marktkäufe.

Der Sankt Nimmerleinstag – sprich die europäische Zinswende – scheint ferner denn je. Gesagt, getan. Kaum waren diese wunderbaren und nicht weniger wundersamen Nachrichten verbreitet, mutierte die eben noch so grausige Börsenstimmung des vierten Quartals in eine erneute Wunderhaussse. Die Junkies des Geldes – die Zentralbanken – hatten einmal mehr ihre Pflicht getan und, bitte merken Sie sich dies, ein weiteres Mal klar und deutlich bewiesen, dass die Fundamentaldaten des weltweiten Wirtschaftsgangs absurderweise weit weniger wichtig sind als die Geldpolitik. Die Zinsen gehen zum Stimulierungsbrunnen, bis .... ja, bis wann? Wir denken: So lange bis nicht der Krug, sondern das Vertrauen bricht. Aber das kann noch dauern. Der Zeitpunkt der Unbill ist jedoch völlig unvorhersehbar. Nur eines ist sicher: Der Wendepunkt wird ganz bestimmt überraschend eintreten und beträchtliche Wertverwerfungen hervorrufen. Die manische Geldvermehrung der Zentralbanken dieser Welt ist einer Gratiszuteilung von Heroin gleichsetzbar. Man verharrt im Delirium, so lange die Droge wirkt. Danach wird es einem übel. Es sei hier klar und deutlich gesagt: Eine erneute monetäre Stimulierungsrunde hat begonnen! Die Börse hat seit Jahresbeginn applaudiert. Viele Aktienbewertungen sind ambitiös, doch man hat sich langsam an generöse Bewertungsniveaus gewöhnt, was in Anbetracht rachitischer Obligationen-Renditen auch nachvollziehbar ist. Die Logik gibt vor, dass die Börsen nicht kollabieren können, so lange das Zinsniveau derart absurd tief ist. Allzu viel Geld *muss* ganz einfach angelegt werden und wenige kümmert es, dass beispielsweise die Schweizer Pensionskassen frohen Mutes das Geld der jungen Generation täglich zu negativen Renditen, sprich mit garantierten Kapitalverlusten zur Anlage bringen.

# BALD KOMMT ES NOCH BUNTER

## Bargeldstrafe im Anzug

---

Vor wenigen Wochen erspähte der aufmerksame Leser in der Neuen Zürcher Zeitung ein Artikelchen, das besagte, dass die UBS hinfort für Barbezüge eine Gebühr von 2 Franken erhebe. Der Berg hat eine Maus geboren. Grosse "Beziehungen" seien von dieser Belastung jedoch verschont, wurde angeführt. Wenn man sich vergegenwärtigt, dass die buchhalterische Erfassung einer derartigen Spesenbelastung in überhaupt keiner Beziehung zum erhobenen Betrag steht, fragt man sich zu Recht, was diese neue Minigebühr wohl zum Zweck habe. Als langjähriger Beobachter der Bankentaktik kommt man nicht umhin zu vermuten, dass diese neue Bankgebühr eine tiefgründigere Bedeutung hat, als den kleinen Kunden (die grossen sind ja davor gefeit) einen Zweifränkler abzuzwacken. Die Banken wissen natürlich auch, dass eine massgebliche neue Gebühr lauthals beklagt wird, während eine Trivialität, die weniger kostet als ein Trambillet, von der Öffentlichkeit grosszügig ignoriert wird. Was dabei vergessen geht, ist der Umstand, dass bestehende Bankspesen in regelmässigem Abstand erhöht werden, sei dies für einen Banktransfer, den Postversand oder eben einen Bargeldbezug. Und eben diese neue Gebühr könnte in absehbarer Zeit durchaus sehr kostspielig werden. „Warum?“, werden Sie nun fragen. Nun, es hat dies sehr direkt mit der Stimulierungs-Politik der Zentralbanken zu tun. In der Schweiz unterliegen heute Kontoguthaben über 100'000 bei den meisten Banken einer Negativzins-Belastung von 0,75% p.a. Bei den wenigen Grossbanken wird man bis auf weiteres von dieser Belastung verschont. Die Frage stellt sich nun jedoch, was konkret passieren wird, falls die neu eingeläutete Zinssenkungsrunde in der Schweiz eine weitere Verschärfung der Negativzinsen zeitigt. Wenn die Schweizerische Nationalbank als Folge einer neuen Stimulierungsrunde nachziehen muss und die Negativzinsen auf 1% oder mehr erhöhen muss, wird die Schmerzgrenze vieler Sparer erreicht sein. Die Kundschaft erscheint am Schalter um das Kontoguthaben abzuheben und das Bargeld privat zu verwahren.

Dies wird der Politik ganz und gar nicht gefallen, denn es ist überhaupt keine kühne Behauptung, dass im Falle einer zyklischen Rezession die europäischen Zinsen zwecks Stimulierung massgeblich gesenkt werden müssen. Prosit Neujahr. Wie soll denn das gehen, fragen Sie sich zu Recht. Wir sind heute ja heute schon im Negativzinsbereich und in Deutschland dümpelt der Marktzins auch um die Zahl Null. Nun, das wird nur funktionieren, falls man einen Weg findet, die Bürger davon abzuhalten, ihre Guthaben in Barbesitz zu überführen. Es gibt hierzu zwei Möglichkeiten. Entweder man schafft das Bargeld ab oder man schröpft die Kundschaft massiv bei Bargeldbezügen und/oder Bargeld-

einzahlungen. Die Abschaffung von Bargeld per Dekret ist heute in der EU und der Schweiz kaum möglich. Das gäbe eine Bürgerrevolte. Also bestraft man Bargeldtransaktionen. Die Zentralbank verfügt, dass ein Barbezug mit beispielsweise 102% belastet wird, eine Bareinzahlung nur mit 98% gutgeschrieben wird. Man brauche heute ja gar kein Bares mehr und, wenn schon, nur Kleinstbeträge, wird die kluge Belehrung lauten. Der beschriebene Schritt wird es der Zentralbank erlauben, zur Stimulierung der Wirtschaft die Zinsen weit unter Null zu drücken, ohne befürchten zu müssen, dass ein Run auf die Banken einsetzt zwecks Barbezug der Kundenguthaben. Effektiv gibt es namhafte U.S. Geldtheoretiker, die ein solches Vorgehen als empfehlenswert erachten und quasi im Handumdrehen die Abschaffung des verhassten Barverkehrs empfehlen. Man nimmt im Leben zuweilen an, dass Unvorstellbares nie eintreffen kann. Nun, sind Sie sich dessen nicht so sicher. In der Not frisst der Teufel Fliegen und die Notenbanken senken die Zinsen auf minus 3% oder wie tief auch immer, um ein letztes „Hurrah“ zu ermöglichen. Man erinnere sich an Draghis magische Worte als Mantra der Gelddruckmanie: „We do whatever it takes...“

## DIE GESCHICHTE WIEDERHOLT SICH NICHT. ABER SIE IST LEHRREICH

China bodigt man niemals mit Drohung

---

Wir fragen uns immer und immer wieder, warum der erste Berater eines Präsidenten, eines Premierministers oder eines Staatslenkers nicht ein bestandener Geschichtspräsident ist. Uns ist nicht bekannt, dass ein einziger Staatschef oder eine einzige Staatschefin einen beslagenen Historiker oder ein weibliches Pendant im engsten Beraterstab weiss, um so zu verhindern, dass die Aussenpolitik laufend durch Fehleinschätzungen voraussehbar in die Irre geführt wird. Viele nationale Besonderheiten bestehen über Jahrhunderte: Deutschland ist und bleibt belehrend, Frankreich ist überzeugt, dass es wider die Realität noch immer die Grosse Nation ist, die USA sind innerlich beseelt von Hegemonismus, der Stolz des Russischen Volkes ist sprichwörtlich, Japans Denkweise folgt einer eigenen Logik, Südamerika und Afrika sind demokratisch

nicht zu führen, und China tickt in langen Zeitabschnitten, in Jahrzehnten, nein, eher in Jahrhunderten. Hier muss die Politik nie nach anstehenden Wahlen spielen. Zeithorizonte sind irrelevant. Zielsetzungen stehen im Reich der Mitte unabänderlich fest, völlig abgekoppelt von kurzfristigen Überlegungen. Ein Ziel muss in China nicht auf direktem Weg erreicht werden. Man nimmt Umwege, Zeit, Konflikte gelassen in Kauf. Das Erreichen des gesetzlichen Zieles ist von Bedeutung und es ist völlig egal, wie lange dazu benötigt wird, ganz im Gegensatz zum Westen, wo Ungeduld die Politik dominiert. Und da wäre noch etwas: Das Gesicht nämlich. Ein jeder Historiker wüsste von der kardinalen Bedeutung der Gesichtswahrung für Länder wie China oder Japan. Der Gesichtsverlust ist gleichzusetzen mit dem sozialen oder politischen Tod, und wenn Präsident Trump China Entweder-Oder- Drohungen zukommen lässt, dann weiss jeder halbwegs beschlagene Kenner Asiens, dass solches Vorgehen für ein Land wie China absolut unannehmbar ist.

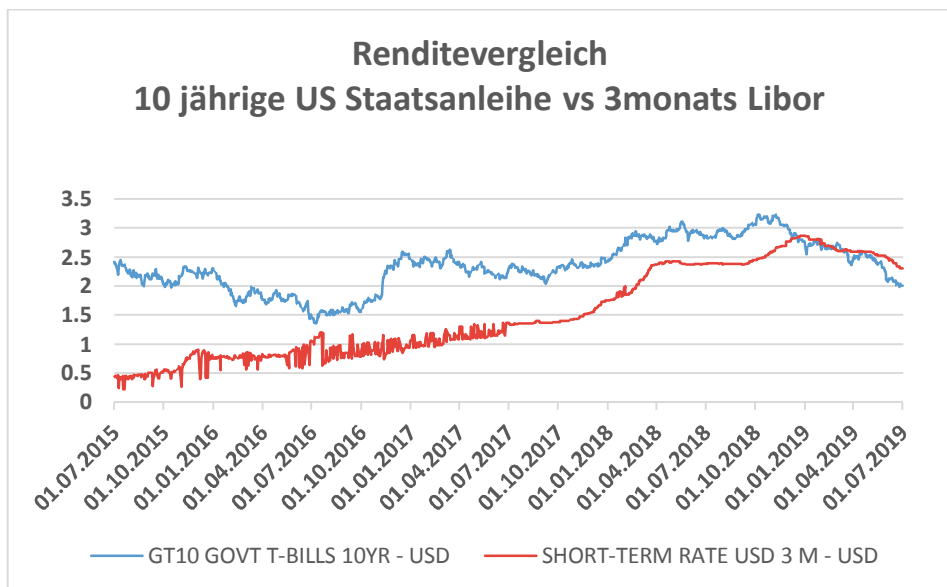
Amerikas Präsident hat leider keinen Berater oder keine Beraterin zur Seite, der oder die ihn davon abhalten könnte, China laufend Ultimaten zu stellen, auch wenn gewisse Vorhaltungen noch so berechtigt sein mögen. So kann man mit dem Reich der Mitte ganz einfach nicht umspringen. Die USA glauben allen Ernstes, dass man mit Druck und Drohung China von dessen staatskapitalistischen Zielsetzungen abbringen könne. Die Vorgehensweise kann in im besten Fall als naiv eingestuft werden, in Tat und Wahrheit jedoch ist sie das Resultat schierer Ignoranz. China geht seinen Weg, koste es, was es wolle und wenn es eine Rezession sein soll, dann soll es so sein. Warum denkt der Westen immer wieder, dass das eigene System das Beste aller Welten darstellt – diese leider ziemlich degenerierte, von Korruption, Geld und Interessenskonflikten heimgesuchte Demokratie? Trump wird China niemals mit Strafaktionen und Zöllen in die Knie zwingen, auch wenn diese auf hundert Prozent angesetzt werden. China kennt keinen Zeitfaktor. Das war immer so. Die Geschichtsbücher lehren das jeden und jede, die es wissen wollen. Amerikas Vorgehen ist unverständlich und zuweilen schlicht dumm. Warum in aller Welt hat sich die ganze High-Tech-Branche mit der staatlichen Huawei eingelassen, die zwar technologisch ein Musterknabe ist, jedoch auch jeden Staatswunsch erfüllen muss? Termiten gehören zu den produktivsten und genialsten Kreaturen dieser Welt, doch man bringt sie nicht in seinem Untergeschoss unter, sonst fressen sie einem sämtlichen Besitz unter dem Hintern weg. Common sense, nicht?

Der eingeschlagene Weg der USA ist unweigerlich falsch und führt zu Kalamitäten der besonderen Art. Trump twittert Böses, die Wall Street schimpft und Peking bleibt stoisch. Die Frage, die Sie sich als Leser und wir uns als Ihr Berater stellen, ist naheliegenderweise, was denn der schwelende Handelskrieg für uns Investoren verheisst.

# DER UNGLÄUBIGE THOMAS ODER DAS HÄSSLICHE WORT

Die Zinskurve gefällt uns nicht

Das hässliche Wort heisst *invers*. Wir waren und bleiben immer bestrebt, in diesem Bericht ohne Bankjargon auszukommen, doch hier müssen wir zu einer winzig kleinen Ausnahme Zuflucht nehmen. Was ist „invers“ und worum geht es? Nun, es ist eigentlich ganz einfach, wie so vieles, was die Wissenschaft in unverständliche Worte packt. Es geht um die Zinskurve, zu Deutsch die Relation von Langfrist-Zinsen (Obligationenrenditen) einerseits und kurzfristigen Zinsen (Renditen einer 3-monatigen Anlage) andererseits. Normalerweise werden Anleger und Anlegerinnen für langfristig verliehenes Kapital besser entschädigt als für einen kurzfristig gewährten Kredit, was der Logik des Risikos entspricht. Historisch sind zehnjährige, staatliche Obligationenrenditen mehrere Prozentpunkte höher verzinst als 90-tägige Geldvergaben. So weit, so einfach. Von Zeit zu Zeit – eher selten – entsteht am freien Markt eine so genannte “inverse Zinskurve”, was in der Vergangenheit mit sehr wenigen Ausnahmen immer der Vorboten einer Rezession darstellte. Leider ist die hässliche Vorgabe, *invers* eben, heute Tatsache. Zur Veranschaulichung führen wir nachfolgend eine Grafik auf, welche zeigt, wie sich die Anomalie kürzlich gebildet hat:



Sie erkennen deutlich, wie die rote Linie (Zins 3-Monate) die Renditelinie (schwarz) des 10-jährigen U.S. Treasury Bonds nach oben durchstossen hat, wodurch die Zinskurve invers wurde. Das gefällt uns überhaupt nicht. In der Vergangenheit war man extrem gut beraten, wenn man eine solche Konstellation ernst genommen hat. Sehr namhafte Performance-Rückschläge konnten dadurch vermieden werden. Der Verfasser dieser Zeilen hat schon manche Haussen und ebenso viele Baissen durchlebt. Das Timing eines Kaufs ist anspruchsvoll, doch das Timing des **Verkaufs** ist noch viel schwieriger. Genauso verhält es sich mit Trends, das heisst mit dem Erkennen einerseits und dem Wahrnehmen eines Abwärtstrends andererseits. Nach Jahren der Hausse verliebt man sich in die schönen Buchgewinne und tut sich äusserst schwer damit, Anlage-Darlings zu verkaufen. Das entspricht keiner Logik und ist lediglich psychologisch erklärbar. Doch Psychologie und Gefühle für einzelne Anlagen haben in der Entscheidungsfindung der Anlagepolitik nichts zu suchen. Nachdem die Welt heute einen Aufwärtstrend der Weltbörse durchlebt hat, der länger andauerte denn je, wissen Abertausende von Vermögensverwaltern überhaupt nicht oder nicht mehr, was eine Baisse ist und wie sich eine solche abzeichnen könnte! Dieses Heer von jungen, salopp gekleideten Beratern mit viel Gel im Haar und überzogenem Selbstwertgefühl verfügt über keine Baisse-Erfahrung in ihrem beruflichen Erfahrungsschatz. Ihre fantasiereichen Finanzprodukte schützen dem Anschein nach vor Unbill und hebeln die Gewinne zu guten Zeiten. "Don't worry – be happy". Nun, Hochmut kommt bekannterweise vor dem Fall. Die Performance der Weltbörsen für das laufende Jahr ist zum Zeitpunkt der Verfassung dieser Zeilen hoch befriedigend, die Welt jedoch ganz klar im Strudel eines Handelskriegs, der ausser Rand und Band zu geraten scheint, die Konjunktur überreif für eine Korrektur und – die Zinskurve ist eigentlich folgerichtig in eine inverse Struktur geraten. Die Geschichte wiederholt sich nie – wird zuweilen altklug doziert. Dieses Mal ist es anders – vernimmt man auch alle Jahre wieder, obwohl es ein Fakt ist, dass gravitatische Kräfte nie zu Fliehkraft mutieren. Der Verfasser dieser Zeilen ist bekannt mit dem Phänomen und nimmt eine solche ernster als irgendetwas im Finanzgeschehen. Doch es gibt auch eine gute Nachricht: In der Vergangenheit hatte man als Investorin oder Investor immer annähernd ein halbes Jahr Zeit, um in Deckung zu gehen nach dem Eintreten einer inversen Zinskurve. Das mag beruhigend sein, da dies anzuzeigen scheint, dass man sich in aller Ruhe defensiver positionieren kann. Hinsichtlich dieses Timings ist es jedoch angezeigt, den Beipackzettel der inversen Zinskurve aufmerksam zu konsultieren. Es besagt dieser nämlich, dass zu langes Lavieren Nebenwirkungen zeitigen könnte. Sprich: Wer Warnungen in den Wind schlägt, wird vielleicht bestraft. Wie der ungläubige Thomas.

# ABWARTEN UND GRÜNTEE TRINKEN?

Was der Zeitgeist sagt

---

Es gibt heute mehrere Gründe, vorsichtig zu sein. Die Aktienbewertungen sind generös, was teilweise durch das sehr tiefe Zinsniveau berechtigt scheint. Der Wirtschaftszyklus ist sehr reif, die Hausse rekordverdächtig alt, der Handelskrieg in vollem Gang, die Lokomotive Deutschland wachstumsmüde und ein grosser Teil Europas besinnt sich auf seinen geliebten Nationalismus zurück, auch wenn die Herrschaften in Brüssel dies überhaupt nicht goutieren und partout nicht zur Kenntnis nehmen wollen. Ja, es gibt in der Tat Gründe, ein wenig Vorsicht walten zu lassen und einen Teil der Jetons vom Spieltisch zu nehmen. An einem Gewinn ist noch niemand verarmt, ist eine kluge Aussage. Das Offensichtliche ist manchmal gar kein schlechter Ratgeber und man muss nicht immer makro- und mikroökonomische, in der Kategorie der einschläfernden Literatur angesiedelte Analysen verdauen, um zu einem nachhaltigen Entscheid zu gelangen. Was Abertausende von Anlegern davon abhält, Gewinne zu realisieren, sind die fehlenden Alternativen. Cash bringt in Europa quasi null und in der Schweiz gar eine Belastung. Doch sind Absicherungskosten (sprich auferlegte Negativzinsen) von 0,75% denn ein valabler Grund dafür, keine Gewinne zu realisieren? Nach Adam Riese heisst die Antwort nein, doch die meisten Anleger sträuben sich aus Prinzip gegen den Schweizer Staatsobolus von drei Viertel Prozent Negativzinsen auf gebunkertem Cash. Ist das Common Sense? Eher nicht. Eine Baisse kostet Sie mehr als drei Viertel Prozent Performance, so viel steht fest. Dollar basierte Investoren haben es leichter, Gewinne zu realisieren, zumal in dieser Währung immerhin ein bescheidener Zins auf Bares zu erwirtschaften ist. Grundsätzlich jedoch ist der Notstand hinsichtlich kurzfristiger Anlagen kein Grund, voll investiert zu bleiben. Manchmal lacht Bargeld auch, wenn es ein scheinbar sinnloses Dasein auf dem Kontokorrent fristet. Es ist richtig, dass die Logik besagt, dass ein Einbrechen der Märkte in Anbetracht der fast sicheren Annahme anhaltend extrem tiefer Zinsen unwahrscheinlich scheint. Vieles schien in der Geschichte unwahrscheinlich. Pearl Harbour, der Crash von 1987, das Brexit-Plebiszit, die Wahl Donald Trumps zum Präsidenten. Und wir wurden eines anderen belehrt. Manchmal kommt es anders und anders, als man hofft. Und noch etwas: Konsensprognosen sind nicht immer richtig. Fragen Sie die Meinungsforscher.

