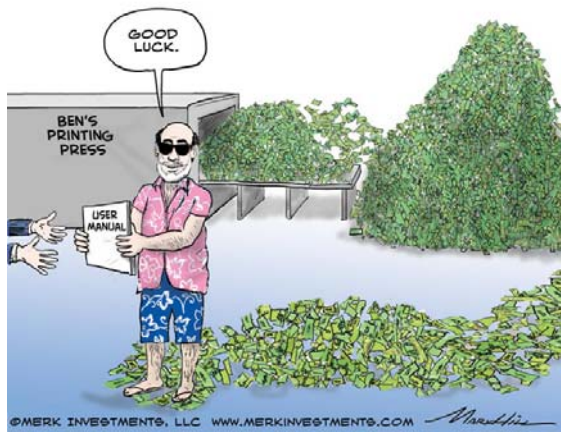


Peter und der Wolf...oder Bernanke und Tapering.....



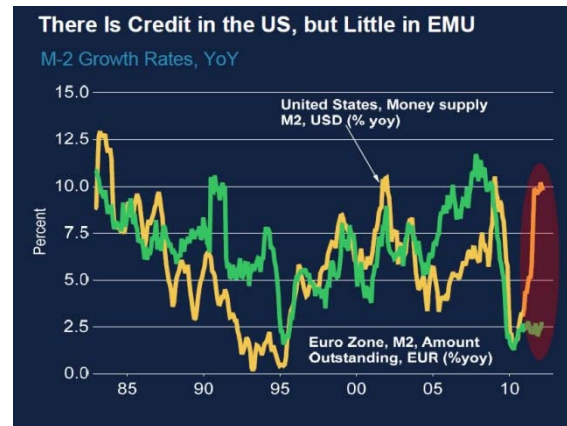
Quelle: bsw.com

„Tapering! Tapering!“ schrie Bernanke im Mai 2013, **aber**, es kam dann doch anders. Der Glaube in die FED wurde stark durchgeschüttelt und die neuerlichen „Schreie“ von Tapering könnten sich wieder als „Lüge“ bewahrheiten. Vielleicht. Die Inflationserwartungen sind wieder zurück. Für Anleger also weiterhin ein „Risk-On“ Investmentumfeld. Doch Inflationserwartungen schüren auch die Angst, dass das FED mit ihrer letztjährigen „Tapering“ Ankündigung im Mai nun doch Ernst machen will.

Wo steht dann Europa im Vergleich zur USA und wie sieht es dann aus in Japan? Sollte die USA tatsächlich ihre lockere Geldpolitik verlangsamen und Europa mit QE beginnen, was wären die zu erwartenden Vermögens-effekte an den Aktienmärkten?

Eigentlich müssten US Aktien fallen und die Preise von europäischen Aktien sollten erwartungsgemäss massiv ansteigen. Aber ist oder wäre dies wirklich so? Würde die US Leitbörse auf einmal ihre weltweite „Richtungsdominanz“ verlieren? Könnten die restlichen

Börsen, allen voran die europäischen, japanischen und asiatischen Börsen mit QE den USA den Rang ablaufen bzw. sich erfolgreich vom US Markt abkoppeln?



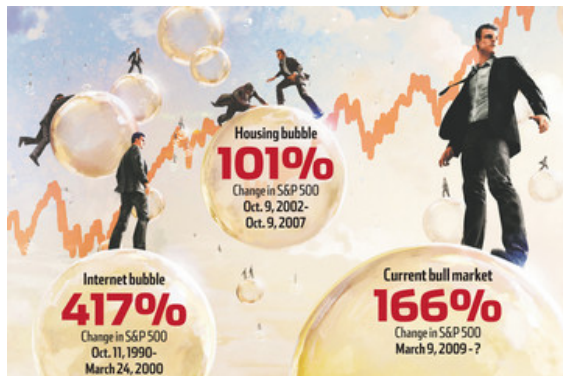
Quelle: zerohedge.com

Wer die Antwort auf die letzte Frage mit „JA“ beantwortet, müsste konsequenterweise aus US Aktien aussteigen und die Erlöse in europäische und asiatische Unternehmen investieren. Doch so einfach ist dies alles nicht.

Die USA weiss um ihre problematische Geldlockerungssituation, welche die Lücke zwischen „arm und reich“ immer grösser werden lässt und somit das zukünftige Wachstum, welches heute schon auf sehr tiefen „Erholungsniveaus“ beruht, weiter gefährdet. Eine Abkehr der augenblicklichen monetären FED Politik dürfte und müsste jedoch in signifikante Kursverluste von realen Sachwerten münden. Noch sucht man nach Lösungsansätzen, welche eine solche dramatische Kurskorrektur an den Börsen verhindern. Unserer Meinung nach wird dieser Versuch kläglich scheitern. Die Frage stellt sich daher nicht, „OB“, sondern WANN!

Und genau hier scheint sich grosse Unsicherheit breit zu machen. Investment Gurus bereiten sich auf ein eventuelles Tapering der FED vor, indem sie ihre Cashbe-

stände ausweiten, aber dennoch im augenblicklichen „Risk-on“ Umfeld breit diversifiziert in Aktien investiert bleiben. Währenddessen diskutieren Experten offen die Bildung verschiedener Blasen an den Finanzmärkten, Erinnerungen an 2000 (Internet Blase und 2008 US Immobilienblase) werden wach.



Quelle: wsj.com

Auch die Enteignung von Sparern wird öffentlich angesprochen. So hat der IMF in seinem Oktoberbericht ca. eine halbe Seite, in seinem 100 Seiten umfassenden Bericht, der Idee einer 10 % einmaligen Vermögensabgabe gewidmet. Diese sogenannte „einmalige“ Vermögenssteuer zielt darauf ab, die Verschuldung Europas zu verringern. In einem Artikel der schweizerischen Tagespresse (Tagesanzeiger, November 6, 2013) heisst es:

“Um die öffentliche Verschuldung für die 15 EU-Länder wieder auf das Niveau von 2007 – also vor der Finanzkrise – zu bringen, wären 10 Prozent der Vermögen der privaten Haushalte nötig.”



Quelle: propaganda.dimitrios.blogspot.com

IWF-Chefin, Frau Lagardere (siehe Bild oben), scheint das französische Modell der

Enteignung nun auch nach Aussen in die globale Welt tragen zu wollen, ein weiterer Grund für vermögende Privatpersonen und sogar für institutionelle Investoren, Vermögenswerte ausserhalb der EU geographisch zu diversifizieren bzw. im Ausland zu halten.

Auf der anderen Seite wird klar, dass den Notenbanken und auch der Weltbank sowie dem IWF langsam die Ideen und die Mittel ausgehen, um das Schuldenproblem zu lösen. Daher ist es nicht verwunderlich, dass auch Ansätze wie z.B. die Abschreibung bzw. Nullifizierung von Staatsschulden bei den Notenbanken angesprochen wurden. Beide Diskussionen sind wahrlich sehr ernst zu nehmende Entwicklungen. Was sich hier abzeichnet ist die Enteignung des Sparers und wir gehen davon aus, dass 10 % niemals reichen werden, um die Staatsschulden entsprechend nachhaltig abzubauen.



Quelle: wordpress.com

Winkt also wieder eine Währungsreform, nur diesmal mit globalem Ausmass? Die letzte Währungsreform von 1948 in Deutschland, der Zeitpunkt und deren Umsetzung ersehen Sie aus dem nachfolgenden Wikipedia-Link: [http://de.wikipedia.org/wiki/W%C3%A4hrungsreform_1948_\(Westdeutschland\)](http://de.wikipedia.org/wiki/W%C3%A4hrungsreform_1948_(Westdeutschland))

Wir wollen auf keinen Fall eine Krise heraufbeschwören und es ist auch nicht das Ende der Welt, aber in anderen Worten ausgedrückt wird klar, **dass die Euro Krise noch lange nicht überstanden ist, sondern wahrscheinlich erst am Anfang ihrer Entwicklung steht, und mit fortgesetzter monetärer Lockerung könnte sie sich sogar zuspitzen.** Diese Erkenntnis deckt sich wahrscheinlich auch mit derjenigen der FED, die nun versucht alternative Lösungswege für einen geordneten QE-Rückzug zu finden.

Wenn mit geordnet auf einen massiven Kurszusammenbruch an den Finanzmärkten und eine verkräftbare aber denkbar schmerzvolle Rezession verwiesen wird, dann wäre dies sicherlich eine Lösung.

Doch die Politiker werden versuchen, dies möglichst lange hinauszuschieben, „Kicking the can down the road“, daher glauben wir eigentlich eher an eine Fortführung der augenblicklichen monetären Lockerungspolitik der Notenbanken und somit einer Fortsetzung der Preisinflation zumindest bis 2015, sofern die vieldiskutierten Blasen nicht vorher platzen sollten. Warum gerade bis 2015? Nun ja, die Zentralbanken haben signalisiert, dass sie bis mindestens 2015 die kurzfristigen Zinsen auf tiefem Niveau halten wollen. Schlussendlich werden die Erwartungen der Finanzmärkte Ausschluss über das Ende der Liquiditätshausse geben.



Quelle: businessinsider.com

Erst kürzlich warnte Eric Lakshman erneut (ECRI) vor rezessiven Kräften. Er ist überzeugt, dass sich die USA bereits in einer Rezession befindet. Langsameres BIP-Wachstum während der letzten zwei Quartale und eine erwartete Korrektur für das 4. Quartal 2013 und das 1. Quartal 2014, sowie ein substantieller Rückgang der Konsumenteneinkommen (aufgrund tieferer Saläre) sprechen für eine Rezession, die bereits in 2012 begonnen hätte. Die neuerliche negative Korrelation zwischen Wachstum und Produktion lasse aufhorchen.

Wie dem auch sei. QE hat in seiner Eigenschaft der „endlosen Liquidität“ die Wirtschaft und vor allem die Finanzmärkte

unterstützt. Viele neue Stimmen äussern sich nun eher skeptisch über die zukünftige Entwicklung des makro- und mikro-ökonomischen Umfeldes, da die letzten veröffentlichten US Wirtschaftsdaten und Unternehmensgewinne die augenblicklichen Aktienbewertungen nicht wirklich untermauern. Dies könnte ein Problem für die zukünftige Entwicklung der Aktienmärkte darstellen. Plötzlich ist der „Trend not your friend when it is coming to an end“ (Marc Faber).

Auf der anderen Seite werden die Notenbanken zwar versuchen, die aktuelle Geldlockerung zu verlangsamen, der Finanzmarkt wird die Universitätsprofessoren (Bernanke, Yellen et al.) wohl wieder in die alten Liquiditätsbahnen zurückführen, dies ist zumindest die feste Überzeugung von Peter Schiff und Marc Faber, als auch anderen Finanzexperten.

Guru Corner

Marc Faber (November 9, 2013) äusserte sich relativ klar über seine Meinung zu Janet Yellen:

"Grundsätzlich werden wir im nächsten Jahr einen neuen Chairman bei der FED haben. Janet Yellen könnte, um mehr „Kreditfähigkeit“ zu erreichen, mit einem bestimmten Tapering von sagen wir USD 10 bis USD 20 Milliarden pro Monat beginnen. Dennoch bin ich der Meinung, dass die FED über die Zeit die Vermögenskäufe nicht reduzieren wird sondern dass diese sogar ansteigen werden."

Global Markets Face `Severe Correction,' Faber Says (Update4)

By Ian C. Sayson and Pimm Fox - January 8, 2007 10:58 EST

Jan. 8 (Bloomberg) -- Marc Faber, who predicted the U.S. stock market crash in 1987, said global assets are poised for a "severe correction" and it's time to sell.

"In the next few months, we could get a severe correction in all asset markets," Faber said in an interview with Bloomberg Television in New York. "In a selling panic you should buy, but in the buying mania that we have now the wisest course of action is to liquidate."

Faber hat schon den 1987 und 2008er Crash vorhergesagt (siehe Kommentar oben). Er rät seinen Lesern und Kunden, Cash Positionen aufzubauen um bei einer signifikanten Korrektur Aktien nachzukaufen.

Felix Zulauf, der sich in unregelmässigen Abständen in der Öffentlichkeit präsentiert, äusserte sich folgendermassen zur zukünftigen

Entwicklung an den Aktienmärkten (Oktober 15, 2013):

“Die Aktienkurse bilden aber schon seit längerem nicht mehr die Erträge der Unternehmen ab – wäre dies so, dann hätten die Aktien in den vergangenen zwölf Monaten nicht steigen dürfen. Die Anleger sehen aber derzeit keine Alternativen. Wir haben aufgrund der negativen Realzinsen einen Anlagenotstand, der die Menschen in Aktien treibt. Die entfesselte Geldpolitik der Notenbanken heizt die Märkte zusätzlich an. Der Krug geht zum Brunnen, bis er bricht.”

Und zum europäischen Aktienmarkt verlautbarte er:

“Einige Anleger – besonders aus den Vereinigten Staaten – verlassen sich auf das Mantra von Mario Draghi, dass der Euro um jeden Preis gerettet wird, und investieren in europäische Werte, die im Durchschnitt etwas günstiger sind als US-Aktien. Aber dieses Geld ist schnell wieder weg, wenn die Probleme der Eurokrise wieder ins Scheinwerferlicht gerückt werden.”



Quelle: FuW / Benjamin Summa / Bild: Felix Zulauf

Zulauf favorisiert zur Zeit vor allem Standardwerte in den USA, England, Japan, Deutschland und der Schweiz:

“Aktien wie [Nestlé](#), [Beiersdorf](#), [Nike](#) oder [Johnson & Johnson](#) werden meines Erachtens im Laufe der nächsten sechs bis neun Monate im Kurs etwas zurückkommen, können aber dort auf lange Sicht eingesammelt werden. Für mich gibt es momentan nur eine Portfoliostrategie – eine möglichst hohe Diversifikation mit Aktien, [Gold](#), Immobilien und Cash. Letzteres, um in der Lage zu sein, bei Korrekturen im kommenden Jahr Aktien zu kaufen.“

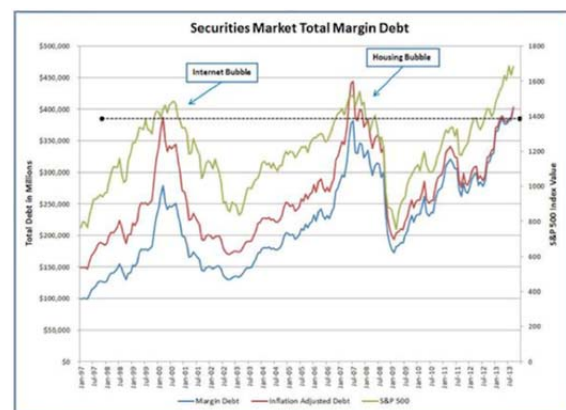
Jim Rogers, Rohstoffguru und Aktieninvestor äusserte sich folgendermassen über Gold:

“Ich besitze Gold. Indien tut sein Bestes um den Gold Markt zu “töten”. Indien versucht mit allen Mitteln zu verhindern, dass Inder noch mehr Gold kaufen oder importieren. Die indischen Politiker spielen mit dem Gold Markt, darum kaufe ich zur Zeit nichts. Sollte Gold jedoch unter die Marke von USD 1000 rutschen, dann hoffe ich, dass ich intelligent genug bin, Gold zu kaufen.”

Ob Gold wirklich nochmals unter die Markt von USD 1000 rutschen wird ist jedoch unter Gold Gurus eher umstritten. Ein Crash an den Finanzmärkten würde jedoch zu Beginn, alle Sachwerte betreffen, auch das Gold.

John Mauldin (November 3, 2013), der gerade sein neuestes Buch “Code Red“ veröffentlichte, reiht sich in die Runde der Guru-Skeptiker ein:

“wenn wir die Kennzahl der Margendeckung von Aktienmärkten betrachten, wundern wir uns, ob, vielleicht, unter Umständen dies ein Warnzeichen sein könnte? (siehe nachfolgende Grafik)”



Quelle: Motley Fool / John Mauldin

Gary Shilling, der alte Investmenthaudegen, der den Greenback über alles liebt und sein Geld in den letzten Jahrzehnten vorwiegend mit Treasuries verdiente, äusserte sich folgendermassen:

“Partizipieren Sie defensiv in diesem Risk-On Umfeld in Dividendenaktien, Pharma, Health Care, Konsumententitel und Treasury Bonds. Auch Südkorea sieht meiner Meinung nach solide aus.”

Und Chris Wood argumentierte kürzlich (November 15, 2013):

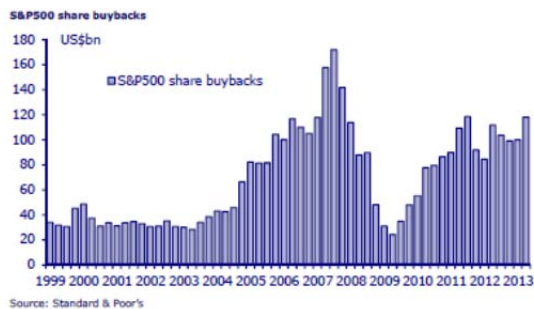
“Die Hürde für „Tapering“ wird unter Yellen sogar höher als unter Bernanke liegen. Dies, weil sich Yellen sehr über deflationäre Tendenzen besorgt zeigt.“

Des Weiteren äusserte sich Wood über die aktuelle Tapering Diskussion, die sich mit unserer Einschätzung zu 100 % deckt:

“Es wird keinen geordneten Exit von QE geben. Die Fed hat sich durch QE selbst eine Falle gestellt. Bessere Wirtschafts-Daten verlangen ein Tapering, was wiederum zu einem „Engpass“ von finanziellen Konditionen (Liquidität, Kredite) führen würde. Die Tapering Befürchtungen im Markt ähneln Entzugs-

erscheinungen, wie bei einem „Heroin-süchtigen“. Es ist möglich diese Sucht zu stoppen, aber ich befürchte, die FED hat nicht den Mut den Weg des „Cold Turkey“ zu gehen.“

Oft wird in der Berichterstattung darauf hingewiesen, dass sogenannte Aktienrückkaufprogramme ein Indikator für die „Qualität“ eines Unternehmens sind.



Quelle: CLSA / Standard and Poor's

Chris Wood ist jedoch der Überzeugung, dass:

"S&P500 Aktienrückkäufe erreichten ihren Höhepunkt von USD 172 Mrd. im 3. Quartal 2007 (siehe Grafik oben). Dies suggeriert jedoch, dass der zentrale Grund und Motivation hinter den Aktienrückkäufen, die Wünsche der Executives nach höheren „Return on Equity (ROE)“ befriedigt, da viele Manager nach einer ROE-Formel kompensiert werden.“

Konsensus also, sofern überhaupt erkennbar: **Gurus werden langsam vorsichtig, glauben jedoch noch nicht an vorzeitiges „Tapering“ seitens der FED unter Yellen.**

Autsch! Da ist wieder etwas am Kochen und alle wissen Bescheid.

Konklusion

Beim Gold erwarten wir in der nächsten Zeit keine allzugrossen Sprünge, es sei denn, die Eurokrise spitzt sich erneut zu. **Felix Zulauf**, wie oben erwähnt sieht die Entwicklung des zukünftigen Goldpreises langfristig eher positiv:

"Gold kann aus meiner Sicht vielleicht noch zehn Prozent fallen, aber die große zyklische Korrektur ist wohl durch. Dann könnte Gold einige Monate vor sich hindümpeln und einen Boden ausbilden."

Nach dem Ausbrechen der nächsten großen Probleme, vermutlich schon im kommenden Jahr, wird Gold meiner Einschätzung nach eine große Erholungsphase beginnen."

Für Gold wird der Markt und die Rallye wahrscheinlich erst richtig losgehen, wenn die Nachfrage nach dem gelben Metall weiter ansteigt. Gold kann man nicht drucken und die Nachfrage aus China hat jene von Indien bereits überholt. Zudem wurde erst kürzlich von einem Riesensafe in Shanghai, China berichtet, welcher über 2000 Tonnen des Edelmetalles fassen kann. Da bereitet sich jemand scheinbar auf eine verstärkte Nachfrage in China vor.



Quelle: Bloomberg / Goldbarren und Münzen in China

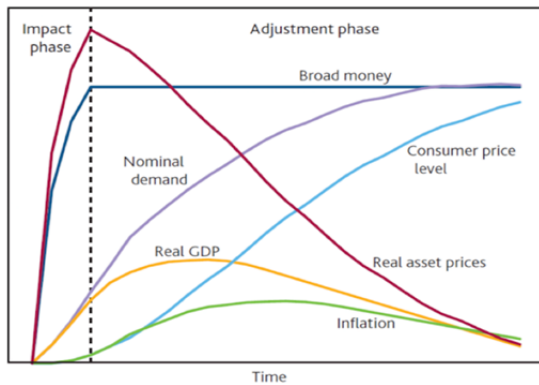
Sollte Yellen tatsächlich im neuen Jahr das QE-Wasser testen, Vorbereitungen diesbezüglich werden von FED Mitglieder-Aussagen getragen (Lockhart und Fisher v.l.n.r.; November 11, 12, 2013).



Quelle: frbatlanta.org / bloomberg.com

Wir erwarten eine heftige Reaktion an den Aktienmärkten, sollte QE aufhören zu existieren.

Gemäss Toby Nangle of Threadneedle Investments ist auch die Bank of England dieser Meinung, welche in 2011 nachfolgenden Chart veröffentlichte.



Quelle: BoE / John Mauldin

Genau! Dies sind die Leute die QE einsetzen. Die US FED dürfte höchstwahrscheinlich über einen ähnlichen Chart verfügen. Interessant ist vor allem der Verlauf der roten Linie der Preise von realen Vermögenswerten (real asset prices).



Quelle: philstockworld.com

Die Argumente für eine Fortführung der Aktienmarktrallye werden sukzessive geringer. Unternehmensgewinne werden nach Unten korrigiert, die Wachstumsprognosen sind eher bescheiden und mancherorts erwartet man zumindest eine Verringerung von QE. Ausserdem spricht man öffentlich über eine Sachwertblase (siehe auch Anhang 1), aber aus Angst vor Verlusten im Anleihemarkt flüchten sich alle „verschreckt“ in die Aktien.

Zugegeben, die „Putzfrauen-kolonnie“ ist noch nicht im Markt vertreten und auch viele Privatinvestoren haben den Aktienzug noch nicht erwischt, daher ist verständlicherweise noch Platz für weitere „Übertreibungen“.

Warum Übertreibungen? Nun, wie wir in unserem letzten Bericht erwähnten, gibt es einerseits weiter Hoffnungen, dass QE sogar noch erhöht wird und andererseits gab es in der letzten Zeit einen Datenkranz mit vielerlei positiven Wirtschaftsnachrichten.

Leider spricht man heute von „angemessenen“ Bewertungen von US Aktien und leicht unterbewerteten europäischen Unternehmen (die viele nicht im Depot haben wollen; z.B. Peugeot), was nicht unbedingt zur Kauflust anregt. Daher erstaunt es nicht, dass die augenblickliche Konsolidierung mit einem leicht aufwärts gerichteten Markt nicht „wirklich“ vom Fleck kommt.

Ein Tapering in diesem Jahr schliessen wir aus. Die Erwartungen für nächstes Jahr werden sicherlich nochmals nach Unten korrigiert werden. Eigentlich gute Nachrichten für Aktien Investoren, da die Erwartungen dann leichter übertroffen werden können. Ausserdem wird sich „Golden-Girl“, Janet Yellen, unserer Ansicht nach nicht gleich in eine Iron Lady verwandeln.

Sicherlich interessant zu beobachten sein, wird die Entwicklung der Put to Call Ratio an den Finanzmärkten, die vielleicht bald Aufschluss über den typischerweise „meist positiven“ Ausblick des Neuen Jahres, diesmal 2014, geben wird. Ein grosses Thema im nächsten Jahr werden wohl Steuern sein, die in manchen Fällen, wie in Zypern sogar Enteignung bedeuten könnten.

Viele veröffentlichte Statistiken werden ebenfalls nochmals um den „US-Shutdown“ berichtigt werden müssen, was auch nicht unbedingt für Klarheit sorgen wird, zumindest kurzfristig.

Aktien, die uns besonders gut im langfristigen historischen Kontext gefallen sind Nestle und Swiss Re. Beide haben für langfristige Investoren in den letzten 30 Jahren sehr gute Renditen erwirtschaftet und dies bei vergleichsweise unspektakulären Kursverläufen bei Swiss Re mal abgesehen (siehe nachfolgende Grafiken).



Quellen: Telekurs / SEED Group

Grundsätzlich werden wir unsere Investment Strategie beibehalten, mit dem kleinen Unterschied, dass wir Absicherungen nicht mehr jährlich sondern periodisch tätigen und diese auf einem Niveau von jeweils 20 % oder je nach Situation auch auf höheren Niveaus, im Sinne einer „situativ angepassten“ Absicherung bei gleichzeitiger Minimierung der Kosten. Dieses Vorgehen hat drei Gründe:

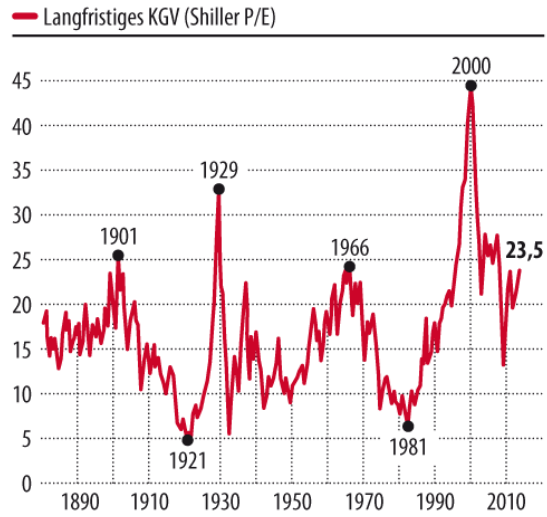
1. Signifikante Kostenreduktion von Put Absicherungsprämien
2. Crash-Put: Portfolio-Schutz

Der dritte Grund dieser Absicherungsstrategie dient der Reduzierung des Anlagerisikos, um das vieldiskutierte und allseits erwartete Crash-Risiko abzufedern. Zur Erinnerung, alle scheinen zu wissen, dass die grosse Korrektur kommt, aber nicht Wann! Und alle glauben erneut, sie werden noch genügend Zeit haben, um rechtzeitig auszusteigen, auch wenn es das letzte Mal nicht geklappt hat. Überraschung!

Wir haben in früheren Publikation auf die Schwierigkeit von Aktienbewertungen in einem „0“-Zinsumfeld gesprochen. Nun scheint auch Mr. „Valuation“ **Shiller** seine eigenen Beobachtungen bzw. Ansätze zu revidieren. In einem kürzlich erschienenen Artikel in der Finanz und Wirtschaft (November 2013) weist

er auf eine „Überbewertung“ von US Aktien, wie nachfolgende Grafik illustriert hin.

Langfristige US-Bewertung



Quelle: Robert J. Shiller / Grafik: FuW, rm

Quelle: Shiller / FuW

Die Finanz und Wirtschaft (**FuW**) kommentierte Shillers Überlegungen wie folgt:

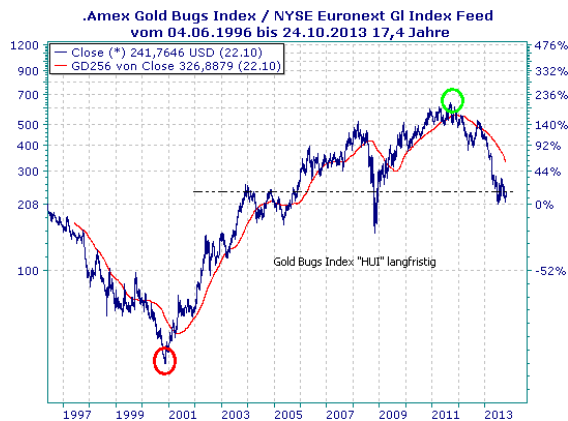
"Das ist eine bemerkenswerte Abkehr von seiner eigenen Forschung, deuten doch teure Bewertungen nicht nur auf unterdurchschnittliche Erträge, sondern auch auf eine erhöhte Absturzgefahr hin."

Die Einen sprechen von fairer Bewertung (Ritholz, Rosenberg et al.), Andere weisen auf die Unmöglichkeit einer aussagekräftigen Bewertung hin (Faber, Mauldin et al.). In einem scheinen sich jedoch alle einig zu sein, nämlich, dass sich die Gewinnmargen von Unternehmen langsam verringern. Ein weiterer Grund also **professionelle Vorsicht walten zu lassen**.

Chris Wood von CLSA erwartet noch die Bildung eines parabolisch ansteigenden Marktes, der dann letztendlich die grosse Korrektur einläuten würde. Vorerst erwartet er jedoch, wir wir, die Fortführung von QE durch „Golden-Girl“ Yellen. Seine langfristigen US Pensionskassen Investment Favoriten sind immer noch Gold und Goldaktien.

Nachdem nun Goldaktien in den letzten Jahren nur eine Richtung kannten, nämlich abwärts, lohnt es sich unserer Meinung nach, diesen Sektor wieder zur berücksichtigen. Die meisten

Investitionen sind nun abgeschrieben und die nicht „rentablen“ Minen vorerst einmal „stillgelegt“, was sich bei einer erhöhten Nachfrage schnell wieder ändern kann. Wir empfehlen daher, langsam eine längerfristige Position im Bereich von Goldaktien aufzubauen.



Quelle: investor-verlag.de / Tom Firley

Zumal der sogenannte Goldaktienindex seit 2011 über 60 % an Wert einbüßte, gewisse Minentitel verloren sogar mehr als 85 % an Wert. Eine Übertreibung nach Unten, wie wir sie schon oft an den Finanzmärkten beobachten konnten, bietet immer eine interessante Investment-Opportunität, dies auch im längerfristigen historischen Rückblick, wo Goldaktien meist eine relativ robuste historisch negative Korrelation zum Markt aufwies, dieser Meinung ist auch Marc Faber.



Quelle: CNBC / Youtube

Wir bleiben also dabei: Cash, Gold, Aktien und Unternehmensanleihen, sowie eine integrierte Crash-Absicherungsstrategie, sollte das Portfolio Investment Risiko optimieren und gleichzeitig die Partizipation in einem Risk-On Umfeld gewährleisten.

Und denken Sie daran, die Gefahr einer politisch inszenierten Enteignung ist erst gerade im Bau! Noch nie machte geographische Diversifikation so viel Sinn wie heute.

Bis Ende Jahr erwarten wir kein Tapering und auch sonst keine signifikanten Einbrüche an den Aktienmärkten (globale geopolitische Katastrophen ausgeschlossen), Zeit also, sich langsam für 2014 zu positionieren.

Anhang 1: Liquidität und Boom-Bust Phasen

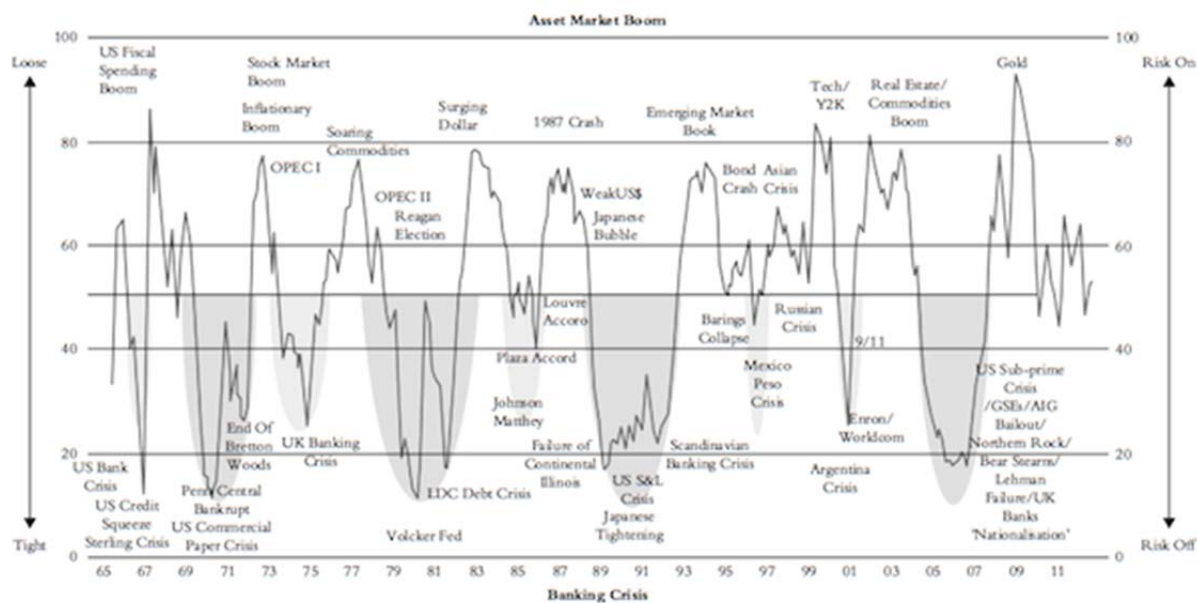


Figure 9.3 Liquidity Cycles Drive Booms and Busts

SOURCE: Crossborder Capital, [www.liquidity.com/Docs/Global_Liquidity_Indexes_\(GLI\)_2012_Data.pdf](http://www.liquidity.com/Docs/Global_Liquidity_Indexes_(GLI)_2012_Data.pdf).

Quelle: John Mauldin

Anmerkung: Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken. Sie bedeutet kein Angebot und keine Aufforderung seitens von markets in motion zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die in diesem Dokument vertretenen Ansichten sind die von markets in motion zum Zeitpunkt der obenerwähnten Veröffentlichung. Eine Anlage in die, in diesem Dokument beschriebenen Wertpapiere oder Fonds sollte erst nach vorheriger sorgfältiger Lektüre und Prüfung aller aktuellen Informationen und unter Berücksichtigung der damit verbundenen Risiken erfolgen. Auch die besonderen finanziellen Risiken sowie die juristischen, regulatorischen, kreditmässigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen solcher Transaktionen sind in Erwägung zu ziehen.