

Anlagekommentar

Strategie in Kürze

Auf dem alten Kontinent stehen bereits wieder Urnengänge vor der Türe. Am 8. Juni stehen Parlamentswahlen in Grossbritannien an (nach Redaktionsschluss), sowie am 11. und 18. Juni folgen die Wahlen zur Assemblée Nationale in Frankreich. Wir gehen davon aus, dass «La République en marche», die Bewegung des frisch gewählten Präsidenten Emmanuel Macron, die Parlamentswahlen gewinnen wird. Wir möchten an dieser Stelle festhalten, dass die politische Unsicherheit seit der Wahl von Monsieur Macron deutlich abgenommen hat und die Märkte mit positiven Avancen darauf reagiert haben. Als grösstes politisches Risiko erachten wir die Abstimmung in Italien, die spätestens im Frühling 2018 abgehalten werden muss, bei denen die europakritische Fünf-Sterne-Bewegung des Komikers Beppe Grillo einen Erfolg erringen könnte. Wir sehen für Europa die nächsten Monate keine «politischen Stürme» aufziehen - folglich dürfte die relative Outperformance des alten Kontinents, auch unter dem Aspekt der attraktiveren Bewertung, vis-à-vis den Vereinigten Staaten anhalten.

Die jüngsten Konjunkturindikatoren zeigen, dass die globalen Auftriebskräfte intakt sind. Besonders erwähnenswert ist dabei Europa, wo die Indikatoren in allen wichtigen Ländern auch im Mai gestiegen sind. Die Notenbanken um den Globus fassen in den kommenden Monaten weitere Schritte zur Normalisierung der Geldpolitik ins Auge. Auch wenn sie diese Massnahmen marktschonend gestalten wollen, dürfte sich der Trend zu steigenden Renditen verstärken, weshalb wir Anleihen weiterhin untergewichten. Die globalen Aktienmärkte werden durch das hohe Gewinnwachstum in den wichtigsten Regionen gestützt. Den europäischen Aktienmärkten at-

testieren wir aus zyklischen-, sowie bewertungstechnischen Gründen weiteres Aufwertungspotenzial. In den Vereinigten Staaten sieht die augenblickliche Situation infolge der politischen Wirren zwischen dem Trump-Wahlkampfteam und einer möglichen Verbindung zu Russland kompliziert aus. Die mögliche Verbindung wird nun von einem unabhängigen Ausschuss genauer unter die Lupe genommen. Von grösserer Relevanz ist für uns aber die Frage im Zusammenhang mit einer möglichen Steuerreform in den USA. In Anbetracht, dass noch keine Vorlage auf dem Tisch liegt, legt die Vermutung nahe, dass sich die Republikaner noch nicht einigen konnten. Eine rasche Einigung im Kongress ist sowieso unwahrscheinlich, zumal eine massive Verschlechterung des Budgets für viele Republikaner nicht mehrheitsfähig ist. Wie an dieser Stelle in der jüngeren Vergangenheit mehrmals skizziert, muss die Trump-Administration früher oder später Resultate liefern, ansonsten dürften die Märkte mit Abschlagen reagieren.

Auf Portfolioebene haben wir die vor der ersten Wahlrunde in Frankreich aufgebaute Position in europäischen Banken wieder veräussert. Mit dieser Position haben wir innerhalb kurzer Frist eine zweistellige Performance erzielt. Das Rendite-/Risikoverhältnis erschien uns vor dem zweiten Wahlgang in Frankreich nicht mehr opportun, weshalb wir die Gewinne eingefahren haben. Somit haben wir die Aktienquote reduziert und halten momentan eine neutrale Quote.

Konjunktur

Mit einer BIP-Wachstumsrate gegenüber dem Vorquartal von 1.2% anstelle von 0.7%, wie zunächst gemeldet, ist die Dynamik in den USA für das erste Quartal 2017 bescheiden ausgefallen.

Wir gehen jedoch davon aus, wie an dieser Stelle schon mehrfach erwähnt, dass es sich dabei um ein saisonales Muster handelt. Der Arbeitsmarkt, gemessen an der Arbeitslosenrate, ist in Amerika in ausgezeichneter Verfassung. Diese fiel von 4.4% auf 4.3%, was dem niedrigsten Stand seit 16 Jahren entspricht.

Die Arbeitslosenrate in der Eurozone ist von 9.5% auf 9.3% zurückgegangen, was dem niedrigsten Wert seit März 2009 entspricht. Vor einem Jahr lag sie noch bei 10.2% und vor Ausbruch der Finanzkrise bei 7.3%.

Deutlich aufgeheitert hat sich auch das konjunkturelle Bild in Brasilien – allen politischen Wirren zum Trotz. So ist die brasilianische Wirtschaft im ersten Quartal 2017 erstmals seit dem Schlussquartal 2014 wieder gewachsen. Unterstützung erhält die Konjunktur von der brasilianischen Zentralbank. Diese setzte in der vergangenen Woche ihren geldpolitischen Lockerungskurs unbeirrt der politischen Wirren fort. Wie von den Finanzmärkten erwartet hat sie den Leitzins erneut um 100 Basispunkte von 11.25% auf 10.25% gesenkt. Bereits an der letzten Notenbanksitzung senkte die Zentralbank den Leitzins um 100 Basispunkte. Die sinkende Inflationsrate dürfte es der Zentralbank ermöglichen, im Laufe des Jahres weitere Zinssenkungen zu bewerkstelligen. Die Märkte rechnen mit einem Leitzins Ende Jahr von 8.5%.

Aktienmärkte

Auch im abgelaufenen Monat haussierten die wichtigsten Aktienmärkte rund um den Globus, siehe auch die Tabelle Marktübersicht. Besonders zu erwähnen gilt es den SMI in der Schweiz, der im Mai rund 2.80% zulegen konnte und der japanische Nikkei avancierte um circa. 2.40%.

Auffallend am Schweizer Markt ist für uns die exorbitante Wertentwicklung der mittelgrossen Unternehmen. Der Mid-Cap Index (SMIM) enthält die dreissig grössten Unternehmen, die nach den SMI-Unternehmen kommen. In den letzten 12 Monaten legte der SMIM, unter Berücksichtigung der Dividenden um 24% zu, während der SMI eine Wertsteigerung von 12% verzeichnete. Auffallend für uns ist die Tatsache, dass sich die Bewertungsschere, beispielsweise auf Stufe Kurs-Gewinn-Verhältnis, seit Anfang 2016 markant aufgetan hat. Die Wirtschaftsgeschichte veranschaulicht deutlich, dass sich hohe Bewertungsunterschiede in Korrektur- oder Konsolidierungsphasen wieder verkleinern. Oftmals werden in nervösen Korrekturphasen die mangelnde Liquidität und der geringe Newsflow zum Problem. Vor diesem Hintergrund sehen wir von einem momentanen gewichtigen Engagement in Mid-Cap-Positionen ab. Privatanlegern raten wir diese Positionen kritisch zu hinterfragen.

Obligationen

Die Notenbanker in den USA zeigen sich entspannt gemäss Veröffentlichung der «Fed minutes» Ende Mai. Die Mehrheit der Mitglieder sieht die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den ersten drei Monaten des Jahres nur temporärer Natur. Ferner beabsichtigt die Mehrheit der Notenbanker, dass gegen Ende Jahr mit der Rückführung der im Zuge der Finanzkrise stark ausgeweiteten Notenbankbilanz begonnen werden sollte. Die US-Notenbank dürfte weiterhin den Weg einer schrittweisen und berechenbaren Normalisierung der Geldpolitik beschreiten. Für die kommende Notenbanksitzung am 14. Juni, rechnen wir mit einer Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte.

Rohstoffe

Die schwachen Rohstoffpreise wurden die letzten Wochen von der Finanzpresse nicht gross thematisiert. Wir möchten dies zum Anlass nehmen und kurz darauf eingehen. Wahre «Bocksprünge» vollführte der Ölpreis in den vergangenen Wochen. Aus unserer Sicht scheinen die Zweifel an der Wirksamkeit der Produktionsbeschränkungen der Opec angesichts der zunehmenden Förderung in den USA zugenommen zu haben. Wir rechnen in der zweiten Jahreshälfte mit einer Erholung des Ölpreises und gehen weiterhin von einer Handelsspanne von USD 55 – 60 für die Sorte WTI aus.

Ölpreis auf Zick-Zack-Kurs



Quelle: Bloomberg

Nicht nur der Ölpreis oszillierte jüngst markant, ähnliches ist auch bei der Preisentwicklung der Erze sowie der Edel- und Industriemetalle zu beobachten. So fiel beispielsweise der Preis von Eisenerz seit Februar um 30% auf zuletzt 472 \$/Tonne, nachdem er sich in den vergangenen Monaten zuvor mehr als verdoppelt hatte. Kobalt, Silber, Nickel und Platin haben sich im Verlauf der letzten Wochen zwischen 4 und knapp 6% verbilligt. Selbst der Preis von Kupfer ist auf den tiefsten Stand seit Januar gefallen.

Währungen

Der Wahlerfolg des «proeuropäischen Reformers» Emmanuel Macron hat die in den Monaten zuvor kursierenden Bedenken beseitigt. Nach der Wahl Donald Trumps zum amerikanischen Präsidenten drohten nun nach einem politischen Rechtsrutsch auch in Europa seltsame wirtschaftspolitische Strategien mit protektionistischen Tendenzen. Solche hätten höchst wahrscheinlich das Wachstum gefährdet, die Regierungen und Zentralbanken zu extremen Massnahmen gezwungen und an den Märkten für erhöhte Nervosität gesorgt. Nun ist es aufgrund des Wahlerfolgs Macrons anders gekommen. Wir rechnen für Europa mit einer wirtschaftsfreundlichen Politik, mit erfreulichem Wachstum, steigenden Firmengewinnen – und letztlich mit sich erhöhenden Aktienkursen. Nicht nur die Aktienbörsen profitierten, sondern auch der Euro. Seit Jahresanfang notiert die europäische Einheitswährung rund 1.50% höher im Vergleich zum Schweizer Franken. Der Franken erhält dadurch ein wenig Luft. Dieser wird nun nicht mehr als Krisenwährung benötigt, nachdem sich die Ängste vor einer Krise verflüchtigt haben. Zudem kursieren seitens der Europäischen Zentralbank Überlegungen, angesichts der veränderten Umstände geldpolitisch weniger expansiv zu werden. Die «Zinsschere» zwischen den USA und Europa würde nicht so weit aufgehen, wie manche erwartet haben. Zusätzlich bietet sich der Franken aufgrund der tiefen Zinsen als Refinanzierungswährung an, um reale oder Portfolioinvestitionen in Europa zu tätigen. Genau das kann zumindest phasenweise zu Kapitalexporten führen, die den Franken weiter schwächen könnten.

Marktübersicht 31.05.2017

		1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'016.64	2.76	13.17
Euro Stoxx 50	3'554.59	1.29	10.56
Dow Jones	21'008.65	0.71	7.47
S&P 500	2'411.80	1.41	8.66
Nikkei 225	19'650.57	2.36	3.65
Gold (USD/Feinunze)	1'268.92	0.05	10.58
WTI-Öl (USD/Barrel)	48.32	-2.05	-10.05
USD 10 Jahre	2.20	-0.08	-0.24
CHF 10 Jahre	-0.17	-0.06	0.02
EUR 10 Jahre	0.30	0.01	0.10
EUR/CHF	1.09	0.36	1.50
USD/CHF	0.97	-2.69	-5.02
EUR/USD	1.12	3.20	6.91
GBP/CHF	1.25	-3.14	-0.84
JPY/CHF	0.87	-2.06	0.33
JPY/USD	0.01	0.69	5.63

Disclaimer.

F/ACTUM

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.