

### • **Auferstehung von Kennedys Schuhputzer-Analogie?**

*Hans Muster:* "Ich werde mir ein paar GameStop-Aktien (Ticker: GME) auf Robinhood [kostenlose Online-Handelsplattform] kaufen. Meine hart arbeitenden Eltern haben einen Urlaub verdient. Habe gesehen, wie viel Geld meine Freunde mit dieser Aktie verdient haben. Auf dem Chat Room Reddit sagen alle, diese Aktie werde stark steigen."

*Stimme der Vorsicht:* "Immer dann, wenn der unerfahrene Kleinanleger - man denke an Joe Kennedys Schuhputzer-Analogie aus dem Jahr 1929, die ihn dazu veranlasste, sein gesamtes Aktienportfolio zu verkaufen - seine Ersparnisse in Aktien investiert, werden die Märkte von irrationalen Überschwang dominiert."

*Hans Muster:* "Im Vergleich mit Obligationen sind Aktien heute zu billig. Zudem sterben Bullenmärkte nicht an Altersschwäche, sondern an exzessivem Fremdkapital, v.a. bei Immobilien."

*Stimme der Vorsicht:* "Die Verschuldung im Finanzsystem ist zu hoch. Im Verhältnis zum BIP liegt sie in den meisten großen Volkswirtschaften deutlich über 100%. Viele Regierungen könnten sich höhere Zinsen nicht leisten."

*Hans Muster:* "Zentralbanken weltweit drucken Geld und Aktien sind die einzige Anlageklasse, mit der man Geld verdienen kann. Deshalb ist es diesmal *wirklich* anders!"

*Stimme der Vorsicht:* "Linke Ökonomen schlagen vor, dass die EZB 2,5 Billionen Euro Staatsschulden abschreiben soll. Das klingt nach Voodoo-Ökonomie. Immer wenn man hört, dass es dieses Mal anders sei, wird man abermals eines Besseren belehrt."

*Hans Muster:* "Mein Broker sagt, die Märkte können nicht fallen, weil jede Korrektur sofort für Zukäufe genutzt werde. Außerdem ist das Ende der Covid-19-Maßnahmen nahe, was einen riesigen Nachholbedarf auslösen wird. Es gibt einfach keine Alternative zu Aktien..."

*Stimme der Vorsicht:* "Grundlegende ökonomische Gesetze werden immer gelten. Wenn zwischen Bewertung und Kursen ein offensichtliches Missverhältnis besteht, lässt auch eine Korrektur nicht lange auf sich warten."

### • **Überdenken Sie Ihre Positionierung**

Die aktuelle Marktstimmung gleicht jener von 1999, als «Augenpaare» und Wachstum zählten und Werthaltigkeit als Schnee von gestern gesehen wurde. Die Verschuldung im Finanzsystem ist zu hoch. Zu viele Anleger kaufen wahllos Aktien aus Angst, etwas zu verpassen.

Die Geschichte hat uns gelehrt, dass hohe Verschuldung, übermäßiger Optimismus unzählige und überbewertete IPOs und irrationaler Überschwang jedem Crash vorausgehen. Auch wenn Market Timing unmöglich ist und der aktuelle Bullenmarkt noch eine ganze Weile andauern könnte, können wir zumindest vorsichtiger werden, wenn andere ihre Risikobereitschaft erhöhen. Auch wenn wir nach wie vor der Ansicht sind, dass an Aktien kein Weg vorbei führen wird, sehen wir doch einige Indikationen für eine ausgeprägte temporäre Korrektur.

Es stehen zwar noch keine Zinserhöhungen am Horizont, doch es gibt erste Anzeichen für einen Preisdruck. Neben den kumulierten fiskalischen Impulsen von ungefähr USD 5 Bio. in den USA sind Lohnsteigerungen im Tech-Sektor, Frachtraumknappheit und deutliche Preissteigerungen bei Transportschiffen erste Vorboten für einen Inflationsdruck, was früher als erwartet zu steigenden Zinsen führen könnte.

### • **Asset-Allokation**

Mittel- bis langfristig sind Aktien nach wie vor unsere bevorzugte Assetklasse. Trotzdem würden wir aber Positionen in überbewerteten Technologie- und alternativen Energietiteln reduzieren. Bei festverzinslichen Anlagen empfehlen wir auf Qualität via inflationsgebundene Staatsanleihen zu setzen und das Engagement in Hochzinsanleihen zu reduzieren. Derweil können wir vorübergehend auch mit Negativzinsen auf Barbeständen leben, wenn wir dadurch zweistellige Verluste bei anderen Anlageklassen vermeiden können.