

*Unser Standpunkt*

*12/19*



Unser Standpunkt, 31. Dezember 2019

- |    |  |  |
|----|--|--|
| 7  | Eine Gruppe von Laien –<br>Angeführt durch von der Leyen | Die neuen Machtpositionen der EU sind<br>schlecht bestückt |
| 8  | Was nicht sein soll, darf nicht<br>sein                  | Die Angst der Zentralbanken vor Libra                      |
| 10 | Adieu Herr Draghi. Oder doch<br>nicht?                   | Das wundersame Treiben der Europäischen<br>Zentralbank     |
| 12 | Unsere Warnung im<br>vergangenen Juni                    | Hatte die inverse Zinskurve recht?                         |
| 14 | Klartext   | Was wir konkret tun  |

*The common  
sense investors*

## Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

A) 1. Januar 2019 – 31. Dezember 2019			in CHF		in EUR
Schweiz	SMI	+	25.95%	+	30.73%
Deutschland	DAX Xetra	+	20.89%	+	25.48%
Frankreich	CAC 40	+	21.84%	+	26.37%
Grossbritannien	FTSE 100	+	14.70%	+	18.97%
Schweden	OMX Stockholm 30	+	18.91%	+	23.41%
Europa	STOXX 50	+	20.31%	+	24.78%
USA	S&P 500	+	26.73%	+	31.44%
Japan	Nikkei	+	17.84%	+	22.30%
India	Sensex	+	10.04%	+	14.13%
China	Enterprise Index	+	9.06%	+	13.12%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	23.10%	+	27.68%
Bloomberg Effas CHF/EUR Obligationen		+	0.16%	+	4.24%
Index (5-7 Jahre Laufzeit) ausgewogener Index*		+	11.63%	+	15.96%

B) über fünf Jahre			in CHF		in EUR
Schweiz	SMI	+	18.18%	+	30.94%
Deutschland	DAX Xetra	+	21.96%	+	35.12%
Frankreich	CAC 40	+	26.25%	+	39.91%
Grossbritannien	FTSE 100	-	4.93%	+	5.36%
Schweden	OMX Stockholm 30	-	1.66%	+	8.95%
Europa	STOXX 50	+	7.40%	+	19.03%
USA	S&P 500	+	52.58%	+	69.09%
Japan	Nikkei	+	45.56%	+	61.27%
India	Sensex	+	29.48%	+	43.50%
China	Enterprise Index	-	9.80%	-	0.04%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	34.13%	+	48.65%
Bloomberg Effas CHF/EUR Obligationen		+	3.61%	+	9.83%
Index (5-7 Jahre Laufzeit) ausgewogener Index*		+	18.87%	+	29.24%

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



# EINE GRUPPE VON LAIEN – ANGEFÜHRT DURCH VON DER LEYEN

Die neuen Machtpositionen der EU sind schlecht bestückt

---

Der abgetretene vormalige Chef der EU-Kommission, Jean Claude Juncker, bekam in diesen Zeilen oft Schelte ab. Asche auf unser Haupt. Er ist nun im Ruhestand. Im Vergleich zum neuen Team Ursula von der Leyens jedoch darf man mit Fug und Recht behaupten, dass der gute alte und immer durstige Juncker ein Primus war. Das Hinterzimmer-Arrangement für die Besetzung der zukünftigen Spitzenposten Europas zwischen Präsident Macron und Mutti Merkel war ein Politikabarett sondergleichen. Die offiziellen Kandidatinnen und Kandidaten wurden im Stile Macchiavellis kaltgestellt und in miraculöser Art und Weise erschienen in letzter Wahlminute die zwei altgedienten Schlachtrösser Frankreichs und Deutschlands als Retterfiguren der EU. Im Sinne des Zeitgeistes waren es zwei Frauen. Zufällig halt. Macron erhielt seine Wunschkandidatin Lagarde für die EZB-Führung und Merkel ihre Kameradin von der Leyen als mächtige Präsidentin der EU-Kommission. Frau Merkel enthielt sich der Stimme zu Gunsten von der Leyens. Das war sehr fair.

Doch schauen wir uns doch mal das neue Führungsteam Europas an: Da wäre zuerst mal die Ursi von der Leyen. Sie wurde in Brüssel durch ihre Eltern in frühen Jahren dazu indoktriniert, sich der politischen Bürokratie zu verschreiben. Wie sie gleichwohl zwei Studiengänge und sieben Schwangerschaften meistern konnte, ist vielen schleierhaft. Von der Leyen schwärmte immer von Vereinigten Staaten Europas nach dem Vorbild der USA. Als nicht so erfolgreiche Verteidigungsministerin (um es anständig auszudrücken) lobbyierte sie für eine schlagkräftige europäische Armee, doch sie schaffte es gleichzeitig nicht einmal, die Flugzeuge der eigenen Armee in die Luft zu bringen und die Panzer länger als für eine Zehnkilometerfahrt flottzukriegen. Von der Leyen war nicht nur politischer Gutmensch (oder sagt man heute Menschin?), sondern vor allem die loyalste aller möglichen Getreuen der Merkel-Ära. Seit 2005 hielt sie da der Chefin die Stange, doch es fällt einem schwer, sich an irgendeinen Kabinettsposten von der Leyens zu erinnern, wo sie eine positive Duftmarke hinterlassen hat. Die unbeliebte Ursi war für Merkel zu einer Belastung geworden und siehe da, das Schicksal meinte es gut mit der Kanzlerin. Plötzlich tat sich da ein Fenster auf, von der Leyen nach Brüssel zu entsorgen. Tja, toll für Merkel, aber nicht eben ein Geschenk für die gebeutelte EU.

Und dann wäre da Christine Lagarde als neue Chefin der Europäischen Zentralbank. Merkel musste ihren Wunschkandidaten Jens Weidmann als Opfer

für die Portierung von der Leyens hergeben. Alles hat halt seinen Preis. Lagarde ist eine Vollblutpolitikerin und weiss genau, dass sie ihren Powerposten Präsident Macron verdankt. Dieser erwartet als kleines Zeichen der Erkenntlichkeit, dass Madame Lagarde die Geldschleusen offen hält, was sie bestimmt auch tun wird. Na ja, das mediterrane Denken setzt sich fort. Geldvermehrter Draghi hat es jahrelang unmissverständlich ins Finanzsystem geimpft. Lagarde wurde vor wenigen Jahren vor Gericht schuldig gesprochen, fahrlässig mit öffentlichen Geldern verfahren zu haben. Die nach dem Buchstaben des Gesetzes fällige Strafe wurde ausgesetzt aufgrund ihrer „Persönlichkeit“. Das ist kein schlechter Witz, sondern eine Tatsache.

Sassoli, der neue EU-Parlamentspräsident mutierte politisch von ganz rechts nach links. Ein Polit-Chamäleon, das sich dezidiert «Antipopulist» nennt. Gibt es das in der italienischen Politik überhaupt? Muss neu sein. Und dann wäre da schliesslich noch der Posten als Aussenbeauftragter der EU als Nachfolge der farblosen Mogherini, die zwar immer da und dort und überall Konfliktparteien zu Zurückhaltung aufforderte, doch immer als ignorierte Stimme in der Wüste verhalte. Der Spanier Josep Borell, der Mogherini beerbt, darf wirklich als Witz im Schacher um die Posten eingestuft werden. Madrider Tageszeitungen beschrieben ihn als vulkanischen Charakter mit sehr begrenztem Geduldsrahmen. Das pure Gegenteil eines Diplomaten als Aussenbeauftragter. Ob ihn hinfort wohl jemand mehr beachtet als Mogherini?

So. Das wäre Europas neues Kampfteam. Sind Sie beeindruckt von der neuen Führungscrowd? - Wir auch nicht.

## WAS NICHT SEIN SOLL, DARF NICHT SEIN

Die Angst der Zentralbanken vor Libra

---

Es ist schon wunderbar, wie uneigennützig und vorsorglich sich die Behörden dieser Welt um unsere Sicherheit kümmern. Wirklich rührend.

Tausendsassa Zuckerberg, König von Facebook, hat erneut ein Projekt lanciert, das die Zukunft von Milliarden von Konsumenten beeinflussen wird. Oder könnte – denn die grossen Zentralbanken der Welt haben sich dazu vereint, die Absicht zu durchkreuzen oder noch lieber – das ganze Projekt abzuschliessen. Wie kann es dazu kommen, dass ein junger Unternehmer - und sei er noch so smart – die Gesamtheit der Zentralbanker in Angst und Schrecken versetzen kann? Nun, ganz einfach. Das Polit-Establishment fürchtet den Kontrollverlust



über das bestehende Währungssystem. Doch was ist Libra überhaupt und warum verbreitet diese Idee so viel Angst unter den Zentralbanken? Libra ist eine Blockchain-basierte Kryptowährung, deren Wert (im Unterschied zu beispielsweise Bitcoin) durch einen Korb führender Währungen abgesichert ist. Die geplante Infrastruktur würde global einen ultraschnellen und extrem günstigen Zahlungsverkehr ermöglichen. Die Absicherung verschafft Stabilität und würde sich – im Gegensatz zu Bitcoin - ausgesprochen eignen als Zahlungsmittel. Bei Lancierung – der Zeitpunkt ist noch ungewiss – soll eine offene Plattform vorhanden sein, auf der jede daran beteiligte Institution (es werden dutzende von Firmen mit Rang und Namen sein) eigene Anwendungen beiträgt. Libra würde zu einem Armageddon für Banken, deren heutige Funktion im internationalen Zahlungsverkehr weitgehend neutralisiert würde. In Ländern mit schwachen Währungen – und davon gibt es in der Tat viele – könnte Libra zum Hort der Stabilität werden und die Zentralbanken dieser Länder weitgehend entmachten. Die Zentralbanker der grossen Industrienationen – allen voran USA und EU – fürchten um die Kontrolle über die Geldmenge und vor allem den Reservestatus ihrer Währungen. Die Europäische Zentralbank hat die Bevölkerung Europas schon davor gewarnt, dass man den „Verführungen“ und „verräterischen Sirenenrufen“ auf keinen Fall verfallen dürfe. Die monetäre Souveränität der Zentralbanken steht auf dem Spiel; das ist klar und darum überbieten sich die Zentralbanker gegenseitig mit hysterischen Unkenrufen aller Couleur. Privatrechtliche Währungen müssen aus deren Sicht absolut wasserdicht reguliert sein. Was das heisst, kann man sich gut vorstellen. Die Königsmacher der monetären Behörden werden diese Regulierungen derart ad absurdum führen, dass eine grundsätzlich geniale Idee vor ihrer Geburt abgetrieben wird. Die Europäische Kommission für Kartelle hat bereits eine Untersuchung des Libra Projekts eingeleitet. Man findet es nicht einmal peinlich in Brüssel, dass etwas untersucht werden soll, das noch gar nicht existiert. *Panik* nennt man so was. Dass Libra nicht einfach ein neues Krypto-Träumchen darstellt, steht fest. Die Politiker sollten jedoch nicht vergessen, dass die globale digitale Innovationskraft unermesslich ist. Schädliches Kartell? – Hallo?! – Was ist denn der Club der Zentralbanken, der in Absprache die Welt der Sparer mittels Negativzinsen enteignet? Vielleicht sollte man besser hier einmal eine Untersuchungskommission einsetzen. Libra werden bestimmt unzählige Hürden in den Weg gepfercht durch die Machtpolitik, doch so einfach ist die freie Marktwirtschaft nicht zu knebeln. Was wirklich aufgebrochen werden soll, ist die unsägliche Einmischung, wenn nicht Knebelung der Zentralbanken durch die Politik. Die Urväter unserer Konstitutionen sahen allesamt eine Chinesische Mauer vor zwischen der Führung von Staat und Zentralbank. Heute ist dies Makulatur. Trump beschimpft die Führung des Fed als monetäre Dilettanten, Draghi (und hinfort Mme Lagarde) tanzen nach Brüssels Pfeife, die japanische Zentralbank ist unübersehbar die dritte Hand der Landesführung und führt alle Staatsschulden in die eigenen «Zentralbank-Bücher» und die liebe Nationalbank der Schweiz hat keine Wahl, als nach den Interessen der Industrie und des

Tourismus zu tanzen und eine Stimulierungspolitik zu fahren, dass die Balken krachen. Die Angst der grossen Zentralbanken vor einem neuen Projekt Herrn Zuckerbergs sollte uns alle zum Nachdenken animieren. Jedenfalls darf man davon ausgehen, dass in Zuckerbergs Facebook-Imperium kaum jemand der annähernd vier Milliarden Mitglieder eine Zentralbank als „Friend“ markiert. Wir schliessen uns dieser Einschätzung an. Und zwar vehement. Den wahren Schlamassel haben die Zentralbanker angerichtet und die "verräterischen Verführungen“ stammen aus eben dieser Zunft.

## ADIEU HERR DRAGHI. ODER DOCH NICHT?

Das wundersame Treiben der Europäischen Zentralbank

---

In diesen Zeilen haben wir uns oft (vielleicht allzu oft für Sie als Leserin oder Leser?) über die manisch exzessive Geldpolitik unter dem Italiener Mario Draghi («Super Mario») ausgelassen. Zu Recht oder Unrecht wird sich erst in Zukunft weisen. Jedenfalls ist der EZB in den vergangenen Jahren die Verhältnismässigkeit in Sachen Geldschöpfung völlig abhanden gekommen. Mantra gleich klebte Draghi an seiner Vorgabe, die EZB müsse alles unternehmen („whatever it takes“), um die Inflation im Euro-Raum gegen 2% zu hieven. Billionen von Staatspapieren wurden aufgekauft, mit der Absicht, das System mit Liquidität zu fluten und nach konventioneller monetärer Theorie die Inflation zum Anstieg zu zwingen. Doch nicht alles was früher funktionierte, hat heute noch Bestand, sei es der Detailhandel (Amazon lässt freundlich grüssen), die Privatsphäre des Bürgers (Facebook und Google winken), die politischen Gepflogenheiten und deren ungeschriebene Gesetze oder die Ethik der Banken. Manche Ratsmitglieder im Kreise Draghis innerhalb der EZB kamen langsam zur Überzeugung, dass die Brechstangenpolitik des Chefs gefährlich wird. Gleichwohl setzte Draghi vor seinem Abtreten noch dezidiert ein Paukenschlagsignal, dass die monetäre Stimulierung erneut hochgefahren werde. Zum Wohle der Bürger Europas, deren mühsam Erspartes in Tat und Wahrheit immer intensiver durch Negativzinsen weggefressen wird. «Warum bloss wird denn nun noch grosszügiger stimuliert», fragen wir uns. Die Kardinalsdebatte der monetären Kapitäne lautet dahingehend, dass der sogenannte *natürliche Zins* (den natürlich niemand kennt) und den nur Theoretiker angeblich zu bestimmen im Stande sind, allmählich durch eine weltweite Sparwut gesunken ist. Dies ist eigentlich nicht von der Hand zu

weisen, zumal das enorme Wirtschaftswachstum in Asien gigantische Ersparnisse geschaffen hat. So kommen die Experten (ein Bonmot lautet „Ein Experte ist jemand, der zu Hause sitzt und manchmal andere Ratschläge erteilt“) deshalb zu der Ansicht, dass der *natürliche Zins* heute unter Null Prozent liegen sollte, was ja heute auch verbreitet der Fall ist in der realen Welt. Möglicherweise vergessen die Theoretiker jedoch den Umstand, dass durch die Globalisierung und die begleitende Digitalisierung die Wirtschaftsabläufe unglaublich effizient und günstiger geworden sind. Ziehen wir hier Amazon als Paradebeispiel heran. Auch die demographische Entwicklung spielt unserer Meinung nach eine entscheidende Rolle hinsichtlich der „unerwünschten“ Sparwut, denn die Alterung der Durchschnittsbevölkerung schreitet mächtig voran und die Geburtsraten sinken in unseren Sphären in bedenklicher Kadenz. Demut wäre im Hause Draghi längst angezeigt gewesen, denn die überhebliche Meinung der EZB, dass man sehr genau wisse, was man tue, hat sich durch die Geschehnisse an den Finanzmärkten längst als Irrglaube, wenn nicht Irrsinn erwiesen. Die Ansicht Draghis, dass er sehr wohl in der Lage sei, die Feinsteuerung der Inflation in den Griff zu bekommen, hat sich als widerlegt erwiesen. Der Markt hat immer recht und dieser hat Draghis Politik längst zum Rohrkrepiere gestempelt. Doch der Probleme nicht genug. Zu allem Übel machen sich in den Gremien der Europäischen Zentralbank immer mehr Politiker breit. Diese Herr- und Frauenschichten haben leider wenig Ahnung von Geldpolitik. Umso kenntnisreicher sind diese Neuankömmlinge hinsichtlich der Begehrlichkeiten der Politik. Nun hat Madame Lagarde die EZB-Führung übernommen – Macrons Kunststreich par excellence. Lagarde ist eine Vollblutpolitikerin und hat – mit Verlaub – überhaupt keine Ahnung von Geldpolitik. Sie hat schon angekündigt, dass sie Draghis Kurs weiterführt und akzeleriert. Toll. Ein Übel kommt selten allein. Neben Lagarde stürmen weitere Politiker ins EZB-Führungsgremium. De Guindo, Urgestein der spanischen Politik und Mitglied des Partido Popular. Die umtriebigen Oli Rehn und Peter Kazimir, auch neu im EZB-Gremium, sind ebenfalls ehemalige Regierungsvertreter. Noch Fragen? Diese „Experten“ (wir übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit des Inhalts des vorgehend zitierten Bonmots) haben die hehre Absicht, Herrn Draghis Stimulierungspolitik weiterhin sehr aktiv zu kultivieren, das heisst, die Inflation gegen 2% zu zwingen. Warum eigentlich 2%? Warum nicht ein bisschen weniger oder ein, zwei Prozent mehr? Weil Draghis Vorgabe aus der Luft gegriffen ist und überhaupt keine faktenpezifische Berechtigung hat. Wir sind zuweilen vielleicht etwas kritisch gegenüber Politikern, doch in den Verträgen der EU ist lediglich stipuliert, dass die EZB für Preisstabilität zu sorgen hat. Überhaupt keine Vorgabe für undefinierte Inflationsziele! Letzteres ist eine «Draghi-Mär», die nun von Macrons Gesandter (Lagarde) im Interesse der Bürger Europas weiter zelebriert wird. Das Ziel der Politik (Deutschland wehrt sich bislang vehement), die Schulden der EU-Länder zu vergemeinschaften und vor allem das wacklige Südeuropa mit künstlich tiefen Zinsen über Wasser zu halten, wird hinfort durch das Lagarde-Team heroisch vorangetrieben und im

Interesse der gesamten EU (sagen diese Experten) wird weiter mit Hingabe am Ziel gearbeitet, die Inflation nahe an zwei Prozent zu massieren. Was immer es braucht («whatever it takes»). Nun, es braucht viel. Sehr viel, wie wir alle schon in Erfahrung gebracht haben.

Das Fazit ist einfach. Die Zinsen können in absehbarer Zeit kaum steigen. Eine Normalisierung (wie sie in Amerika und Europa angedacht war) wird nicht so bald eintreten, die Sparer werden geknechtet und de facto klammheimlich enteignet und die Finanzmärkte passen sich dem irren Treiben an, indem Obligationen selbst von vor kurzem am Abgrund taumelnden Euro-Staaten (Griechenland) minimalste Renditen bieten und der Aktienmarkt von anormaler Nachfrage profitiert. Will heissen, dass Geld nicht primär aus Gründen aussichtsreichen Wachstums, sondern als Folge der immer abstruser daherkommenden monetären Politik der EZB und der daraus resultierenden Austerität an die Börsen fliesst. Somit herrscht der Zustand vor, dass die vermeintlich klügsten Köpfe einen gänzlich auf Abwegen der monetären Logik geratenen Krieg führen, der nicht zu gewinnen ist, doch welcher der Grossfinanz inklusive Grossanleger zum Vorteil gereicht. Die Finanzmärkte kommen aufgrund der vorherrschenden, monetären Austeritätspolitik nicht umhin, trotz unnatürlich hohen Kursbewertungen ihren Anlagen treu zu bleiben. Wirtschaftswachstum hin oder her. «Wer zahlt, befiehlt», sagte Napoleon. Wer stimuliert, scheinbar auch.

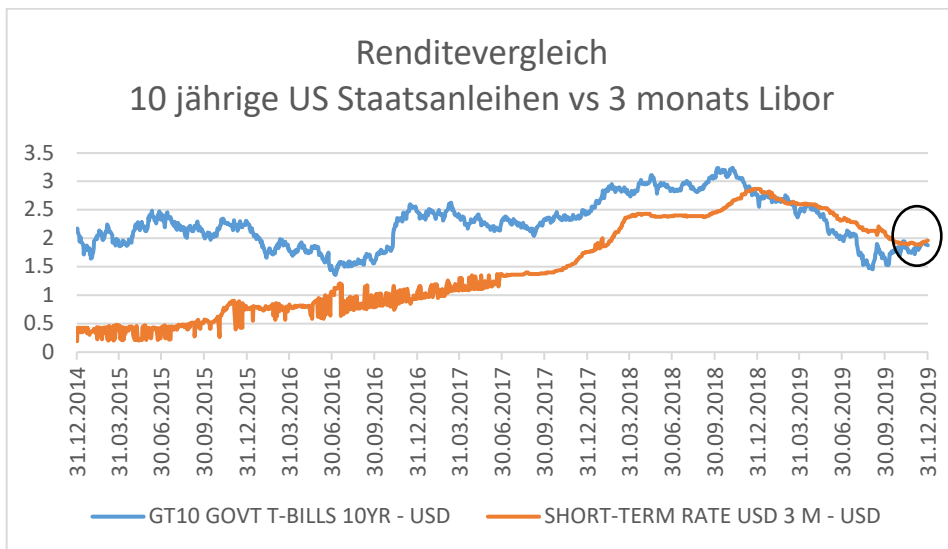
## UNSERE WARNUNG IM VERGANGENEN JUNI

Hatte die inverse Zinskurve Recht?

---

Vielleicht erinnern Sie sich an unseren erhobenen Warnfinger im Standpunkt vom Juni 2019. Damals machten wir dezidiert auf den unschönen Umstand aufmerksam, dass die Konstellation der Zinsen ein Warnsignal für die Finanzmärkte signalisiere. Konkret: die kurzfristigen Dollar-Zinsen (3 Monate) waren deutlich über die Renditen der zehnjährigen U.S. Regierungspapiere gestiegen. Eine „inverse“ Zinskurve war gegeben, was unüblich ist (Anleger fordern normalerweise für langfristige Kreditvergaben einen höheren Zins als für Kurzfristanlagen) und historisch in den meisten Fällen eine Rezession voraussagt. Wir beruhigten unsere Leserschaft damals mit dem Zusatzkommentar, dass das Auftreten der Inversion nicht zu panikartigem und überschnellem Handeln verleiten sollte, da in der Vergangenheit jeweils etwa

sechs Monate verstrichen, bis die Unbill der Rezession UND fallende Aktienbörsen die Anlegerschaft einholte. So. Und nun ist dieses halbe Jahr verstrichen und Sie fragen berechtigterweise, ob ab Januar 2020 der Abyss bevorstehe. Kommt die Rezession oder ist sie schon da? Die Antwort lautet Nein, sie ist aus formal-statistischer Sicht noch nicht da, doch es zeigten und zeigen sich eindeutig wirtschaftliche Abkühlungstendenzen. Lokomotive Deutschland hat ein mikroskopisches Wachstum von 0.1% für das dritte Quartal bekanntgegeben, nachdem das Vorquartal eine Kontraktion (!) von 0.2% hervorgebracht hatte. Man weiss um die Ungenauigkeit der so kurz nach Quartalsende veröffentlichten Zahlen und sehr oft werden diese dann im Nachhinein (wenn sie niemand mehr beachtet) revidiert. Nach unten zum Beispiel.



Es war wichtig für die Finanzmärkte, dass Deutschland für das dritte Quartal 2019 ein ganz klein wenig zu wachsen schien, denn zwei aufeinanderfolgende negative Quartale bedeuten offiziell eine Rezession. Das Fazit dieser Ausföhrung besagt, dass die vor rund sechs Monaten eingetretene Inversion der Zinssätze bislang als vorausseilende Hiobsbotschaft nicht, oder noch nicht, bestätigt worden ist. Etwas beunruhigend ist jedoch, dass der Einkaufsmanager-Index, der die künftige Zuversicht der Wirtschaftskapitäne wiedergibt, in sehr vielen wichtigen Ländern unter der Hürde von 50 liegt, was auf eine Kontraktion des Wachstums hindeutet. Unter den führenden Wirtschaftsnationen sind dies heute Deutschland(!), UK, Italien, Schweiz, die Euro-Area als Ganzes, und Japan. Das ist kein Lichtblick.

Wir hören Sie laut und erleichtert aufatmen. Wunderbar. Die Hausse geht also weiter, denken Sie. Vielleicht. Vielleicht auch nicht, denn wir schrieben vor einem halben Jahr, dass man in der Vergangenheit jeweils etwa sechs Monate Zeit hatte, Gewinne in aller Ruhe zu realisieren. Ja, diese sechs Monate sind nun verstrichen, doch wir sind jetzt genau in jenem approximativen, zeitlichen Grenzraum, als in vergangenen, vergleichbaren Inversionszyklen die Börsen zu schwanken begannen. Die orange Flagge ist somit weiterhin gehisst. Also was nun? Sitzen bleiben, zukaufen und feiern oder doch verkaufen?

## KLARTEXT

Was wir konkret tun

---

Im Anschluss an unsere Ausführungen vom vergangenen Sommer haben wir (selbstverständlich abhängig von den Anlagerichtlinien unserer Klienten) generell im Aktiensegment gewisse Gewinne realisiert oder Top-Slicing (Teilrealisierungen) vorgenommen. Das Risiko wurde heruntergefahren, ohne jedoch „Alle Mann in Deckung“-Politik beschlossen zu haben. Die weiter anhaltende und namhafte Exponierung im Aktiensegment hat für 2019 trotz selektiven Gewinnmitnahmen eine beachtliche Performance hervorgebracht. Wir sind quasi «Gewehr bei Fuss» zu Beginn des Neuen Jahres was den Portfoliomix anbelangt, doch extrem auf der Hut hinsichtlich der wirtschaftlichen und politischen Begebenheiten. Die Deutlichkeit der Inversion der Zinssätze gefällt uns im Prinzip gar nicht. Allzu oft hatte dieser Indikator sehr zeitig auf eine bevorstehende globale Rezession hingewiesen. Der Einfluss der vorherrschenden Negativzinsen ist ein Novum für die Finanzmärkte. Alle Obligationen der führenden europäischen Länder garantieren beim heutigen Kursniveau für die Anleger einen garantierten Verlust und unserer jungen Generation eine miese Altersrente. Portfoliobestände zu verkaufen ist nicht mehr so einfach wie früher, als man frohgemut Cash zu mehreren Prozenten Zins in Festgeldern parken konnte. Heute wird der Entscheid, aus Anlagen auszusteigen, sofort bestraft mit Negativzinsen auf Kontoguthaben oder Bondanlagen. Nicht eben erspriesslich und manch ein Kunde fragt sich dann, ob es denn sinnvoll sei, einem Verwalter Gebühren zu bezahlen, dass dieser Anlagen tätigt, die täglich garantierte Zinsbelastungen verursachen. Selbstverständlich ist diese Betrachtungsweise weder gerecht noch logisch. Es kann durchaus sehr viel Sinn machen, voraussehend Gewinne zu realisieren und den Erlös mit ¾% Negativzins zu parken, wenn dadurch der schmerzliche Kanossagang in eine veritable Baisse neutralisiert und verhindert wird.

Dreiviertel Prozent Absicherungsgeld ist ein Nichts an Kosten, falls man dadurch heil und ohne Verluste durch den Horror einer Baisse segelt. Vergessen wir die Ausmasse solcher Rückschläge nicht! Da müssen wir nicht lange zurückblicken, denn in den letzten 19 Jahren erlebte die Welt schon zwei Börsenabstürze von dramatischen Grössenordnungen. Zwischen 2000 und 2001 stürzte der Weltindex um 29,4% ab. Im Jahr 2008 schlug erneut eine Baisse zu und der nämliche Index verlor 42,1%. Wir sind bitte schön kein Institut, das sich auf Unkenrufe spezialisiert, doch Fakten sind Fakten. Wir möchten lediglich darauf hinweisen, dass man nach Jahren (wie dies jetzt der Fall ist) steigender Börsenkurse (das gilt für Aktien als auch für Obligationen!) mental über die Bücher gehen muss, ob eine zyklische Rezession nicht langsam an der Tagesordnung sein könnte. Genau dies zu tun sind wir seit Monaten bestrebt. Wir verfolgen die monetäre und wirtschaftliche Situation mit Argusaugen und überlegen uns sehr gut, ob eine neue Position ins Portefeuille aufgenommen wird oder ob wir lieber die Quasi-Versicherungskosten von  $\frac{3}{4}\%$  Negativzins auf Barguthaben zahlen wollen. Voll investiert in Baissen zu schliddern, die 50% oder mehr des Kapitals ausradieren, ist katastrophal. Da muss man danach das Geld verdoppeln, um den erfahrenen Verlust wieder aufzuholen. Das ist Horror. Das darf nie passieren, doch es geschieht immer wieder. Schon zweimal seit dem Jahr 2000! Das haben fast alle vergessen und ein Heer von jungen Beratern hat überhaupt noch nie eine Baisse erlebt. Sie spüren es – wir sind auf der Hut. Wir haben grossen Respekt vor dem Umstand, dass heute an den Finanzmärkten (in der Politik auch...) völlig neue und bislang unbekannte Umstände vorherrschen. Wir experimentieren nicht mit Ihrem Geld. Das sollen ruhig andere tun. Aber Versuchskaninchen überleben selten.

*Schweren Herzens verabschieden wir uns mit dem vorliegenden Standpunkt von unserem langjährigen Autor Marcel Burgauer. Er hat das Geschehen an den Märkten in einer Vielzahl von Ausgaben treffend und mit spitzer Feder beschrieben! Viele unserer Kunden warteten jeweils ungeduldig auf das Erscheinen des Standpunktes!*

*Wir danken Marcel Burgauer ganz herzlich für seine äusserst geschätzten Analysen und lassen ihn «geistig» nur sehr ungern ziehen. Wir werden seine Kommentare vermissen und hoffen, ihn ab und zu auf einen Meinungsaustausch in unseren Büros zu haben.*

Und zum Schluss noch dies:

Sie kennen unsere sehr skeptische Meinung hinsichtlich der meisten *Strukturierten Produkte* der Banken: Finger weg.

Im vergangenen Quartal publizierte eine Schweizer Grossbank ein ganzseitiges Inserat für ein solches neu lanciertes *Produkt*. Wissen Sie, was für ein schönes Foto die Annonce zierte? Der berühmte RHEINFALL. – Ob sich da wohl ein bisschen Zynik eingeschlichen hat? Was doch ein einziger Buchstabe zu leisten imstande ist.