

2. Quartal 2012

Inside

Wir haben ab Ende März eine neue Web Site. Diese ist persönlicher geworden, und wir haben sie inhaltlich gestrafft. Gehen Sie doch einmal auf www.cottonfield.ch und überzeugen Sie sich selbst.



Editorial

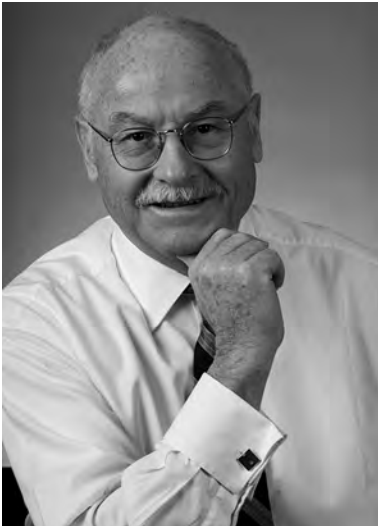
Vermögen schützen (**return OF capital statt return ON capital**) wird in den nächsten Jahren das zentrale Thema sein. Nicht nur bei den liquiden Bankvermögen und Anlagen, sondern auch bei Beteiligungen und Immobilien. Zu viel wurde in den letzten Jahren auf Pump gebaut – günstige Kredite, hohes Wachstum, attraktive Renditen, massiv gestiegene Häuserpreise. In der EU und in den USA beschleunigt sich das **«deleveraging»** (Abbau von Krediten). Banken müssen ihre Bilanzen reduzieren und Kredite zurückfahren, Staaten und Gemeinden sparen und Private geben weniger aus. Ein Teufelskreis für die Wirtschaft. Derzeit abgebremst wird er lediglich durch die unsinnigen Stützungsmaßnahmen der EZB, die immer höher angesetzte Verschuldungsgrenze in den USA und einen leicht steigenden Binnenmarkt in China und Indien.

Dr. Martin Hüfner hat einen spannenden Leitartikel zu den **«Mächtigen in Europa»** verfasst. Damit können wir die Prozesse «hinter den Kulissen» etwas besser verstehen. Und wir erkennen, dass die «Frühlingsgefühle» wegen Griechenland verfrüht sind.

Für Anleger und Berater ist das heutige Umfeld sehr anspruchsvoll geworden. Es gibt kein «boomgloom»-Szenario mehr, sondern nur laufend wechselnde **Zwischentöne** – und das in einem Seitwärtsmarkt, in dem jeder den Glauben an den anderen verloren hat.

Familienvermögen sind eine unserer Kernaufgaben. Wir schneiden in diesem Brief zwei Themen an: die Vorbereitung der nächsten Generation auf die Verantwortung und die Verantwortung dem Familienunternehmen/-vermögen gegenüber. Damit die Überlegungen auch separat verschickt werden können, haben wir den Text als Beilage gedruckt.

Ihr Cottonfield Team



Dr. Martin Hüfner, ehemaliger Chefökonom der Aquila Gruppe und Publizist, ist einer der am besten vernetzten Volkswirtschaftler in Europa. Er hat ein spannendes Netzwerk bis tief ins Zentrum der Macht von Zentralbanken und Regierungen. Seine Wahrnehmungen und sein Pragmatismus machen ihn zu einem begehrten Referenten und Publizisten. Sein letztes Buch, «Rettet den Euro! Warum wir Deutschland und Europa neu erfinden müssen», ist vor wenigen Wochen erschienen.

Die Mächtigen in Europa – ein Blick hinter die Kulissen

Die Mächtigen in Europa sind in vielerlei Hinsicht eine Spezies für sich. Wohlwollende Insider sehen in ihnen die Vertreter einer kreativen und produktiven Vielfalt, eben die Stärke der Union. Es sind ganz unterschiedliche Menschen mit verschiedenem Erfahrungshorizont, die sich gegenseitig befruchten und Neues schaffen. Für Kritiker und Aussenstehende sind sie eher ein undurchschaubares Chaos. Sie können sich nicht einigen. Sie bestehen auf ihren regionalen Eigenheiten. Sie tun sich schwer mit Kompromissen und sind damit verantwortlich dafür, dass in der Gemeinschaft so wenig geschieht.

Anders als in anderen Staaten gibt es auf europäischer Ebene viel mehr Persönlichkeiten, die mächtig sind (oder es sein wollen). Dazu gehören nicht nur die Vertreter der europäischen Institutionen, sondern auch die Repräsentanten der Mitgliedsländer. Zudem gibt es weniger klare Hierarchien, nach denen man die Macht abschätzen kann. Ist eine deutsche Bundeskanzlerin mächtiger als ein französischer Staatspräsident? Ist sie einflussreicher als ein luxemburgischer Ministerpräsident, der seit Jahrzehnten in der EU tätig ist und gleichzeitig noch Vorsitzender der Euro-Gruppe ist? Die Meinungen dazu sind je nach Standort des Beobachters geteilt. Hinzu kommt, dass die Amtsinhaber häufiger wechseln als anderswo, weil in jedem Jahr in irgendeinem Mitgliedsstaat Wahlen stattfinden. Es kehrt nie Ruhe ein. Daher tun sich die Europäer auch schwer, feste Strukturen zu etablieren.

Was alle Mächtigen in der Union eint: Sie fühlen sich als Europäer. Es verbinden sie Gemeinsamkeiten bei den Werten, den Kulturen und der Geschichte, aber auch bei den Erfahrungen durch Erfolge und Misserfolge beim Ausbau der EU. Keiner will auf die Gemeinschaft verzichten. Alle wollen im Konzert der Grossmächte dieser Welt mitspielen. Vor allem wollen sie nicht von Dritten dominiert werden. Das ist eine starke Motivationskraft. Die europäische Integration wird daher weitergehen, auch wenn es hier und da immer wieder Rückschläge geben wird. Wo die Mächtigen ganz unterschiedlicher Meinung sind, ist, welche Rolle die Nationen in einem geeinten Europa spielen sollen. Soll die Union ein lockerer Staatenbund sein oder liegt die Zukunft eher in einem Bundesstaat, den Vereinigten Staaten von Europa? Oder entsteht hier – was ich vermute – ein Zusammenleben ganz neuer Qualität? Die Frage wird derzeit noch nicht einmal diskutiert, weil man weiss, dass man sich nicht einigen kann.

Die europäischste aller Institutionen ist die Europäische Zentralbank. Ihre Mitglieder fühlen sich wirklich als Europäer, nicht als Abgesandte ihrer jeweiligen Heimatländer. Der erste Präsident der EZB Willem Duisenberg stellte seine Kollegen im Board gegenüber auswärtigen Besuchern nie mit ihrer regionalen oder nationalen Herkunft vor (wie das in den USA selbstverständlich wäre). Er gab als Herkunft immer nur «Europa» an. Die Politik der EZB orientiert sich strikt an europäischen Gegebenheiten, nie an nationalen.

Ursprünglich sahen viele in der EZB eine deutsche Institution, weil sie in Zielen und Instrumenten der Bundesbank nachempfunden war. Das hat sich geändert. Die EZB hat sich – zum Leidwesen der Deutschen – «freigeschwommen» und eine eigene Identität entwickelt. Das begann schon unter dem zweiten Präsidenten Jean-Claude Trichet. Er war in den letzten Jahren in das Management der Euro-Krise in einer Weise eingebunden, wie das bei einem deutschen Bundesbankpräsidenten in Angelegenheiten der Bundesregierung nie denkbar gewesen wäre. Als Merkel und Sarkozy einmal in Berlin einen europäischen Gipfel vorbereiteten, «zitierten» sie Trichet am späten Abend von Frankfurt ins Berliner Kanzleramt, um ihn zu Zugeständnissen zu bewegen. Im Frühjahr 2010 erklärte sich Trichet auf Druck der Politik bereit, auf den Kapitalmärkten Staatspapiere bedrängter Mitgliedsstaaten aufzukaufen – eine Todsünde nach den Bundesbank-Massstäben. Sie führte zum Rücktritt zweier deutscher Vertreter im Rat. Der neue EZB-Präsident Mario Draghi flutete die Märkte in einem Masse mit Liquidität, wie das die Bundesbank niemals getan hätte. Hier sind eher amerikanische Einflüsse erkennbar (obwohl die EZB dies ganz anders macht als die Federal Reserve). Wenn man böswillig ist, kann man dies als Staatsfinanzierung durch die Hintertür bezeichnen.

Die offiziellen europäischen Institutionen in Brüssel und Luxemburg – der Präsident, die Kommission, das Parlament und der Gerichtshof – spielen im Konzert der Mächtigen keine grössere Rolle. Der Präsident ist nicht viel mehr als ein Generalsekretär des Rates. Die Kommission besticht durch ihren geballten Sachverstand (und der Koordination des Sachverstands der nationalen Fachministerien, was die Öffentlichkeit



wenig wahrnimmt). Wenn es um politische Entscheidungen geht, steht sie heute aber abseits.

Das Zentrum der Macht liegt im Europäischen Rat. Er wird wegen der Schwerfälligkeit seiner Entscheidungen oft kritisiert. Ich meine zu Unrecht. Wenn man sich seine Zusammensetzung anschaut, ist es im Gegenteil eigentlich verwunderlich, dass hier überhaupt etwas geschieht. In diesem Gremium sitzen 27 Staats- und Regierungschefs unterschiedlichster Provenienz. Einige kommen aus selbstbewussten und grossen, andere eher aus kleinen Ländern. Einige kommen aus dem stabilitätsbewussteren Norden, andere aus dem Süden mit grösserer Inflationstoleranz. Einige kommen aus dem Osten, andere aus dem Westen mit jeweils verschiedenem politischem Erfahrungshintergrund. Sie sprechen unterschiedliche Sprachen, sie gehören unterschiedlichen Parteien an, und sie fühlen sich in erster Linie ihren Nationalstaaten verantwortlich und versuchen, deren Interessen durchzusetzen. Einige gehören dem Euro an (und fühlen sich dem engeren Kreis zugehörig), andere nicht. Bei einer Sitzung des europäischen Rats complimentierten die Euro-Mitglieder nach dem Mittagessen ihre anderen Kollegen (sehr zu deren Verdruss) aus dem Raum, um unter sich beraten zu können.

Die Sitzungen verlaufen oft chaotisch und unorganisiert, nicht zuletzt, weil so viele Menschen im Raum sind. Die Staats- und Regierungschefs bringen ihre eigenen Mitarbeiter mit. Dazu kommen die Mitarbeiter des Stabes des Europäischen Rats. Im Plenum sitzen dann über hundert Menschen beisammen. Eine Führungspersönlichkeit, die das Ganze steuert und ihm ein Gesicht gibt, existiert nicht.

Am Schluss formuliert jeder Politiker sein eigenes Resümee, adressiert vor allem an seine heimischen Wähler. Diese Resümees unterscheiden sich stark voneinander. Ein Teilnehmer sagte mir einmal, beim Anhören der Pressekonferenz eines seiner Kollegen habe er den Eindruck gehabt, in einer anderen Sitzung gewesen zu sein.

Jeder unterstellt, dass die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel im Rat die Mächtigste sei. Das ist nicht richtig. Frau Merkel ist wegen ihrer Leistungen für Europa zwar im Kreis der Kollegen hoch angesehen. Sie kann als Bundeskanzlerin der grössten Volkswirtschaft viel bewegen. Sie hat aber zwei Handicaps. Zum einen ist sie eine Deutsche. Deutschland kann aber aufgrund seiner Geschich-

te und seiner geographischen Lage nur zusammen mit anderen etwas gestalten. Zum anderen sind die deutschen Wähler – das ist das Versäumnis der deutschen Politik – nicht auf eine stärkere Rolle in Europa vorbereitet. Sie wollen – bestärkt durch das Bundesverfassungsgericht – weder Souveränität abgeben noch für andere zahlen. Sie geben Frau Merkel daher keine Carte blanche in Brüssel.

Merkel hat sich bisher primär mit dem französischen Präsidenten Sarkozy zusammengetan. Die Achse Frankreich/Deutschland ist seit den Zeiten von de Gaulle und Adenauer das Kernstück Europas. Merkel ist Sarkozy intellektuell und vom Machtbewusstsein her überlegen (daher heisst das Duo «Merkozy» und nicht «Sarkel»). Aber sie braucht seine Unterstützung. In letzter Zeit kommt ein Dritter dazu, der italienische Ministerpräsident Monti. Hinter ihm steht zwar ein schwächeres Land. Er versteht aber viel mehr von den sachlichen Zusammenhängen und Notwendigkeiten in Europa. Wenn er das Stigma des Technokraten überwinden kann und zu einem gewählten Ministerpräsidenten werden sollte, kann er aufgrund seiner Statur zu einer neuen Führungspersönlichkeit in Europa werden. Besonderen Ehrgeiz im Rat hat auch der polnische Ministerpräsident Tusk. Was ihn behindert, ist, dass sein Land nicht der Euro-Zone angehört. Der britische Premier Cameron hat sich durch sein eigenes Verhalten ins Abseits manövriert.

Wie sich die Mächtigen in den nächsten Monaten verhalten werden, ist schwer abzuschätzen. Denn niemand weiss, wer künftig an den Schaltstellen sitzen wird. Im Frühjahr wird der französische Staatspräsident neu gewählt. Sarkozys Konkurrent Hollande hat in vielen Fragen eine andere Meinung. Ende des Jahres muss eine Regierung in Italien gewählt werden. Es ist unsicher, ob der neue Ministerpräsident noch einmal Monti heissen wird. Im nächsten Jahr sind Bundestagswahlen in Deutschland. Hier ist noch am ehesten zu vermuten, dass Frau Merkel wieder Kanzlerin wird (wohl zum letzten Mal).

Das ist keine Konstellation für mutige Schritte zu einer dauerhaften Lösung der Euro-Krise. Es wird bei der Flickschusterei bleiben, vielleicht werden auch einige mühsam errungene Kompromisse wieder in Frage gestellt. Mit einer nachhaltigen Lösung der Krise, bei der die europäische Währung durch eine europäische Fiskal- und Wirtschaftspolitik, vielleicht sogar eine politische Union abgesichert wird,

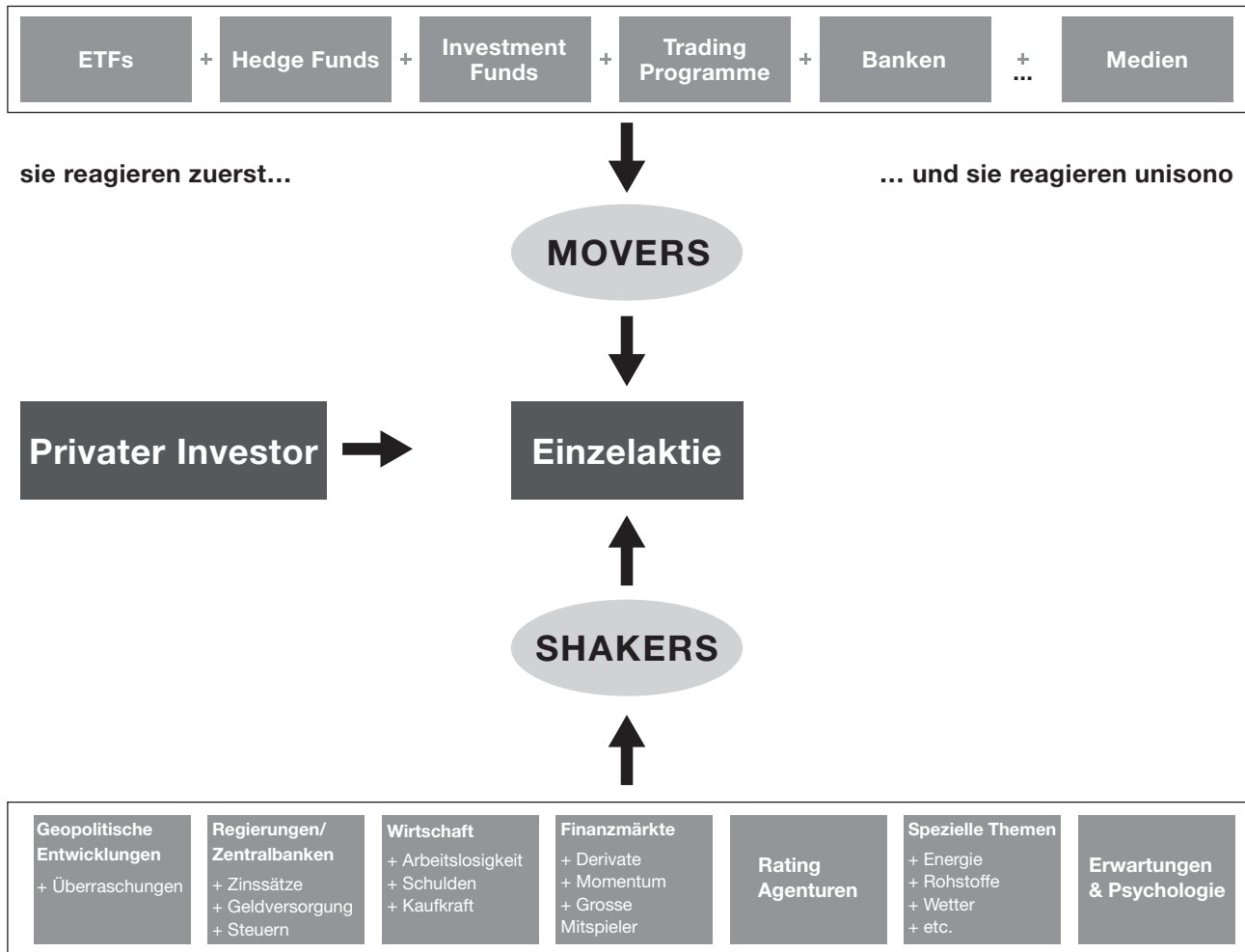


ist vorerst nicht zu rechnen. Dazu muss man warten, bis eine stärkere Persönlichkeit in das Amt des europäischen Präsidenten gewählt wird, die Führung in das Chaos bringt. Dass das passiert, ist nicht auszuschliessen. Auch die Mächtigen in Europa sind mit dem Status quo nicht zufrieden. Auch sie spüren, dass sie gegenüber den neuen, sich in der Welt entwickelnden Mächten zurückfallen, wenn sie nicht etwas in Europa verändern. Es bräuchte einen Durchbruch, der jedoch bisher nicht erkennbar ist. Das Durchwursteln mit allen damit verbundenen Unsicherheiten für die Märkte wird daher vorerst weitergehen.



Aktien Anlageumfeld

Das Anlageumfeld bei den Aktien hat sich in den letzten Jahren stark verändert.



Börsen-Korrelationen

- Index-Anlagen führen dazu, dass Einzelaktien mehr und mehr mit dem Index korrelieren (oder gar mehreren Indices), dem sie angehören. In den USA machen Index-Produkte (Index-Fonds und ETFs) bereits ein Drittel aller Anlagen in Aktien aus. Index-Produkte werden weltweit eingesetzt – nicht nur in den USA (USA: 340 Index Funds und 1150 ETFs).
- Der Anteil der Transaktionen, welche durch Computer-Systeme direkt ausgelöst werden, beträgt fast 80%. Nicht mehr der Investor tätigt den Anlageentscheid, sondern sophisticatede Handelssysteme, welche kleinste Anomalien sofort erkennen und handeln.
- Vor allem Hedge Funds setzen Index-Produkte für ihre Short-Strategien ein (Verkauf sofort, mit der

Idee, später zu einem tieferen Preis zurückzukaufen).

- Momentum-«spieler» (Banken, Institutionelle, Fonds, Zentralbanken etc.) bedienen sich vermehrt an Indexprodukten und verursachen damit zusammen mit den Computer-Handelssystemen schnellere und grössere Umschichtungen in Sektoren, Geographie und Währungen.
- Alle diese Mechanismen benachteiligen den Einzelaktienanleger. Eine ausgewählte Aktie wird trotz eigenem Potenzial mit dem Index-Handel mitgerissen. Im 2011 haben in den USA nur 17% der mehr als 4000 Anlagefonds, welche in grosse US-Aktien anlegen, ihren Indexbenchmark geschlagen. Langfristig gelingt es nur ganz wenigen Fonds.

Regulatorische Eingriffe

- Normale Marktmechanismen werden zunehmend durch regulatorische Eingriffe unterlaufen: Zinsen werden bewusst tief gehalten (Zentralbanken), Shorting wird teilweise verboten (sofern ungedeckt), Margenanforderungen werden manipuliert, Besteuerungsätze sollen bestimmte Anlagekategorien favorisieren, bankrotte Banken werden über Wasser gehalten (z.B. spanische Banken mit ihren nicht abgeschriebenen Hypothekenausleihungen).
- Die künstliche Tiefzinspolitik führt zu negativen Realzinsen und für Anleger zu einem Anlagenotstand – mit Flucht in die Aktien, was diese derzeit stützt.

Fazit

- Im Aktienbereich zahlen sich Einzelanlagen mehr und mehr nur in Ausnahmefällen aus.
- Umschichtungen bei den Sektoren und Währungen müssen frühzeitiger erkannt werden.
- Mehrrenditen müssen gesucht werden in Trends und Sektoren, welche Momentumbewegungen weniger ausgesetzt sind, in der Auswahl von Fondsmanagern, die sich ans «neue» Anlageumfeld bereits angepasst haben, und in Spezialanlagen wie Beteiligungen, Immobilien Kunst, etc.
- Schlussendlich kann sich der Anleger aber diesen Mechanismen auch nicht ganz entziehen. Damit muss er eine tiefere Rendite bei vergleichsweise höheren Risiken/Schwankungen akzeptieren.
- Der Sparer und Vorsorger in klassischen, bisher sicheren Produkten wird über die Realzinsentwertung benachteiligt.

Veränderungen in der CH-Bankenlandschaft – und von der Schwierigkeit, gute Depotbanken zu finden

In den vergangenen Monaten hat sich die Schweizer Bankenlandschaft nachhaltig verändert: Der Verkauf von Sarasin ins Ausland, die Rettungsaktion von Wegelin und die Ausgliederung der «guten Kunden» in die neue Bank. Und schlussendlich die Integration von Clariden Leu in die Credit Suisse. Und über all dem schwebt das Damoklesschwert der USA, welche eine 11er-Liste von Banken unter Druck setzen.

Dazu kommen massiv steigende Compliance-Anforderungen, Aufwendungen bei der IT und in der Überwachung. Und das alles in einem Umfeld gefährdeter Renditen, sinkender Margen, steigender Kosten und der Bindung von Management-Ressourcen für interne Aufgaben.

Gute Depotbanken sind das A&O für unsere tägliche Arbeit. Qualitätsfaktoren sind dabei unter anderem:

- Solides, langfristig orientiertes Management-Team;
- grundsolide Bilanz mit gesundem Kredit- und Anlageportefeuille;
- Bank nicht im Ausland übermässig exponiert;
- kein Eigenhandel und überdimensioniertes Investment Banking;
- geringes Interbankengeschäft;
- leistungsfähige IT für die Verarbeitung und das (Steuer-) Reporting;
- motivierte, hoch qualifizierte Mitarbeiter für die Betreuung von uns;
- keine «Baustellen», welche unnötige Ressourcen der Bank binden.

Wirtschaft

- Der Deleveraging-Prozess, aber auch die Unerfüllbarkeit von Regierungsversprechungen an die Wähler vor allem in der westlichen Welt, wird Jahre benötigen und den Wirtschaftsgang untergraben. Wachstum findet nur noch punktuell (geographisch oder sektoriell) statt, aber nicht mehr global.
- Regierungen wie auch Private müssen einen rigiden Sparkurs verfolgen.

Ein paar "Müsterchen" unserer neuen Website



Cottonfield – Aktuelle Markteinschätzung

Indikatoren	nächste 3 - 6 Monate			folgende 6 - 12 Monate		
	CHF	EUR	USD	CHF	EUR	USD
Zinsen – kurz	→	→	→	→	→	→
Zinsen – lang	→	↗	↗	↗	↗	↗
Währungen	CHF	Anbindung an EUR bleibt; USD im Kielwasser		Entwicklung nicht abschätzbar. Einflussfaktoren bleiben: Staatsverschuldung und -eingriffe, Vertrauen, Zinsgefälle Wirtschafts- und Preisentwicklung, Unerwartetes		
	USD	eventuell kurzfristige Erholung				
	AUD, NOK, Asien	eher stärker gegenüber meisten Währungen				
Entwicklung der Szenarien	für die nächsten 3 - 6 Monate			anschliessende 6 - 12 Monate		
	Wirtschaftliches "Durchwursteln"	Inflation / Deflation	Verschärfung Schuldenkrise	Im Grundsatz bleiben die drei Szenarien weiter bestehen. Politische Eingriffe und Bondmärkte sind bestimmend.		
Europa	abschwächend	Deflation	sehr hoch	muss Schulden- und Strukturprobleme lösen		
USA	neutral	Stagflation	hoch	muss Strukturelle Probleme und Verschuldung zu lösen.		
Japan	negativ	Deflation	hoch	Stillstand seit 10 Jahren; Schuldenproblematik wird akut		
China / Asien	abschwächend	Inflation	möglich	Exportabhängigkeit; Immo- und mögl.weise Bankenkrise		
Südamerika (selektiv)	abschwächend	Inflation	möglich	wird beeinflusst durch Exportnachfrage.		
Unternehmenszahlen	rückläufig	Abschwächung	Konkurse	Grosse Sektoren- und Länderunterschiede.		

Einschätzung Anlageumfeld Folgende globale Entwicklungen (siehe oben) sind möglich:

Wirtschaftliches Durchwursteln Inflation / Deflation Verschärfung Schuldenkrise

Für den Anleger «Best case» - aber etlichen Risiken ausgesetzt
Inflationsdruck nimmt zu wegen Erdöl- und Rohstoffpreisen
Verschuldungsprobleme bleiben gigantisch; Geopolitische Ereignisse

Wirtschaft	Westen: EU-Rezession kann US Erholung abblocken; Arbeitslosigkeit und Sparmassnahmen beeinflussen negativ. Global: Kreditkontraktion bei den Banken, Wegfall der Stimulierungspakete, Konsumschwäche, steigender Oelpreis, etc. Unternehmen: Rückläufige Profite wegen wirtschaftlicher Abschwächung; Entlassungen; unklare Währungseinflüsse. Asien: Inflationsdruck bleibt bestehen. Wirtschaftsgang im Westen dämpft Wachstum; Ungewissheit bei China.
Finanzsystem	EU: Verschnaufpause für PIIGS und Banken dank der EZB-«Umfinanzierung». Abschreibungs- und Kapitalbedarf bleibt bestehen. Stabilisierung durch regulatorische und staatliche Eingriffe auf Zeit.
Bonds / Zinsen	Industriestaaten: Anlagenotstand wegen negativen Realzinsen. Bondmarkt Refinanzierungsbedürfnisse sind immens. Zinsen können nur noch anziehen. Wenn dies schnell passiert, ergibt sich ein Blutbad für Bondanleger.
Aktienmärkte	steigen trotz wirtschaftlicher Abschwächung - gestützt durch Anlagenotstand und Eingriffe der Zentralbanken; Schwankungen auf beide Seiten.
Rohstoffe	steigen trotz wirtschaftlicher Abschwächung infolge Anlagenotstand, Flucht in «hard Asset», USD Schwäche, etc.
Währungen	CHF hat vorerst «sicheren Hafen» Rolle verloren. Industriestaaten versuchen abzuwerten. Währungs«kriege» im Gange.
Politik	Widerstand der EU-Wähler ist möglich. «Diktatorische» Massnahmen einzelner Exponenten. Partei- und Partikularinteressen überwiegen (USA, EU).

Anlageempfehlungen:

**Anlagehorizont hat sich aufgrund der Zentralbankeingriffe etwas aufgehellt.
Dennoch bleiben Anlagerisiken hoch (Schuldenkrise, wirtschaftliche Abschwächung, Geopolitik, Interventionen). Strategie: Klares Risikoprofil, genügend Liquidität, Fokus auf Substanzwerte.**

	Fokus auf ...	Vermeiden von ...
Liquidität	Trotz negativen Realzinsen genügend Cash halten	Geldmarktfonds, FIDUZ, schwache Depotbanken
Obligationen / Zinsen	Kurze Laufzeiten; Unternehmen, Staatstitel (Asien); gute Qualität;	Staatsanleihen vieler Industriestaaten
Aktien	Stil Dividenden, Diversifikation, unterbewertete Titel	ETFs ohne volle Replikation
Region	CH, Asien und Schwellenländer, selektiv EU; US Grossfirmen	PIIGS, China, Japan
Sektoren	Energie, Versorger, Konsumartikel, Edelmetalle, Infrastruktur Verbraucher, Pharma, Generika, Telekom, Finanzen (spekulativ)	Bauindustrie, IT, Reisebranche
Alternative Anlagen	Strategiefonds, Long/short Fonds, Trading Fonds	Intransparente und wenig liquide Dachfonds
Immobilien	CH Anlagen (selektiv); andere Märkte spekulativ	entfernte Märkte, zu hoher Leverage
Währungen	Heimwährung, Edelmetalle, NOK, SGD, Asien lokal, AUD, CAD, USD	EUR, JPY
Ansatz	Negative Realzinsen verleiten zum Abbau von Cash. Klare Vermögensallokation definieren und gemäss objektiver, persönlicher Risikofähigkeit umsetzen. Entwicklungen zeitnahe verfolgen. Inflation und Krise können sich schnell einstellen.	