

Anlagekommentar

Dezember 2019

Strategie in Kürze

Der Dow Jones in den Vereinigten Staaten erreichte Ende November bereits den 101. Rekordstand seit der Vereidigung von Donald Trump zum 45. Präsidenten der USA. «Everybody is getting rich», meinte er darauf hin. Naja, es ist ja hinlänglich bekannt, dass es der US-Präsident mit der Wahrheit nicht so genau nimmt. In Tat und Wahrheit besitzen rund 10% der vermögendsten US-Amerikaner rund 84% der Aktien, was auch Pensionskassen beinhaltet. Folglich profitiert nur eine Minderheit von der Rally an der Börse.

«Der Dow Jones erreichte den 101. Rekordstand seit der Vereidigung von Donald Trump am 20. Januar 2017.»

DJ Industrial Index seit 20.01.2017 - Inauguration



Grundsätzlich stimmen uns die kürzlich publizierte Konjunkturdaten zuversichtlich. Unserer Meinung nach ist der globale Abschwung zum Stillstand gekommen. Besonders der Druck auf die verarbeitenden Sektoren hat nachgelassen. Aufgrund der reaktivierten Anleihekäufe der Notenbanken werden die Märkte wieder mit reichlich Liquidität versorgt. Risikobehaftete Anlagen

«Unserer Meinung nach ist der globale Abschwung zum Stillstand gekommen.»

entwickeln sich im Umfeld einer konjunkturellen Bodenbildung und eines geopolitischen Impulses grundsätzlich positiv.

Von Verhandlungsfortschritten zwischen den Konfliktparteien USA und China war einiges zu lesen, wobei der sogenannte Phase-1-Deal noch ausstehend ist. In einem solchen Fall könnten die Schwellenländer vis-à-vis anderen Aktienmärkten aufholen, weil dann Gewinnschätzungen und Wirtschaftswachstum profitieren sollten. In der Causa «Brexit» macht es den Anschein, dass die Tories eine Mehrheit erhalten werden und Boris Johnson das Mitte Oktober mit der EU vereinbarte Austrittsabkommen umsetzen wird.

Der aufkommende Konjunkturoptimismus hat im November den Aktienmärkten zu mehrheitlich signifikanten Kurszuwächsen und folglich teils neuen Rekordständen verholfen, weshalb wir grundsätzlich positiv gegenüber Aktien eingestellt bleiben. Damit ist aber auch das kurzfristige Korrekturrisiko gestiegen, weshalb wir an einer neutralen Aktiengewichtung festhalten. Positiv eingestellt bleiben wir auch gegenüber Gold, trotz der jüngsten Korrektur von rund 3% im November. Support liefern dabei nach wie vor die tiefen Realzinsen und die Goldkäufe einiger Notenbanken in den Schwellenländern.

Politik

Bereits in knapp zwei Monaten beginnen mit den Caucuses in Iowa die nord-amerikanischen Vorwahlen. Ein eindeutiger Herausforderer für Präsident Donald Trump hat sich bis anhin noch nicht herauskristallisiert. Zwar führt der ehemalige Vizepräsident Joe Biden im Durchschnitt der nationalen Umfragen wieder mit klarem Vorsprung, nachdem ihm die linke Senatorin Elizabeth Warren im Oktober kurzzeitig sogar überholen konnte. Doch Bidens Alter von 77 Jahren wird immer wieder zum Thema und auch seine Rolle in der Ukraine-Affäre bietet Angriffspunkte.

Der Vorsprung Bidens lässt sich hauptsächlich mit Warrens Absturz in der Gunst der Parteibasis erklären. Sie veröffentlichte vor einigen Wochen ihren Plan, wie sie eine obligatorische staatliche Krankenkasse «Medicare for all» ohne Steuererhöhungen für den Mittelstand finanzieren will und stiess damit auf heftigen Gegenwind. Vielen Wählern scheint bewusst geworden zu sein, dass die an der Basis lange populäre Idee von «Medicare for all» für Millionen von Amerikanern den Verlust ihrer privaten Krankenkasse bedeuten würde.

Deutlich zulegen konnte jüngst der erst 37-jährige Bürgermeister der Kleinstadt South Bend in Indiana – Pete Buttigieg. Er ist der einzige Anwärter, der neben Biden, Sanders und Warren im Durchschnitt der nationalen Umfragen

«Der Phase-1-Deal zwischen den USA und China ist noch nicht in trockenen Tüchern.»

«Unveränderte Positionierung vis-à-vis dem Vormonat.»

«USA – In knapp zwei Monaten beginnt mit den Caucuses der Vorwahlkampf.»

«Elizabeth Warrens Absturz bei den nationalen Umfragen.»

«Ein Aussenseiter wird zum Mitfavoriten – zumindest für den Moment.»

auf zweistellige Werte kommt. Noch signifikanter ist die Tatsache für Buttigieg, dass er das Feld in Iowa mit 24 Prozent sogar deutlich anführt. In New Hampshire liegt er ebenfalls in Führung, allerdings weniger klar. Deren Bedeutung ist zwar begrenzt, weil in Iowa und New Hampshire nur 65 von total rund 4'000 Delegiertenstimmen zu vergeben sind. Doch den frühen Vorwahl-Staaten kommt zumindest symbolisch hohe Bedeutung zu. Sie sind nach monatelangem Wahlkampf der erste Test. Danach folgen Staaten wie Nevada und South Carolina.

Iowa und New Hampshire sind aus dem Gesichtspunkt interessant, da seit 1992 niemand mehr demokratischer Präsidentschaftskandidat geworden ist, der nicht in Iowa oder New Hampshire gewonnen hat. Buttigieg präsentiert sich geschickt als Vertreter des moderaten Flügels der Partei und es ist kein Zufall, dass er von Warrrens Problemen profitiert.

In der Gesundheitspolitik, einem der wichtigsten Themen für die Wähler, plädiert Buttigieg für eine staatliche Kasse als Alternative zu privaten Anbietern. «Medicare for all who want it» nennt er dieses Modell, das kein Systemwechsel wäre, sondern eine Öffnung der bewährten Medicare-Versicherung für alle Bevölkerungsgruppen. Buttigieg ist ein geschickter Kommunikator, versucht das Land zu einen und bewirtschaftet gekonnt die Unzufriedenheit mit dem Establishment. Ob Buttigieg ein ernstzunehmender Anwärter auf das Präsidentenamt ist, oder nur ein Hoffnungsträger, werden wir relativ früh im ersten Quartal 2020 erkennen.

Konjunktur

Kräftiger als bisher angenommen ist die US-Wirtschaft im abgelaufenen dritten Quartal gewachsen. In der zweiten BIP-Schätzung wurde das Wachstum von ursprünglich 1.9% auf 2.1% nach oben revidiert. Im zweiten Quartal hatte das BIP-Wachstum 2.0% betragen. Zur Aufwärtsrevision gegenüber der ersten Schätzung trugen vor allem der höhere Lageraufbau sowie im geringeren Ausmass die weniger stark schrumpfenden Investitionen bei. Der private Konsum wuchs dagegen wie in der ersten Schätzung ausgewiesen um 2.9%. In der Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr hat sich das Wachstum der US-Wirtschaft allerdings weiter von 2.7% im Q1 auf 2.3% im Q2 und nun auf 2.1% im Q3 verlangsamt. Damit wächst die US-Wirtschaft aber nach wie vor robust und leicht stärker als es ihrem Potenzial entspricht.

Die Einkaufsmanagerindizes aus China überraschten auf der positiven Seite und verzeichneten durchs Band einen Anstieg. Der offizielle PMI Manufacturing Index kletterte von 49.2 auf 50.2 Punkte und notiert erstmals seit April

«Seit 1992 ist niemand mehr demokratischer Präsidentschaftskandidat geworden, der nicht in Iowa und New Hampshire gewonnen hat.»

«Ob Buttigieg ein ernstzunehmender Präsidentschaftsanwärter ist, wird sich im Q1 2020 zeigen.»

«Kräftiger als bisher angenommen ist die US-Wirtschaft im abgelaufenen dritten Quartal gewachsen.»

«Einkaufsmanagerindizes aus China mit überraschendem Anstieg.»

wieder oberhalb der kritischen Marke von 50 Punkten. Einen deutlichen Sprung nach oben machte der offizielle PMI Services, der von 52.8 auf 54.4 Punkte stieg und damit auf dem höchsten Stand seit März dieses Jahres notiert. Summa summarum überraschend gute Indikatoren, die für sich alleine genommen auf ein etwas kräftigeres Wirtschaftswachstum hindeuten.

Das Wirtschaftswachstum in Indien hat sich im dritten Quartal 2019 weiterhin verlangsamt. Hatte es in den ersten drei Monaten des Jahres noch 5.8% bestragen und im 2. Quartal 5.0% ist es im dritten Quartal auf 4.5% zurückgegangen. Es handelt sich um die schwächste BIP-Zunahme seit sieben Jahren. Zum Rückgang beigetragen hat massgeblich der Einbruch des Investitionswachstums, welches gegenüber dem Vorjahr lediglich noch um 0.5% stieg. Der Konsumbeitrag wiederum erholte sich etwas vom Tief im letzten Quartal, fällt aber im historischen Vergleich nach wie vor gering aus. Innert Jahresfrist legte der private Konsum um 5.1% zu. Stützend wirkte der staatliche Konsum, welcher gegenüber dem Vorjahr um 15.6% gewachsen ist. Während die Exporte um 0.4% innert Jahresfrist sanken, brachen die Importe um 6.9% ein. Daher resultierte ein relativ hoher positiver Nettoausenbeitrag. Wir rechnen zwar nicht mit einer weiteren Verschärfung des Abschwungs, doch erwarten wir frühestens Mitte 2020 eine merkliche Besserung.

Aktienmärkte

28.95%, 27.63% und 27.80% das sind die Zuwächse des SPI, S&P 500 und Euro Stoxx 50 per Ende November inklusive der Dividende. Das sind natürlich äusserst erfreuliche Zahlen. Erfreulich ist auch die Tatsache, dass die Aufwärtsbewegung recht breit abgestützt ist, das heisst von diversen Sektoren mitgetragen wird. Grundsätzlich attestieren wir den Aktienmärkten über die nächsten Monate weiteres Aufwertungspotenzial. Die Vergangenheit lehrt uns, dass die Börsen im Umfeld einer Konjunkturstabilisierung und einer noch expansiven Geldpolitik oftmals eine ausgezeichnete Performance erzielen. Ob sich die Märkte schon in diesem Zeitfenster befinden und sich an das historische Muster halten, ist natürlich schwierig zu konstatieren.

Zweifelsohne nehmen aber die Märkte schon recht viel Optimismus vorweg. Ein Indiz dafür sind beispielsweise technische Indikatoren wie der RSI, der mittlerweile für die meisten Märkte eine überkaufte Situation oder einen überdehnten Aufwärtstrend signalisiert. In einem solchen Umfeld steigen die Risiken einer kurzfristigen Gegenbewegung an. Schlechter als erwartete Konjunkturdaten oder ein Ausbleiben der erhofften Einigung im Handelskonflikt könnte eine Korrektur auslösen. Das Szenario einer signifikanten Börsenkorrektur stufen wir gegenwärtig als gering ein.

«Indiens Wirtschaft verliert weiterhin an Dynamik.»

«28.95%, 27.63% und 27.80% – das sind die Zuwächse des SPI, S&P 500 und Euro Stoxx 50 per Ende November – inklusive der Dividende.»

«Technische Indikatoren wie der RSI zeigen eine überkaufte Situation an.»

Obligationenmärkte

Wie von den Märkten erwartet und an dieser Stelle festgehalten, hat die US-Zentralbank im Oktober den Leitzins zum dritten Mal um 0.25% gesenkt. Allerdings signalisierte sie eine Pause in ihren Zinssenkungen, um die Wirkung der bisherigen monetären Lockerung beobachten zu können. Staatsanleihen zeigten in der Folge Gewinnmitnahmen. Der seit Monaten beobachtbare Inflationsrückgang sowohl in Europa wie in den USA wirkt aber grundsätzlich für Obligationenmärkte als Unterstützung. Unternehmensanleihen profitierten von den zufriedenstellenden Unternehmensresultaten zum dritten Quartal. Die seit Jahresbeginn bessere Performance der Unternehmensanleihen im Vergleich zu Staatsanleihen wurde dadurch bestätigt. Auch die wiederaufgenommene Ausweitung der Bilanzsumme der US-Zentralbank sowie der Europäischen Zentralbank in den letzten Wochen wirkt als Anlass zur Suche nach höher rentierenden Obligationen, die generell Unternehmensobligationen mehr Support liefern als Staatsanleihen.

«Unternehmensanleihen vs. Staatsanleihen.»

Rohstoffe

Im September 2019 haben die Vereinigten Staaten zum ersten Mal seit rund 70 Monaten auf monatlicher Basis mehr Erdöl exportiert als importiert. Das US-Energieministerium schätzt, dass auch im kommenden Jahr der amerikanische Nettoüberschuss bestehen bleibt. Davon hat Washington schon lange geträumt. Das Ziel der Energieunabhängigkeit wurde bereits unter Präsident Nixon zu Beginn der 1970er Jahre formuliert.

«Nixons unerfüllter Traum wird nun endlich wahr, bringt aber neue Probleme mit sich.»

Die Fracking-Revolution ist dabei der treibende Faktor. Die Förderung von Öl und Gas aus Schieferstein steigerte enorm den Grad der Selbstversorgung der USA. Die Abhängigkeit von ausländischen Energiequellen nimmt ab, was weitreichende Folgen hat. So nimmt beispielsweise das Gewicht der Organisation erdölexportierender Staaten (OPEC) ab. Zudem wird die US-Handelsbilanz durch die schwindenden Energieimporte entlastet. Ein weiterer positiver Aspekt ist die Tatsache, dass sich die CO₂-Bilanz der USA, weil günstiges Gas dreckigere Kohle bei der Verstromung verdrängt hat, verbessert. Energieunabhängigkeit heisst für die USA auch, dass weniger Anlass besteht, mit hohen Kosten im Nahen Osten für Stabilität zu sorgen. Grösster Nettoimporteur von Öl ist nun China, die Bürde sich um die Energiesicherheit zu sorgen, fällt nun vermehrt Peking zu.

«Die Abhängigkeit von ausländischen Energiequellen hat signifikant abgenommen, mit mehreren Folgen.»

Ein totaler Rückzug Washingtons aus Gebieten wie dem Nahen Osten ist aus unserer Sicht nicht ratsam. Da die Einnahmen vieler Petrostaaten wegen der niedrigen Preise gefallen sind, erhöht sich die Gefahr der Instabilität und von

«Ein totaler Rückzug Washingtons aus Gebieten wie dem Nahen Osten ist aus unserer Sicht nicht ratsam.»

potenziellen Konflikten. Zwar ist es für jedes Land ratsam, sich von der Abhängigkeit des Petrodollars zu befreien. Der Übergang kann jedoch holprig sein. Die Auswirkungen werden auch die USA spüren. Die Unabhängigkeit der Vereinigten Staaten vom Erdöl bedeutet auch, dass eine Abkehr von den fossilen Brennstoffen weniger dringlich für Washington wird. Dadurch dürften die USA weniger Druck verspüren, neue Energieformen und Energiesysteme zu entwickeln, die der Elektrifizierung der Gesellschaft entgegenkommen. Mehr Unabhängigkeit löst also nicht zwingend alle Probleme.

Im Ölpreis zeigten sich parallel zu den Aktienmärkten seit einigen Wochen ebenfalls Kursavancen. Augenblicklich ist es schwierig zu sagen, ob die seit dem Frühsommer bestehende Bandbreite von rund USD 50 – 60 pro Fass WTI durchbrochen werden kann. Wichtig wird nicht nur die Entwicklung der globalen Nachfrage, die im Winter oft von den Temperaturen der nördlichen Hemisphäre abhängt, sondern hauptsächlich, ob die Produktionskürzung der OPEC noch weiter verlängert wird.

«Bricht der Ölpreis WTI aus der Bandbreite von USD 50 – 60 aus?»

Ölpreis (WTI)



Währungen

Grundsätzlich sprechen einige Aspekte für einen stärkeren Euro. Die Wahrscheinlichkeit eines zyklischen Aufschwungs steigt, die politischen Risiken lassen nach und die EZB muss die Risiken ihrer eigenen Politik genau beobachten. Trotzdem steht der Euro gegenüber dem Schweizer Franken unter Druck. Der Grund ist nicht nur der mehrjährige Abwärtstrend des Euros gegenüber der «US-Valuta», welcher hauptsächlich aus dem stärkeren Wirtschaftswachstum der USA im Vergleich zur Eurozone resultierte. Auch das Wirtschaftswachstum der Schweiz kann sich vis-à-vis der Eurozone sehen lassen, hat allerdings jüngst etwas nachgelassen. Die Schweizerische Nationalbank bekräftigte in den letzten Wochen ihre Bereitschaft bei Bedarf, am Devisenmarkt zu intervenieren, um den Schweizer Franken nicht allzu stark werden zu lassen. Der US-Dollar seinerseits hat zum Schweizer Franken weiterhin eine volatile Seitwärtstendenz, die seit Monaten andauert.

«Grundsätzlich sprechen einige Aspekte für einen stärkeren Euro.»

Marktübersicht 29. November 2019

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'493.24	2.68	28.64
SPI	12'676.11	2.75	28.95
Euro Stoxx 50	3'703.58	2.81	27.80
Dow Jones	28'051.41	4.11	23.05
S&P 500	3'140.98	3.63	27.63
Nasdaq	8'665.47	4.65	31.93
Nikkei 225	23'293.31	1.60	18.68
MSCI Schwellenländer	1'040.05	-0.13	10.51

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'463.98	-3.24	14.15
WTI-ol (USD/Barrel)	55.17	1.83	21.49

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.78	0.08	-0.91
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.61	-0.05	-0.36
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.36	0.05	-0.60

Währungen

EUR/CHF	1.10	0.16	-2.10
USD/CHF	1.00	1.40	1.84
EUR/USD	1.10	-1.20	-3.92
GBP/CHF	1.29	1.29	3.26
JPY/CHF	0.91	0.00	1.92
JPY/USD	0.01	-1.34	0.11

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 30. November 2019

Zur Beantwortung allfälliger Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung. Die Factum AG Vermögensverwaltung ist eine der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein unterstellte und lizenzierte unabhängige Vermogensverwaltungsgesellschaft. 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.