

Anlagekommentar

Strategie in Kürze

Es gibt Jubiläen, die vergisst man lieber. Vor zehn Jahren entwickelte sich die grösste Finanzkrise seit der «Grossen Depression» in den 1930er Jahren. Die Folgen sind zum Teil bis heute spürbar. An der Börse erreichte die Finanzkrise ihren Höhepunkt im März 2009. Damals fiel der breite amerikanische Aktienindex S&P 500 bis auf die teuflische Zahl von 666 Punkten und drehte seither markant Richtung Norden. Seitdem kennen die Aktienindizes in den Vereinigten Staaten und Europa fast nur eine Richtung, nämlich jene nach oben. Der Konjunkturoptimismus, den der Regierungswechsel in Amerika ausgelöst hat, liess die Aktienmärkte in den ersten Monaten des Jahres 2017 auf beiden Seiten des Atlantiks nochmals signifikant ansteigen. S&P 500 und Nasdaq 100 sind dieses Jahr, per Ende März, bereits 6% und 10% gestiegen. Europäische Indizes wie der Dax oder der SMI kommen auf ein Plus von rund 7%. Spitzenreiter auf dem alten Kontinent sind der spanische (10%) und der polnische (14%) Leitindex. Eine starke Stütze erhalten die Märkte von den Gewinnerwartungen, welche von der global robusten Konjunktur getrieben werden. Regional bevorzugen wir nach wie vor Europa versus den USA. Dafür sprechen das stärkere Gewinnwachstum und die tiefere Bewertung. Auf der anderen Seite sehen wir aber auch mögliche negative Aspekte. Allen voran die politischen Unwägbarkeiten, an denen es in den USA und in Europa nicht mangelt. Frankreich, Deutschland und möglicherweise auch Italien werden in diesem Jahr Wahlen abhalten. Dazu gesellen sich die Austrittsverhandlungen des Vereinigten Königreichs mit der EU, die langwierig und für viel Verunsicherung sorgen dürften. Man darf nicht vergessen, dass die Union mit

dem Austritt Grossbritanniens 13% der Bevölkerung und sogar fast einen Fünftel ihrer gesamten Wirtschaftsleistung verliert. In den USA scheint es den Marktteilnehmern langsam zu dämmern, dass vieles, was Donald J. Trump während des Wahlkampfs in Aussicht gestellt hat, an der konkreten Umsetzung oder schlicht an den politischen Realitäten in Washington zum Scheitern verurteilt ist. Während die Umgestaltung von «Obamacare» kläglich scheiterte - es kam nicht einmal zu einer Abstimmung infolge der geringen Erfolgsaussichten - bleibt abzuwarten, wie es mit der gross angepriesenen Unternehmenssteuerreform weitergeht. Es wird der Tag kommen an dem die «Trump-Administration» an den Taten gemessen wird, ansonsten dürften die Börsen eine andere Richtung einschlagen.

Wie im letzten Anlagekommentar bereits erwähnt, haben wir im Februar respektive März unsere Portfolios teilweise mittels eines geeigneten Instruments abgesichert. Aufgrund der tiefen Volatilität war die Absicherung attraktiv. Wichtig erscheint uns an dieser Stelle festzuhalten, dass wir keinen extremen Kurssturz erwarten und mittelfristig konstruktiv positiv bleiben – wir halten deshalb an unserer neutralen Aktienquote fest. Eine temporäre vorsichtige Haltung und Sicherung der erzielten Gewinne erscheint uns aber opportun.

Konjunktur

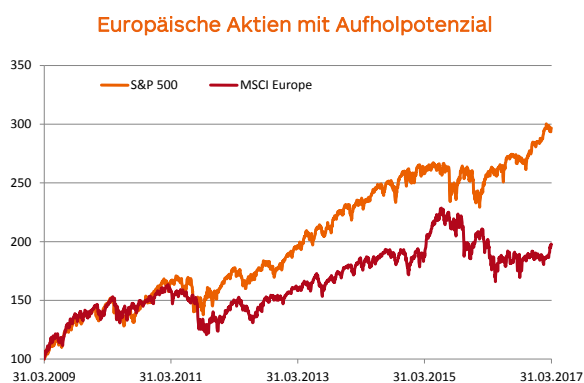
Einen Tag für die Geschichtsbücher dürfte der 29. März 2017 darstellen. Premierministerin Theresa May übermittelte offiziell die Austrittserklärung nach Artikel 50 des Lissabon-Vertrages an die EU. Dieser sieht vor, dass das Vereinigte Königreich die Europäische Union innerhalb von

zwei Jahren verlässt. Es bleibt abzuwarten, ob der Zeitplan eingehalten wird und wie sich die Verhandlungen gestalten werden. Die französischen Präsidentschaftswahlen könnten durchaus ein für die Finanzmärkte erfreuliches Ergebnis zeigen. Der neue Präsident heisst mit hoher Wahrscheinlichkeit Emmanuel Macron. Zusätzlichen Rückenwind verschaffte dem parteiunabhängigen Präsidentschaftskandidaten zuletzt die Ankündigung von Ex-Ministerpräsident Manuel Valls, nun für ihn und nicht für den Bewerber seiner eigenen Partei (Benoit Hamon) stimmen zu wollen. Zusammen mit einem Mitte-Rechts-Premier könnten unter der Präsidentschaft Macron bestenfalls sogar die dringend benötigten Reformen in Frankreich angegangen werden. Der Rechtspopulist Geert Wilders ist bei den niederländischen Wahlen unter seinen Erwartungen geblieben. Mark Rutte wird Regierungschef bleiben, was an den Finanzmärkten mit Erleichterung aufgenommen wurde. Die Stimmung unter den amerikanischen Unternehmen und Konsumenten stellt sich immer noch als herausragend dar. So kletterte die Stimmung unter den US-Verbrauchern im März auf ein 16-Jahreshoch. Der Index des Conference Board stieg von 116.1 auf 125.6 Punkte, während die Erwartungen von einem Rückgang auf 114 Punkte ausgegangen waren. Auch der Ausblick der Haushalte verbesserte sich erneut und fiel sogar so optimistisch aus wie seit September 2000 nicht mehr. Zuversichtlicher zeigten sich die befragten Verbraucher vor allem bezüglich der künftigen Einkommens- und Arbeitsmarktentwicklung. Der Anteil der Befragten, der in den nächsten sechs Monaten mit mehr Jobangeboten rechnet, stieg von 20.9% auf 24.8%, was den höchsten Wert seit November 1983 darstellt. Auch die regionalen Frühindikatoren

aus dem verarbeitenden Gewerbe bewegen sich weiter auf hohem Niveau. Der Richmond Fed Manufacturing Index stieg im März von 17 auf 22 Punkte und erreichte ein 7-Jahreshoch. Der Chicago Purchasing Manager Index, als letzte Indikation für den nationalen ISM Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes, zeigte im März getrieben von steigenden Auftragseingängen und einer höheren Produktion ebenfalls eine leichte Verbesserung. Er kletterte von 57.4 auf 57.7 Punkte. Im Gegensatz zu den stimmungsgetriebenen Indikatoren wie den Unternehmens- und Konsumentenumfragen «soft data», welche in den letzten Wochen deutlich positiv überraschten, haben die realwirtschaftlichen «hard data» die Erwartungen bislang weit weniger übertroffen. Obwohl es nicht selten mehrere Monate dauert, bis sich eine Veränderung der Umfragewerte in den harten Konjunkturdaten niederschlägt, gibt uns der mangelnde Fortschritt allmählich Anlass zur Sorge. In der Eurozone geben die Stimmungsindikatoren keinen Anlass zu klagen. Der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex kletterte anlässlich seiner monatlichen Umfrage unter 7'000 Managern im März auf den höchsten Stand seit Juli 2011 und notiert nur noch knapp zwei Indexpunkte unter seinem Allzeithoch. In Frankreich kommt der PMI Manufacturing mit 53.4 Zählern und der PMI Services mit 58.5 Punkten auf den höchsten Stand seit Mai 2011. Das ist bemerkenswert, notierte der Industrie PMI noch im letzten September unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Summa summarum gilt es an dieser Stelle festzuhalten, dass der weltweite synchrone Wirtschaftsaufschwung an Stärke gewonnen hat.

Aktienmärkte

An dieser Stelle möchten wir detailliert auf den europäischen Aktienmarkt eingehen, welcher aus unserer Optik über ein enormes Aufholpotenzial verfügt. Die folgenden Aspekte stechen dabei speziell hervor. Die Gewinne in Europa werden aktuell stärker nach oben revidiert als in den Vereinigten Staaten. Das hängt teilweise auch mit der unterschiedlichen Zusammensetzung der Indizes zusammen, sind doch die zyklischen Sektoren eher in Europa vertreten. Die Rentabilität europäischer Unternehmen ist in den letzten Jahren unter enormen Druck gestanden. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis europäischer Aktien hat im relativen Vergleich mit amerikanischen beinahe den tiefsten Stand seit 25 Jahren erreicht. Zusätzlich erleben die europäischen Länder einen simultanen Wirtschaftsaufschwung. Folgende Darstellung illustriert die Kursentwicklung des S&P 500 und MSCI Europe seit dem Höhepunkt der Finanzkrise im März 2009.



Quelle: Bloomberg

Während sich amerikanische Aktien seit dem Tiefpunkt im März 2009 fast verdreifacht haben, hinken die europäischen Pendanten hinterher. Wir sind davon überzeugt, dass wenn die politischen Unwägbarkeiten Europas im Umfeld einer ro-

busten Konjunktur in den Hintergrund treten, die europäischen Märkte mindestens einen Teil des Bewertungsabschlags abbauen können.

Obligationenmärkte

Die US-Notenbank Fed hat im März das Leitzinsband von bisher 0.5% bis 0.75% um 25 Basispunkte auf 0.75% bis 1% angehoben. Der Zinsschritt wurde so von den Finanzmärkten antizipiert. Mehr als der beschlossene Zinsschritt interessieren aber die weiteren geldpolitischen Schritte. Die Projektionen der FOMC-Mitglieder sehen in diesem Jahr noch zwei weitere Zinsschritte vor und damit keine Änderung zum bisher kommunizierten Anpassungspfad. Für 2018 rechnen die Notenbanker mit drei Zinsanhebungen wie bislang, ebenso für 2019. Ende 2019 wird der Leitzins also gemäss Plan auf 3% zu liegen kommen, was einer neutralen Geldpolitik entsprechen würde.

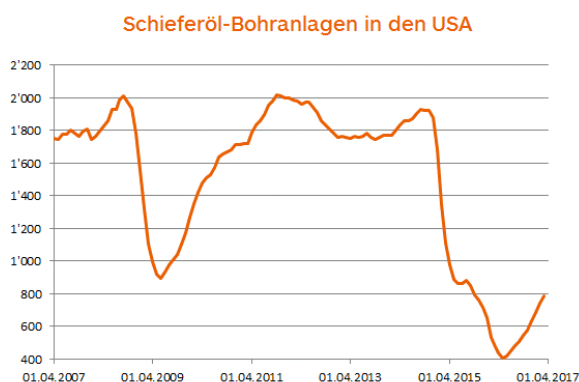
Die japanische Notenbank hält an ihrer bisherigen Geldpolitik unverändert fest. Die Notenbanker stimmten für die Beibehaltung des Nullprozentsziels für die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen. Auch den Strafzins auf Einlagen von Finanzinstituten von 0.1% und das Ziel, jährlich Staatsanleihen in einem Volumen von JPY 80 Bio. (rund USD 700 Mia.) zu kaufen, bestätigte die BoJ. Auch die Bank of England belässt alles beim Alten. Der Leitzins verharrt weiterhin auf dem Tiefststand von 0.25%. Die BoE hatte die Leitzinsen im Nachgang zum überraschenden «Brexit-Votum» vom letzten Sommer auf diesen Stand gesenkt.

Die EZB hat an ihrer letzten Sitzung den geldpolitischen Kurs bestätigt und den Leitzins unverändert auf dem Rekordtief von 0% belassen. Ferner wurden die Strafzinsen für Einlagen nicht an-

getestet. Das Anleihekaufprogramm wird bis mindestens Ende Dezember 2017, oder wenn nötig auch länger, fortgesetzt werden. Das Kaufvolumen beträgt von April bis Dezember 2017 EUR 60 Mia. monatlich. In Sachen Wirtschaftsentwicklung zeigte sich die EZB zuversichtlich und die Projektionen wurden für das laufende und auch für das nächste Jahr angehoben. Erwähnenswert ist auch die Tatsache, dass die Wahrscheinlichkeit für eine erste Zinserhöhung seitens der EZB im August 2018 auf rund 70% angestiegen ist.

Rohstoffe

Erdöl musste im abgelaufenen Quartal Federn lassen. Ende März hat ein Fass (159 Liter) der US-Sorte West Texas Intermediate USD 50.60 gekostet was einem Verlust von rund 6% im aktuellen Jahr entspricht. Einer der Gründe für die sinkenden Preise war ein neuerlicher Anstieg der Erdölbohranlagen in den USA (vgl. Grafik).



Quelle: Bloomberg

Einen weiteren Grund orten wir an der deutlichen Zunahme der US-Erdöllager, die einen neuen Rekordstand erreicht haben. Das Erdölkartell Opec hat sich im vergangenen Dezember

zusammen mit Russland auf eine Förderkürzung geeinigt, die den Ölpreis innerhalb eines Tages auf über USD 50 pro Fass katapultierte. Die Übereinkunft war eine Niederlage für Saudi Arabien, das mit einer Niedrigpreisstrategie die Schieferölförderer unter Druck setzen wollte. Unter Druck kamen vor allem Erdölexporteure wie Venezuela, Russland und Saudi Arabien selbst. Doch die Umsetzung hapert. Zwar haben die Opec-Länder nach eigenen Angaben die Ölförderung deutlich stärker gekürzt, während die Nicht-Opec-Länder ihren Zusagen hinterherhinken. Das Abkommen für eine Förderkürzung der Opec gilt vorerst bis Juni. Die Schieferölproduzenten sorgen momentan für tiefere Preise und überschwemmen den Markt mit billigem Öl. Man darf gespannt auf das nächste Opec-Treffen im Mai sein. Wir rechnen in der zweiten Jahreshälfte mit einer Erholung des Ölpreises und gehen dabei von einer Handelsspanne USD 55 - 60 aus. Positiv bleiben wir weiterhin auf das Gold gestimmt. Das gelbe Metall verzeichnet im aktuellen Jahr Avancen von rund 9%. Gold konnte nach der post-elektoralen Schwäche (USA) glänzen und hat seinen Beitrag zur Risikostreuung geliefert. Das World Gold Council rechnet unter anderem mit einer zunehmenden Nachfrage aus Indien, die im vergangenen Jahr unter der dortigen Bargeldreform gelitten hat. Aus unserer Sicht bleibt Gold trotz der gestiegenen Zinsen attraktiv. Ausschlaggebend für die relative Attraktivität sind nicht die nominalen, sondern die realen Renditen, also jene, die sich nach Abzug der Teuerungsrate ergeben. Auf Portfolioebene halten wir an unserer bestehenden Goldposition sowie an der in homöopathischer Dosis Anfang 2017 aufgebauten Position Goldminen fest.

Währungen

Schwellenländerwährungen sind oft eine sehr zyklische Angelegenheit. Läuft in der Weltwirtschaft offenbar alles rund und ist der Optimismus sehr ausgeprägt, dann strömen die internationalen Anleger in diese Märkte. Schnell entstehen in den vergleichsweise kleinen und engen Märkten phänomenale Trends, die ebenso rasch weiteres Kapital anziehen. Der auf diese Weise entstehende Herdentrieb verstärkt sich selbst, bis sich der Wind wieder dreht – und dann kann es genauso schnell deutlich nach unten gehen. Das zeigt sich am Devisenmarkt signifikant. Dort legen energie- und rohstofflastige Währungen von Staaten wie Südafrika, Brasilien und Russland seit Anfang des vergangenen Jahres im Trend zu, nachdem sie im Gefolge der Finanzkrise zunächst massiv unter die Räder gekommen sind. In allerjüngster Vergangenheit hat sich sogar der mexikanische Peso dieser Aufwärtsbewegung angeschlossen. Er hat seit Mitte Januar zum Schweizer Franken um bis zu 14% an Wert zugelegt. Kurzfristig dürfte der Boom speziell an den lateinamerikanischen Märkten anhalten, weil die US-Valuta aufgrund mündlicher Interventionen und wegen des «zahmen» Fed etwas an Wert verloren hat – eine Entwicklung, die in der Regel die Risikoneigung der Investoren beflügelt. Zudem verdichtet sich im Markt der Eindruck, vieles von dem, was Donald J. Trump vor oder seit der Wahl angedroht hat, werde nicht so heiss gegessen wie gekocht. Das gilt möglicherweise auch für die Einschränkung des Handels mit Mexiko. Tatsächlich scheint Peter Navarro, Trumps Handelsbeauftragter, eine Alternative zum bestehenden Nafta auszuarbeiten. Ziel sei es, Kanada, die USA und Mexiko zu einem starken regionalen Produktionsstandort zu machen. Kein Wunder also, dass sich der

mexikanische Peso jüngst von seiner positiven Seite gezeigt hat.

Die isländische Regierung erwägt eine Kopplung an den Euro, erklärte jüngst Finanzminister Benedikt Johannesson. Gut neun Jahre nach dem Zusammenbruch des isländischen Bankensystems inmitten der Finanzkrise erlebt das Land, das gut 330'000 Einwohner zählt, einen ökonomischen Aufschwung. Im vergangenen Jahr wuchs die Wirtschaft unter anderem aufgrund des boomenden Tourismussektors um mehr als 7%. Seitdem ist der Wert der Krone im Vergleich zum Dollar um 15% gestiegen, wobei es zu berücksichtigen gilt, dass sich die Krone sehr schwankungsanfällig zeigt.

Am Devisenmarkt sorgt die tschechische Nationalbank (CNB) für Spannung. Es verdichten sich die Spekulationen darauf, dass sie bald die im November 2013 eingeführte Kursuntergrenze von 27tKr. je Euro aufheben wird. Die Inflationsrate ist von 0.1% im vergangenen Jahr auf 2.5% im Februar 2017 angestiegen und hat das Ziel der CNB von 2% überschossen. Zudem rechnen Experten 2017 bei leicht zurückgehender Arbeitslosigkeit und anziehenden Löhnen mit einem Wirtschaftswachstum von mindestens 2%. Folglich sind die Deviseninterventionen der CNB zur Stabilisierung der tschechischen Binnenwirtschaft nicht mehr nötig.

Marktübersicht 31.03.2017

		1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	8'658.89	2.91	6.99
Euro Stoxx 50	3'500.93	5.72	6.96
Dow Jones	20'663.22	-0.60	5.19
S&P 500	2'362.72	0.12	6.07
Nikkei 225	19'909.26	-0.47	-0.38
Gold (USD/Feinunze)	1'249.20	0.06	8.86
WTI-Öl (USD/Barrel)	50.60	-6.31	-5.81
USD 10 Jahre	2.39	0.00	-0.06
CHF 10 Jahre	-0.09	0.14	0.10
EUR 10 Jahre	0.33	0.12	0.12
EUR/CHF	1.07	0.48	-0.29
USD/CHF	1.00	-0.32	-1.61
EUR/USD	1.07	0.72	1.28
GBP/CHF	1.26	1.08	0.03
JPY/CHF	0.90	0.94	3.39
JPY/USD	0.01	1.23	5.03

Disclaimer.

Zur Beantwortung allfälliger Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung.

Die Factum AG Vermögensverwaltung ist eine der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein unterstellte und lizenzierte unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft.

Diese Publikation dient ausschliesslich der Information und ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Anlageentscheidungen. Sie stellt damit auch keine Finanzanalyse im Sinne des Marktmissbrauchsgesetzes dar.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen und werden unter grösster Sorgfalt erstellt. Trotzdem schliessen wir jede Haftung für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität aus. Sämtliche enthaltenen Informationen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Der Wert von Finanzinstrumenten kann steigen oder fallen. Die zukünftige Performance kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Unter besonderen marktbezogenen oder titelspezifischen Umständen kann die Veräusserung von Finanzinstrumenten nur unter Zeitverzug und mit einer Preiseinbusse erfolgen. Daher ist es grundsätzlich schwierig, den Wert einer Anlage und die Risiken, denen diese unterliegt, zu quantifizieren.

Wir weisen darauf hin, dass es der Factum AG Vermögensverwaltung und deren Mitarbeitern grundsätzlich gestattet ist, die in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen, ohne dabei aber die Kunden in irgend einer Form zu benachteiligen.

Diese Publikation sowie die in ihr enthaltenen Informationen unterstehen dem liechtensteinischen Recht. Bei allfälligen Streitigkeiten hieraus sind ausschliesslich die liechtensteinischen Gerichte am Gerichtsstand Vaduz zuständig.