

Anlagekommentar

Juni 2018

Strategie in Kürze

Die jüngst publizierten Konjunkturdaten veranschaulichen, dass sich das positive Momentum des globalen Aufschwungs augenblicklich nicht fortsetzt. Während in den Vereinigten Staaten weiterhin eine Beschleunigung des Wachstums auszumachen ist, deuten die jüngsten Daten aus Europa auf eine Konjunkturverlangsamung hin. Unserer Meinung nach handelt es sich dabei aber eher um eine Wachstumsdelle, als um einen neuen Trend.

Die letzten Monate waren in vielerlei Hinsicht herausfordernd. Angefangen von der Sorge um schneller und stärker steigende US-Zinsen im Februar, einer Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China sowie möglichen negativen Folgen des Ausstiegs aus dem Atomabkommen mit dem Iran haben die Märkte beschäftigt und folglich negativ tangiert. Ende Mai kam dann noch die Unsicherheit bezüglich der Regierungsbildung in Italien hinzu, was zu einer erhöhten Volatilität an den globalen Aktien- und Obligationenmärkten führte.

«Konjunkturverlangsamung in Europa.»

«Zahlreiche Gefahrenherde belasten momentan die globalen Aktien- und Obligationenmärkte.»

FTSE MIB Index



Der italienische FTSE MIB Index büsste innert kürzester Frist rund 12% an Wert ein. Pikant dabei ist die Tatsache, dass rund 40% des aus 40 Titeln bestehenden Index Finanzaktien - Intesa Sanpaolo und Unicredit machen je rund 11% aus - sind. Der europäische Bankensektor rutschte um 2.6% auf den niedrigsten Stand seit Dezember 2016. Mit der unklaren Regierungsbildung in Italien scheint die Gefahr einer EU/EURO-Krise plötzlich wieder real zu werden. Zudem hat die US-Administration unter Präsident Trump nach einer Deeskalation im Handelsstreit mit China den Fokus wieder auf Europa gerichtet. Aufgrund der Unwägbarkeiten in Italien hat der Schweizer Franken wieder signifikant an Stärke gewonnen und sich gegenüber dem Euro aufgewertet. Im abgelaufenen Monat legte die CHF-Valuta um rund 3.5% vis-à-vis dem Euro zu. Wir denken nicht, dass eine deutliche Aufwertung unter 1.15 EUR/CHF von der SNB tatenlos hingenommen werden dürfte.

Wir sind weiterhin der dezidierten Ansicht, dass mit Aktien im Jahresverlauf eine deutlich höhere Rendite (5-6%) als mit Obligationen erwirtschaftet werden kann. An der partiellen Absicherung unserer Aktienquote halten wir aber augenblicklich aufgrund der oben ausgeführten Risiken fest.

Politik

Wie es den Anschein macht, kann doch noch mit einer neuen Regierung – der 65. seit dem Zweiten Weltkrieg – in Italien gerechnet werden (Stand 31. Mai 2018). Die neue Koalition aus der Fünf-Sterne-Bewegung und der Lega könnte in Kürze vereidigt werden. In Spanien steht das Misstrauensvotum gegen Premier Mariano Rajoy an. Dabei sind aus unserer Sicht zwei Szenarien möglich: Beim erfolgreichen Votum, worauf vieles hindeutet, müsste Rajoy die Regierungsverantwortung an die sozialdemokratische PSOE übergeben, oder Rajoy tritt noch vor dem Votum zurück und ruft Neuwahlen aus.

Tauwetter ist zwischen Washington und Pjöngjang auszumachen. Ob es wirklich zum Gipfeltreffen kommt, wird sich weisen, vorbereitende Gespräche haben gemäss Unterhändlern aber Fortschritte gebracht.

Gespannt darf man sein wie es im Handelsstreit zwischen den USA und China weitergeht. Die Positionen der beiden Grossmächten sind verständlich. Letztlich geht es um globale Dominanz bei geopolitisch wichtigen Technologien. Logisch erscheint die Tatsache, dass die Vereinigten Staaten als grösster Konsument der Welt – rund 70% des US-Bruttoinlandprodukts ist Konsum, mehr als in jedem anderen Land – mit der global wichtigsten Produktionsnation ein grosses Handelsdefizit haben.

«Italien steht einmal mehr im Fokus.»

«Wir bleiben moderat positiv gestimmt.»

«Im Süden Europas herrscht wieder einmal Chaos.»

«Tauwetter zwischen Washington und Pjöngjang.»

«Was hat die Gründung der NASA am 29. Juli 1958 mit der heutigen Vorherrschaft der IT-Firmen in den USA zu tun?»

Im Kern geht es doch um etwas Anderes: Um die führende Marktposition in neuen Technologien. Wer dort die Vorherrschaft hat, erhält globale Dominanz auch in geopolitischen und militärischen, nicht nur weltwirtschaftlichen Belangen. Vergessen wir nicht die Tatsache, dass die USA dank der früheren NASA-Raumfahrtprojekten führend in Computertechnologie wurden, was zu den US-IT-Giganten führte, die heute global dominieren.

Die Trump-Administration hat Ende Mai bekanntgegeben, dass Zölle von 25 Prozent auf Stahl und 10 Prozent auf Aluminium ab dem 1. Juni 2018 auf Lieferungen aus der EU, Kanada und Mexiko erhoben werden. Aus unserer Sicht stellen die Zölle keine Gefahr für die globale Konjunktur dar. Problematisch wäre die Tatsache, wenn sich der Handelskonflikt zu einer Spirale von Massnahmen und Gegenmassnahmen hochschaukeln würde. Wie an dieser Stelle schon mehrfach in der Vergangenheit ausgeführt, hätte ein ausgefochtener Handelsstreit ökonomisch sowie politisch keine Gewinner.

«Handelsstreit zwischen den USA und Europa eskaliert.»

Konjunktur

Die im ersten Quartal 2018 eingetretene Tempoverlangsamung der US-Wirtschaft dürfte bereits wieder einer konjunkturellen Beschleunigung gewichen sein. Dies legen zumindest die bisher vorliegenden Konjunkturdaten nahe. Allen voran der private Konsum, der im ersten Quartal lediglich um 1.1% zulegen dürfte, dürfte wieder deutlich schneller gewachsen sein. Im verarbeitenden Sektor verbesserte sich der PMI zwar nur marginal von 56.5 auf 56.6 Punkte, der Index notiert damit aber auf dem höchsten Stand seit 44 Monaten.

«US-Wirtschaft in guter Verfassung.»

Die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone und die zwei grössten Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich haben sich im Mai eingetrübt. Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft in der Eurozone – PMI Composite – ist von 55.1 auf 54.1 Punkte gefallen und notiert auf dem tiefsten Stand seit 18 Monaten. Neben einem tieferen Wachstum verzeichnete die Eurozone im Mai auch abgeschwächte Zuwächse bei Auftragseingang, Beschäftigung und Auftragsbeständen. Gleichzeitig fielen die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist weniger optimistisch aus als zuletzt.

«Eintrübung in Europa.»

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Umfrageergebnisse für den Monat Mai enttäuschend ausgefallen sind. Auf dem aktuellen Niveau signalisieren die Ergebnisse ein Wachstum von knapp über 0.4% im zweiten Quartal. Im 1. Quartal 2018 ist die Wirtschaft der Eurozone bereits mit 0.4% gewachsen. Zu Jahresbeginn hatten die Einkaufsmanagerindizes noch ein sehr hohes Wachstum von fast 1% signalisiert. Die vom Konsens erwartete

«Konsumentenvertrauen trotz Eintrübung weiterhin hoch.»

Wachstumsbeschleunigung auf 0.6% im zweiten Quartal wird zunehmend unrealistischer. Wir rechnen mit einem Wachstum von rund 2% für die Eurozone, was immer noch ansprechend ist. Unsere Prognose stützt sich auf das anhaltend hohe Beschäftigungswachstum und daraus abgeleitet auf einen robusten Privatkonsum. Positiv zu erwähnen ist die Tatsache, dass die Konsumentenstimmung nahe dem Höchststand vom Januar 2018 verharret.

Aktienmärkte

Der abgelaufene Monat war für die globalen Aktienmärkte, siehe auch die Seite Marktübersicht, ein schwieriger Monat. Eine Ausnahme bilden die US-Indizes, im speziellen die US-Technologiebörse Nasdaq. Noch im März war der Technologie-Sektor, allen voran die sogenannten «FANG-Aktien» - Facebook, Amazon, Netflix und Google – verantwortlich für die Börsenkorrektur. Zu hohe Bewertungen, aber auch die Gefahr eines Gewinneinbruchs, ausgelöst durch strengere Regulierungen im Datengebrauch sowie durch geringere Steueroptimierungsmöglichkeiten, führten zu deutlichen Kurseinbrüchen. Viele Marktteilnehmer sahen bereits die Haussephasen der Börsen beendet, waren es doch gerade diese Aktien, welche für den Hauptteil des fortgesetzten Börsenbooms verantwortlich gezeichnet hatten. Diese Befürchtungen scheinen sich in Luft aufgelöst zu haben. So handeln viele Technologiefirmen, vor allem auch die «FANG-Aktien», wieder nahe oder sogar über den Februar-Höchstständen.

«Nasdaq erholt sich von der Schwächephase im März.»



Die Unternehmenssteuererleichterung ist sicherlich ein Grund für diese Performance. Die rasant fortschreitende Technologisierung und Digitalisierung der Industrie, u.a. «Internet der Dinge» wird die Nachfrage nach Halbleitern, Sensoren, Speicher- und Rechenkapazitäten in den kommenden Jahren

hochhalten. Die hohen Bewertungen werden aber jederzeit Korrekturen zulassen.

Obligationenmärkte

Selten waren die Erinnerungen an die Staatsschuldenkrise so präsent wie Ende Mai. Massive Rückschläge an Italiens Kapitalmarkt, verursacht durch die Regierungsbildung in Italien, lösten in ganz Europa Kursverluste an den Aktien- und Obligationenmärkten aus. So stieg beispielsweise die Rendite der 2-jährigen italienischen Staatsobligationen bis auf 2.6%. Ein so hoher Wert wurde zuletzt im Sommer 2012 in der heissen Phase der Finanzkrise gemessen. Die Renditeaufschläge, die sogenannten Spreads, zu deutschen Bundesanleihen haben sich ebenfalls ausgeweitet.

Von den rund EUR 1.6 Bio. ausstehenden Staatsanleihen hält die Europäische Zentralbank mit rund EUR 340 Mia. etwa 20% der italienischen Staatsschulden. Der Anteil ist in den vergangenen Jahren aufgrund des Anleihekaufprogramms deutlich gestiegen. Anfang 2016 waren es noch weniger als 10%.

40% der italienischen Staatsschulden befinden sich in den Büchern inländischer Banken. Es überrascht daher nicht, dass vor allem Bankaktien angesichts der starken Ausschläge an den Obligationenmärkten hohe Verluste hinnehmen mussten. So wurden beispielsweise die Aktien der Unicredit, die rund EUR 42 Mia. an italienischen Staatsanleihen hält, vom Handel ausgesetzt, nachdem der Kurs rund 5% Richtung Süden tendiert hat. Die Gefahren, die von den hohen Staatsschulden Italiens ausgehen, sind nach wie vor eng mit dem italienischen Bankensystem verzahnt.

Gut ein Drittel von italienischen Staatsschulden wird von Investoren aus dem Ausland finanziert. Seit der Finanzkrise 2008 ist die Bereitschaft ausländischer Anleger, dem italienischen Staat Geld zu leihen, signifikant zurückgegangen. Zwischen 2005 und 2008 pendelte der Anteil ausländischer Gläubiger noch um 50%. Französische Banken sind heute die wichtigsten ausländischen Kreditgeber, vor Finanzinstituten aus Deutschland.

Es ist nicht verwunderlich, dass sich Unruhen an den Finanzmärkten rasch auf andere schwache Kandidaten ausbreiten. In den vergangenen Tagen hat eine solche «Ansteckung» bereits stattgefunden. In Portugal und Spanien sind die Obligationenrenditen deutlich gestiegen. Die grössten Verluste verbuchten aber griechische Staatsanleihen, die am Dienstag mit einem Renditeanstieg von 30 Basispunkten regelrecht abstürzten. Es gilt aber an dieser Stelle festzuhalten, dass die Sorgenkinder der Staatsschuldenkrise heute in

«Die Angst vor der Rückkehr der Krise.»

«EZB hält etwa 20% der italienischen Staatsschulden.»

«40% der italienischen Staatsschulden befinden sich in den Büchern italienischer Banken.»

«Die Last der französischen Banken.»

«Eine Ansteckungsgefahr orten wir speziell innerhalb der europäischen Banken.»

einer deutlich besseren Lage hinsichtlich Wachstum und Finanzierung sind als vor fünf Jahren. Die grösste Ansteckungsgefahr orten wir innerhalb der europäischen Banken.

Rohstoffe

Mit dem verlängerten «Memorial-Day-Wochenende» Ende Mai startet in den Vereinigten Staaten die Sommerzeit. Allein an diesem Wochenende sind rund 36 Mio. Amerikaner mit dem Auto unterwegs. Daher dürfte es die Automobilisten freuen, dass sich der Ölpreis im abgelaufenen Monat um rund 2% verbilligte.

Es gibt Gerüchte, dass Russland und die Opec-Staaten die Förderquoten erhöhen wollen. Klarheit dürfte hierbei das Treffen der OPEC- und Nicht-OPEC Staaten am 22.- und 23. Juni bringen. Vor rund zwei Jahren war der Ölpreis unter die 30-Dollar-Marke pro Barrel gefallen. Seitdem hat sich der Preis fast verdreifacht. Trotz der jüngsten Korrektur werden die US-Autofahrer in der Sommerzeit rund USD 0.65 mehr für Benzin zahlen als im vergangenen Jahr. Mit durchschnittlich USD 2.95 pro Gallone kostet Benzin jedoch immer noch nur USD 0.77 pro Liter.

Währungen

Die türkische Lira ist zwar schon länger schwach, aber so ausgeprägt wie in der jüngsten Vergangenheit waren ihre Kursverluste schon lange nicht mehr. Die Währung hatte Ende Mai zum Franken um bis zu 5% nachgegeben, bevor die türkische Zentralbank – Central Bank of Turkey (CB) – den Leitzins doch noch von 13.5% auf 16.5% erhöhte. In der Spitze waren bis zu 4.965 Lira nötig um eine Einheit der Schweizer Währung zu erwerben – so viel wie nie zuvor. Nach der Zinserhöhung lag der Kurs um 6% tiefer. Die Lira war zuvor seit Jahresbeginn um gut 20% gefallen und hatte in zehn Jahren rund 75% ihres Wertes verloren.

Die allgemeine Schwäche der türkischen Valuta lässt sich sowohl grundsätzlich aus dem makroökonomischen und den politischen Rahmenbedingungen des Landes als auch aus spekulativen Aktivitäten ableiten. Es darf gespannt Richtung Türkei geblickt werden, ob der Verfall der Lira Erdogan bei den Wahlen am 24. Juni Stimmen kosten wird.

«Hit the road again.»

«Ein Liter Benzin kostet in den USA umgerechnet USD 0.77.»

«Kampf gegen Währungskrise.»

«Gründe für die Schwäche der türkischen Lira.»

Marktübersicht 31. Mai 2018

Aktienindizes	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	8'456.95	-4.37	-6.84
SPI	10'164.78	-3.42	-5.46
Euro Stoxx 50	3'406.65	-2.31	-0.31
Dow Jones	24'415.84	1.41	-0.24
S&P 500	2'705.27	2.41	2.02
Nasdaq	7'442.12	5.50	8.32
Nikkei 225	22'201.82	-1.18	-1.62
MSCI Schwellenländer	1'120.71	-3.52	-2.57

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'298.51	-1.28	-0.33
WTI-Öl (USD/Barrel)	67.04	-2.23	10.96

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.86	-0.09	0.45
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.07	-0.15	0.08
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.34	-0.22	-0.09

Währungen

EUR/CHF	1.15	-3.67	-1.49
USD/CHF	0.99	-0.51	1.18
EUR/USD	1.17	-3.19	-2.60
GBP/CHF	1.31	-3.89	-0.45
JPY/CHF	0.91	-0.02	4.78
JPY/USD	0.01	0.48	3.56

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 31. Mai 2018

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.