

Anlagekommentar

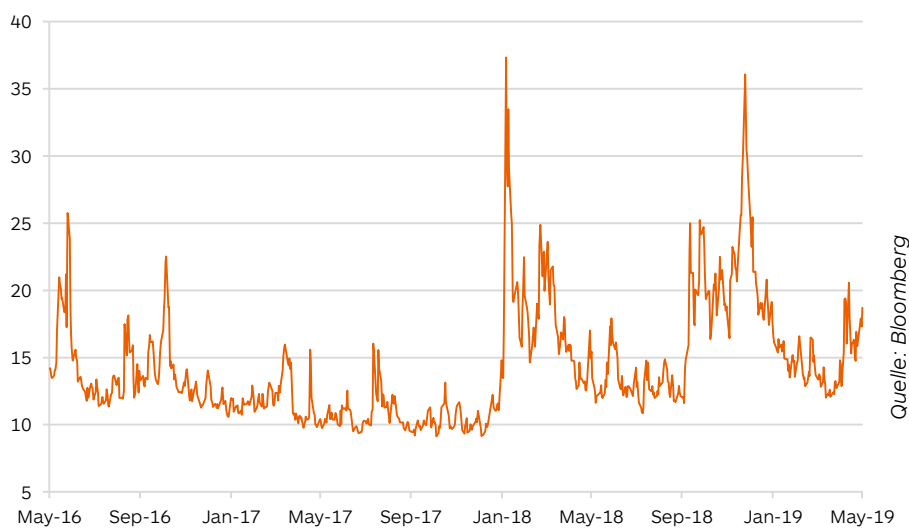
Juni 2019

Strategie in Kürze

In den 1930er Jahren löste das amerikanische Smoot-Hawley-Zollgesetz einen Handelskrieg aus, was damals die Rezession in den Vereinigten Staaten verstärkte. Die signifikanten Zollerhöhungen und die Reaktionen anderer Länder waren zwar nicht die Ursache für die «Grosse Depression», sie waren aber Teil einer Abwärtsspirale der Weltwirtschaft. Ist die Welt wieder auf dem Weg dahin? Nun, die wiederholten Drohungen der Vereinigten Staaten und der jüngste ergebnislose Abbruch der Handelsgespräche zwischen den USA und China sind wenig erbaulich. Die Meldung, wonach die US-Regierung Strafzölle auf sämtliche mexikanische Exporte in die USA planen, hat die Stimmung zusätzlich verdorben. Die Volatilität, siehe nachfolgende Grafik, ist zwar leicht angestiegen, aber meilenweit von den Werten vom Dezember 2018 entfernt.

«Sind wir auf dem Weg in die 1930er Jahre?»

VIX Volatility Index - 3 Jahre



Die Verfassung der globalen Konjunktur hat sich weiter leicht eingetrübt und die jüngsten Daten deuten nicht darauf hin, dass die Talsohle schon erreicht ist. Eine Rezession in den nächsten zwölf Monaten ist nach wie vor nicht unser Basisszenario. Die tiefen Zinsen haben weiterhin eine stützende Wirkung auf Aktien, auch wenn die Erwartungen des Marktes auf eine Zinssenkung im September in den USA aus unserer Sicht voreilig sind. Vor allem die politischen Unwägbarkeiten – dazu zählen auch die Konfliktherde im Nahen Osten – könnten zum Auslöser abrupter Kursrückschläge werden.

Wie an dieser Stelle im letzten Anlagekommentar angemerkt, haben wir die positiven Kursavancen im 2019 genutzt und unsere verwalteten Portfolios im US-Aktienbereich defensiver ausgerichtet, was uns im abgelaufenen Monat geholfen hat. So haben die globalen Aktienindizes – mit Ausnahme der Schweiz, siehe auch die Marktübersicht auf der letzten Seite, im Mai zwischen 5% - 8% an Wert eingebüsst. An dieser Stelle lohnt sich wieder einmal ein Blick in die Wirtschaftsgeschichte. Seit 1900 gab es in den USA – im Dow Jones Industrial Average Index – lediglich sieben 7-wöchige Verlustwochen und nur eine 8-wöchige Verlustserie. Wir befinden uns in Woche sieben, was die Hoffnung nährt, dass eine Bodenbildung kurz bevorsteht. Ob wir den schwachen Börsenmonat Mai nutzen, um die Aktienquote moderat zu erhöhen, ist Gegenstand aktueller Diskussion im Anlageausschuss.

An der teilweisen Absicherung der Aktienquote halten wir fest, wobei wir im Mai einen Teil der Absicherung geschlossen und somit den Gewinn eingeloggt haben. An der Untergewichtung der Obligationenquote halten wir fest und die Übergewichtung von Gold behalten wir bei.

Politik

Man wird den Eindruck nicht los, dass die Politik eine immer dominantere Rolle einnimmt – aber der Reihe nach: In Europa haben die proeuropäischen Kräfte den Angriff der Rechtsnationalen abwehren können, doch dürfte sich das neu zusammengesetzte Europäische Parlament in der nächsten fünfjährigen Legislaturperiode wesentlich fragmentierter präsentieren, was den notwendigen Reformprozess eher erschwert. Die «No Deal Brexit-Partei» von Nigel Farage erhielt 32% der Stimmen, während die Konservativen mit einem Stimmenanteil von 9% empfindlich abgestraft wurden. Da ausserdem der konservative Brexit-Hardliner Boris Johnson als aussichtsreicher Kandidat für die Nachfolge Theresa Mays gilt, die auf den 7. Juni zurücktreten wird, ist das Schreckensszenario eines harten Brexits nicht vom Tisch.

«Die tiefen Zinsen dürften eine Stütze für den Aktienmarkt bilden.»

«Seit 1900 gab es in den USA – im Dow Jones Industrial Average Index – lediglich sieben 7-wöchige Verlustwochen und nur eine 8-wöchige Verlustserie.»

«Wir haben einen Teil unserer Absicherung geschlossen und folglich den Gewinn eingeloggt.»

«In Europa haben die proeuropäischen Kräfte den Angriff der Rechtsnationalen abwehren können.»

Anfang Mai erhöhten die Vereinigten Staaten die Strafzölle von 10% auf 25% auf Warenimporte aus China in der Höhe von USD 200 Mia. und drohten die restlichen Importe aus China ebenfalls mit 25% zu besteuern. Die US-Administration hat China Wortbruch vorgeworfen. So wird China beschuldigt, bei den seit Monaten andauernden Verhandlungen bereits gemachte Zusagen zurückgenommen zu haben. Die USA verlangen griffige Massnahmen im Bereich Marktöffnung, geistiges Eigentum und erzwungener Technologietransfer. Es ist davon auszugehen, dass China auf die US-Zollerhöhungen mit Gegenmassnahmen reagieren wird. Beide Parteien haben jedoch bekräftigt, dass sie die Verhandlungsgespräche weiterführen wollen. Wie geht es nun weiter? Vorerst dürfte sich an der undurchsichtigen Gemengenlage wenig ändern, stehen doch bis zum G20-Gipfel Ende Juni in Japan, bei dem sich Trump und Xi Jinping voraussichtlich treffen werden, keine offiziellen handelspolitischen Gespräche auf der Agenda.

Mitte Mai verschob Präsident Trump die Entscheidung über die Einführung von Zöllen auf Autoimporte um sechs Monate, um der EU und Japan Zeit zu geben, einem Abkommen zuzustimmen. Hintergrund des protektionistischen Angriffs ist die Tatsache, dass rund ein Viertel des US-Aussenhandelsdefizits auf den grenzüberschreitenden Handel mit Autos entfällt. Die grössten Autoexporteure in die USA sind Mexiko, Kanada, Japan und Deutschland. Einige der bedeutendsten Autobauer wie BMW haben ihre grössten Produktionsstätten nicht in Europa, sondern in den USA. Die EU-Firmen, die in den Vereinigten Staaten Autos herstellen, beschäftigen dort rund 120'000 Mitarbeitende und exportieren 60% der Produktion – unter anderem in die EU selbst. Die Vorstellung, dass die globalen Autobauer ihre Produktion im Fall eines ausgewachsenen Handelskriegs noch stärker in die USA verlagern würden, ist schon fast absurd.

Ende Mai wurde bekannt, dass die US-Regierung Strafzölle für sämtliche mexikanische Exporte in die USA plant. Bereits per 10. Juni sollen Strafzölle auf mexikanische Güter in der Höhe von 5% in Kraft treten. Die Zölle würden zudem bis zum 1. Oktober 2019 schrittweise auf 25% ansteigen, sollte das Nachbarland nicht wirksame Methoden ergreifen, um den Zustrom illegaler Migranten in die USA erheblich zu reduzieren oder zu stoppen. In dieser Höhe würden die Zölle dann bleiben, solange Mexiko das Problem nicht löse.

Konjunktur

Die jüngste Verschärfung im Handelskonflikt zwischen den USA und China hinterlässt Spuren im verarbeitenden Gewerbe Chinas. Der offizielle Einkaufsmanagerindex für die chinesische Industrie sank im Mai von 50.1 auf

«Der Handelskonflikt zwischen den USA und China ist um eine Episode reicher.»

«Präsident Trump hat die Entscheidung über die Einführung von Zöllen auf Autoimporte um sechs Monate verschoben und gewährt somit der EU und Japan Zeit.»

«Die US-Regierung plant ab dem 10. Juni Strafzölle für sämtliche Exporte Mexikos in die USA zu erheben.»

«Der Handelskonflikt belastet Chinas Industrie.»

49.4 Punkte und fiel damit nach zwei Monaten wieder unter die kritische Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Wie die Subindikatoren zeigen, schwächte sich die Nachfrage signifikant ab. Der Teilindex für die Auftrags-eingänge sank von 51.4 auf 49.8 Punkte und der Subindex für die Exportauf-träge sackte sogar von 49.2 auf 46.5 Punkte ab. Angespannt präsentiert sich auch die Lage am Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung im verarbeitenden Sektor schrumpfte weiter. So sank der Beschäftigungsindex von 47.2 auf 47.0 Punkte und notiert so niedrig wie seit 2009 nicht mehr.

Die grösste Volkswirtschaft Lateinamerikas ist im 1. Quartal um 0.2% ge-schrumpft. Dies entspricht dem ersten Rückgang seit der schweren Rezes-sion von 2015/16. Die Zahlen unterstreichen die weiterhin schwache Verfas-sung der brasilianischen Wirtschaft. Im 4. Quartal 2018 hatte ein mageres Wachstum von 0.1% resultiert. Die Investitionen nahmen im 1. Quartal um 1.7% ab. Die Industrieproduktion fiel um 0.7% und die Produktion in der Land-wirtschaft nahm um 0.5% ab. Auch der Aussenhandel belastete das Wachs-tum aufgrund der rückläufigen Exporte. Während die Importe im Vergleich zum Vorquartal um 0.5% zunahmen, brachen die Exporte um 1.9% ein. Dem-gegenüber leisteten der Dienstleistungssektor (+0.2%), der Privatkonsum (+0.3%) und der Staat (+0.4%) positive Wachstumsbeiträge. Im Vergleich zum Vorjahr nahm das Bruttoinlandprodukt noch um 0.5% zu nach 1.1% im 4. Quartal 2018. Die schwache Erholung nach der schwersten Rezession der Nachkriegszeit könnte damit bereits wieder vorbei sein. Die Vorlaufindikato-ren für April und Mai deuten bislang auf keine Besserung hin. Ein weiterer Rückgang der Wirtschaftsleistung kann im 2. Quartal deshalb nicht ausge-schlossen werden. Brasilien befände sich dann wieder in einer Rezession.

«Brasiliens Wirtschaft schrumpft wieder.»

Der eskalierende Handelskonflikt mit China hat den US-Unternehmen die Stimmung offenbar gründlich verdorben. So haben sich die Einkaufsmana-gerindizes (Markit PMI) gemäss der provisorischen Auswertung im Mai kräf-tig eingetrübt. Die Daten wurden dabei in der zweiten Monatshälfte erhoben, also nach der Erhöhung der US-Strafzölle auf chinesische Warenimporte, wo-mit der Schock über die Verschärfung des Handelskonflikts voll berücksich-tigt ist. Der PMI Composite, welcher die Entwicklungen in der Industrie und im Dienstleistungssektor zusammenfasst, brach von 53.0 auf 50.9 Punkte ein und erreicht damit den tiefsten Wert seit drei Jahren. Die deutliche Wachs-tumsverlangsamung erfolgte sowohl in der Industrie wie auch im Dienstleis-tungssektor. Auf dem aktuellen Niveau signalisieren die PMI-Umfragewerte ein annualisiertes Wachstum von lediglich noch etwas mehr als 1%, was deutlich unter dem langfristigen Potenzial liegen würde.

«US-Stimmungsindikatoren trüben sich signifikant ein.»

In bester Laune zeigt sich hingegen der US-Konsument. So hat sich die vom Forschungsinstitut Conference Board ermittelte Konsumentenstimmung im Mai überraschend deutlich aufgehellt und den höchsten Stand seit sechs Monaten erreicht. Der Lageindex verbesserte sich dabei von 169.0 Punkten auf 175.2 Punkte deutlich. Die befragten Haushalte beurteilen die aktuellen Bedingungen damit so gut wie seit 18 Jahren nicht mehr, was vor allem dem robusten Arbeitsmarkt und den steigenden Löhnen geschuldet ist. Deutlich zugenommen hat überdies die Bereitschaft für grössere Anschaffungen. Die Kaufpläne für Autos, Häuser und Haushaltsgeräte stiegen allesamt an. Der Anteil der Befragten, die einen Autokauf innerhalb der nächsten sechs Monate planen, stieg sogar auf den höchsten Stand seit den 1960er Jahren.

«Die US-Konsumenten beurteilen die aktuellen Bedingungen so gut wie seit 18 Jahren nicht mehr.»

Aktienmärkte

Der Mai war ein äusserst anspruchsvoller Börsenmonat für die internationalen Aktienmärkte. Die Zeichen scheinen immer mehr auf einen längeren Handelskrieg zwischen den USA und China hinzudeuten und damit einhergehend haben die Befürchtungen eines weltweiten wirtschaftlichen Abschwungs deutlich zugenommen. So haben die wichtigsten Aktienindizes rund um den Globus im abgelaufenen Monat zwischen 5% - 8% an Wert eingebüsst. Eine Ausnahme bildet der Schweizer Aktienmarkt, der aufgrund seiner defensiven Qualität lediglich 2% Richtung Süden tendierte. Die Aktienmärkte erscheinen uns momentan angeschlagen und überverkauft. Da klassische Anzeichen einer bevorstehenden Rezession fehlen (Inflation und hohe reale Zinsen), gehen wir nicht von einer anhaltenden Schrumpfung der Gesamtnachfrage aus. Wie bereits eingangs erwähnt prüfen wir momentan, ob unser Aktienexposition aufgrund des Baissemonats Mai moderat erhöht werden soll.

«Märkte momentan im Risk-off-Modus, was Chancen bietet.»

Obligationenmärkte

Wenig überraschend hat die US-Notenbank ihre abwartende Geldpolitik bestätigt, wie aus dem Ende Mai veröffentlichten Protokoll (Fed Minutes) der Sitzung vom 30. April bis 1. Mai hervorging. Die Währungshüter sind der Meinung, dass die «geduldige» Vorgehensweise noch für «einige Zeit» (some time) angemessen sei. Das Wachstum der US-Wirtschaft wurde als solide bezeichnet, auch wenn sich im 1.Quartal gewisse Abschwächungszeichen bei den Konsumausgaben und den Ausrüstungsinvestitionen bemerkbar gemacht hatten. Die robuste Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt unterstreicht aber die gute Verfassung der US-Wirtschaft. Die meisten Währungshüter waren zudem der Meinung, dass die Abwärtsrisiken für die US-Wirtschaft aufgrund einer Verlangsamung der Weltwirtschaft und angespannten Finanzierungsbedingungen jüngst nachgelassen hätten. Die Notenbank revidierte deshalb ihren mittelfristigen Konjunkturausblick etwas nach oben. Allerdings

«Die Fed Fund Rates antizipieren im September eine Zinssenkung mit einer Wahrscheinlichkeit von 85%.»

wurde diese Einschätzung noch vor der Eskalation im Handelskonflikt abgegeben und würde wohl heute nicht mehr gelten. Die sogenannten Fed Fund Rates antizipieren im September mit einer Wahrscheinlichkeit von 85% eine Zinssenkung in den USA. Wir erachten diese Annahme ein bisschen voreilig, sind aber der Meinung, falls sich die wirtschaftlichen Perspektiven aufgrund des Handelskonflikts mit China spürbar eintrüben, die Notenbank wohl umgehend mit einer Zinssenkung reagieren würde.

Die jüngste Zolldrohung von US-Präsident Trump gegen Mexiko erweitert die bereits lange Liste der politischen Konflikte um einen weiteren Punkt. Schon zuvor hatte die Verschärfung des Handelskonflikts mit China zu einem deutlichen Anstieg der Risikoaversion an den Märkten und damit zu einer erhöhten Nachfrage nach sicheren Häfen geführt. Die neuste Wendung schickte die Renditen im abgelaufenen Monat nochmals auf Talfahrt. Die 10-jährige US-Rendite büsste im Mai 38 Basispunkte ein und fiel auf 2.12%. Den tiefsten Stand seit September 2017. Die 10-jährige Bundesrendite sank um 22 Basispunkte auf -0.20% und unterbot damit ihr bisheriges Allzeittief aus dem Juli 2016. Die 10-jährigen Eidgenossen rentierten zuletzt mit -0.48% rund 18 Basispunkte tiefer als noch im Vormonat.

Im Renditerückgang in den USA spiegelt sich die Erwartung vieler Marktakteure wider, dass die US-Notenbank angesichts der Belastungen durch die Handelsstreitigkeiten sowie schwacher Inflationsdaten noch in diesem Jahr den Leitzins senken könnte. Aufgrund der jüngsten Entwicklungen haben die Abwärtsrisiken zugenommen. Für eine Zinssenkung müsste sich in unseren Augen jedoch eine spürbare Abkühlung der US-Konjunktur und insbesondere des US-Arbeitsmarktes abzeichnen. Eine solche ist in den Konjunkturdaten derzeit nicht zu erkennen. Kurzfristig dürften sich die Spannungen an der handelspolitischen Front aber kaum lösen, weshalb wir von anhaltend niedrigen Renditen ausgehen. Mittelfristig rechnen wir weiterhin mit einer Annäherung zwischen den Kontrahenten und in der Folge mit etwas höheren Renditen.

Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte zeigen gegenwärtig ein gemischtes Bild. Gold könnte von geopolitischen Unsicherheiten profitieren, nicht nur von den Spannungen zwischen den USA und China, sondern auch zwischen den Vereinigten Staaten und dem Iran, nachdem als Warnung ein amerikanischer Flugzeugträger zum persischen Golf geschickt wurde. Gold hat im abgelaufenen Monat rund 2% an Wert zugelegt und notiert wieder über USD 1'300 pro Unze.

«Die steigende Risikoaversion führte zu fallenden Renditen.»

«Der Renditerückgang in den USA nimmt eine Zinssenkung vorweg.»

«Gold hat im abgelaufenen Monat rund 2% an Wert zugelegt und notiert wieder über USD 1'300 pro Unze.»

Goldpreis über ein Jahr



Industriemetalle, die von der chinesischen Nachfrage abhängen, werden weiterhin hoch sensibel auf neue Informationen zum Handelsstreit reagieren. Beim Erdöl halten sich diverse Faktoren die Waage. Konjunkturrisiken könnten die Nachfrage, hauptsächlich aus China, weniger stark wachsen lassen. Doch nach der Erneuerung der US-Sanktionen gegen den Iran bestehen auch beträchtliche Risiken für das globale Ölangebot. Daher dürften Rohstoffmärkte insgesamt generell seitwärts tendieren und volatil werden.

«Die Nachfrage nach Industriemetallen wird hauptsächlich durch China bestimmt.»

Währungen

Schwach präsentiert sich momentan die Europäische Einheitswährung, wobei aus unserer Sicht drei Gründe dafür verantwortlich sind. Erstens ist entgegen den Konsenserwartungen das Wirtschaftswachstum in Europa nicht stärker geworden. Zweitens spricht die Zinsdifferenz vis-à-vis dem USD gegen eine nachhaltige Aufwärtsbewegung des Euro. Die von der Europäischen Zentralbank kommunizierte geldpolitische Ausrichtung hat dies in den letzten Monaten mehrfach untermauert. Drittens zeigt die charttechnische Analyse, dass unter 1.1280 der Euro zur US-Valuta weiterhin verwundbar Richtung 1.10 ist. Der Euro zum Schweizer Franken wird mehrheitlich von der Dynamik des Euro zum US-Dollar bestimmt, obwohl in Phasen von genereller Risikoaversion der Schweizer Franken gegen den US-Dollar steigen kann. Schwankungen um 1.02-0.98 sind daher kurzfristig möglich.

«Schwach präsentiert sich gegenwärtig die Europäische Einheitswährung.»

Marktübersicht 31. Mai 2019

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'523.98	-1.79	16.63
SPI	11'544.54	-1.62	17.44
Euro Stoxx 50	3'280.43	-5.07	12.42
Dow Jones	24'815.04	-6.32	7.54
S&P 500	2'752.06	-6.35	10.73
Nasdaq	7'453.15	-7.78	12.86
Nikkei 225	20'601.19	-7.45	3.98
MSCI Schwellenländer	998.00	-7.23	4.16

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'305.58	1.72	1.80
WTI-ol (USD/Barrel)	53.50	-16.29	17.82

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.12	-0.38	-0.56
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.48	-0.18	-0.23
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.20	-0.22	-0.44

Währungen

EUR/CHF	1.12	-2.22	-0.69
USD/CHF	1.00	-1.83	1.88
EUR/USD	1.12	-0.41	-2.60
GBP/CHF	1.26	-4.86	0.93
JPY/CHF	0.92	1.06	3.15
JPY/USD	0.01	2.91	1.23

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