

Anlagekommentar

Juni 2020

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	4%	11%	→
Anleihen	37%	29%	→
Wandelanleihen	4%	0%	→
Aktien	41%	43%	→
Alternative Anlagen	14%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (06.05.2020) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Die Börsenkurse schreiten völlig unbeirrt auf die Rekordstände vom Februar dieses Jahres zu. In der letzten Maiwoche erreichte der amerikanische Aktienindex S&P 500 erstmals seit Anfang März wieder die Marke von 3'000 Punkten und überschritt dabei seinen gleitenden 200-Tage-Durchschnitt. Retrospektiv betrachtet haben die umfangreichen Hilfsprogramme der Notenbanken und Regierungen sowie die ermutigenden Daten zu den Corona-Neuansteckungen den Märkten weiteren Auftrieb verliehen. Offenbar stellen sich die Investoren auf stark steigende Unternehmensgewinne im nächsten Jahr ein. Wir sind jedoch der dezidierten Meinung, dass die Erwartungen recht hoch sind und noch zahlreiche Fallstricke zu überwinden sind. Das widerspiegelt sich beispielsweise in unserer Übergewichtung der Liquidität – siehe die obige Grafik bezüglich der aktuellen Positionierung. Zudem halten wir an der Gold-Übergewichtung fest.

«Unsere momentan eher vorsichtige Haltung manifestiert sich in der Übergewichtung der Liquiditäts- sowie Goldquote.»

Für uns ist momentan Geduld sowie eine erhöhte Liquidität das Credo. Dieser Ratschlag ist alles andere als einfach zu befolgen. So legte beispielsweise der DAX in Deutschland seit seinem Tiefpunkt Ende März bis Ende Mai rund 45% an Wert zu. Am ehesten können wir den aktuellen Zustand mit einer Allegorie veranschaulichen. Die gegenwärtige Situation der Investoren ähnelt einer Fahrt mit dem Auto durch dichten Nebel. Wenn einem dann jemand mit 120 Kilometer pro Stunde überholt, mag das für den Raser gut ausgehen. Vernünftig ist es allerdings nicht. Ganz sicher ist das Überholtwerden kein Grund, das eigene Auto zu beschleunigen und ähnliche Risiken wie der Raser einzugehen. Der Aufschwung an den Börsen ist fragil und mögliche Risiken werden aktuell total ausgeblendet. So stellen beispielsweise die gewaltsamen Proteste in diversen amerikanischen Grossstädten sowohl eine Gefahr für die konjunkturelle Erholung als auch für die Eindämmung der Ausbreitung des Coronavirus dar.

Politik

Die Coronavirus-Pandemie hat in den Vereinigten Staaten und weiteren Ländern das Misstrauen gegenüber China verstärkt. Es handelt sich dabei nur um die neuste Etappe in einer längeren Episode, die mehr und mehr konfrontativen Charakter annimmt. Peking galt in Washington im vergangenen Jahrzehnt noch als möglicher strategischer Partner. Dieses Bild hat sich jedoch signifikant geändert. Nun wird China als geopolitischer Gegenspieler gesehen. Chinas Ziel «verlorene» Gebiete wieder einzugliedern, kollidiert mit Amerikas Anspruch, seinen Einfluss im Westpazifik zu wahren.

Seit Tagen protestieren unzählige Menschen in mindestens 140 Städten in den USA gegen den Tod des 46 Jahre alten Afroamerikaners George Floyd im Würgegriff eines Polizisten in Minneapolis. Bilder der Demonstrationen zeigen, dass das Leid und die Wut über die sinnlose Brutalität des inzwischen angeklagten Polizisten weit über die schwarze Bevölkerung Amerikas hinausgreift. Die Videoaufnahmen dieser Verhaftungsaktion sind zutiefst verstörend und daher ist es verständlich, dass sich in den Tränen der Trauer solche der Wut mischen. Wenn man die Chronologie der Rassenunruhen seit den 1960er Jahren anschaut, ist es in regelmässigen Abständen immer wieder zu deren Ausbruch gekommen. Der Aufruhr in Amerikas Städten ist eine wiederkehrende Erscheinung und es wäre an den politischen Entscheidungsträgern, das darunterliegende Problem anzugehen. Es ist augenscheinlich, dass zwei grosse Bevölkerungsgruppen, nämlich die «native americans» sowie die Nachfahren der afrikanischen Sklaven auf dramatische Art und Weise Opfer einer schreienden Ungerechtigkeit wurden.

«Momentan werden potenziell stimmungsbelastende Nachrichten von den Investoren völlig ausgeblendet.»

«China als die neue Sowjetunion – ein kalter Krieg mit den USA rückt näher.»

«Amerika – das Land brennt und ist im Chaos.»

Konjunktur

Die Konjunkturdaten aus den USA fallen nach wie vor schwach aus, da sie überwiegend aus der Zeit des harten Lockdowns stammen. So sind die US-Konsumausgaben im April aufgrund der coronabedingten Geschäftsschließungen und Ausgehbeschränkungen gegenüber dem Vormonat um rekordverdächtige 13.6% eingebrochen, die Erwartung lag bei -12.8%. Die BIP-Zahlen des 1. Quartals wurden nochmals nach unten angepasst. Die US-Wirtschaft ist demnach um 5% (annualisierte Rate) geschrumpft.

Es gibt aber auch erste Lichtblicke zu vermelden, dass mit den Lockerungsschritten nun eine wirtschaftliche Erholung einsetzt, die im Juni an Kraft gewinnen wird. So kamen vom Arbeitsmarkt erstmals wieder etwas positivere Signale. Die Zahl der Personen, die Arbeitslosenunterstützung erhalten (Continuing Claims), sind zum ersten Mal seit Februar zurückgegangen und auch die neuen wöchentlichen Anträge (Initial Jobless Claims) waren weiter rückläufig. Die Zahlen deuten darauf hin, dass sich die Entlassungen weiter verlangsamen und die Arbeitnehmer, dank der Anfang Mai angelaufenen Öffnung der Wirtschaft, wieder an ihren Arbeitsplatz zurückkehren. Ersichtlich ist dies auch in der nachfolgenden Grafik. Der Bloomberg U.S. Financial Conditions Index verfolgt das Gesamtniveau der finanziellen Belastung an den Geld-, Anleihe- und Aktienmärkten in den USA, um die Verfügbarkeit und die Kosten von Krediten besser einschätzen zu können.

«Anhaltend schwache US-Wirtschaftsdaten.»

«Erste Lichtblicke sind trotzdem an der US-Konjunkturfront auszumachen.»

Bloomberg U.S. Financial Conditions Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Das Wirtschaftsvertrauen in der Eurozone hat im Mai wieder leicht zugenommen. Nachdem der Stimmungsindikator der Europäischen Kommission im April mit 64.9 Punkten den tiefsten Wert seit Beginn der Erhebungen im Jahr 1985 erreicht hatte, kletterte er diesen Monat auf 67.5 Punkte. Das leicht höhere Wirtschaftsvertrauen ist vor allem auf die Industriefirmen (+5.0 Punkte) und die Konsumenten (+3.2 Punkte) zurückzuführen.

«Wirtschaftsvertrauen in der Eurozone erholt sich vom Rekordtief 1985.»

Aktienmärkte

Ungeachtet der schwachen Konjunkturindikatoren setzten die Aktienmärkte ihre Erholung auch im abgelaufenen Monat mit unverminderter Dynamik fort. Wie die folgende Grafik verdeutlicht, hat der MSCI World Index seit dem Tiefpunkt im März um 35% an Wert zulegen können.

«Aktienmärkte mit eindrücklicher Performance seit März.»

MSCI World Index März - Mai 2020



Von Relevanz für die Aktienkursentwicklung sind letztlich die Entwicklung der Wirtschaft sowie die Unternehmensgewinne. Zwar kann man den Wirtschaftsdaten aus China nicht nachhaltig vertrauen, doch sie zeigen, was im Rest der Welt ablaufen könnte. Die Produktion, die allerdings von der staatlichen Diktatur verordnet wird, dürfte etwa bei 85 – 90% des Vorkrisenniveaus liegen. Der Konsum, welcher nicht befohlen werden kann, liegt bei etwa 70% des Niveaus vor der Corona-Krise. Dies ist ein Fortschritt vis-à-vis dem Aktivitätseinbruch um 50 – 60%, der im 1. Quartal zum BIP Chinas von -6.8% zum Vorjahr führte. Angesichts der inzwischen stark angestiegenen Volumen bei Geldmarktfonds sowie der hohen Bargeldbestände der institutionellen Anleger sind Kursavancen bei Aktien beim Eintreffen besserer Konjunkturdaten sehr wahrscheinlich. Im Umfeld der Unklarheit präferieren wir dank unserem Aktien-Welt-Ansatz US-Aktien, was sich bewährt hat. Sie profitieren von einer

«Die Entwicklung der Wirtschaft sowie die Unternehmensgewinne bestimmen schlussendlich die Aktienkursentwicklung.»

kleineren Gewichtung des Finanzsektors. Dieser leidet unter dem nun noch tieferen Zinsniveau, was die Profitabilität des Finanzsektors belastet und ein Nachteil für Aktien der Eurozone ist, wo der Finanzsektor der am höchsten gewichtete Sektor darstellt.

Obligationenmärkte

Der Rückgang der im März extrem wilden Marktschwankungen hat sich positiv auf das Obligationensegment ausgewirkt. Die Volatilität der wegweisenden amerikanischen Obligationen hatte sich damals rund vervierfacht und ist nun soweit zurückgekommen, dass kaum mehr Zwangsverkäufe in US-Staatsanleihen zu erwarten sind. Auf der anderen Seite haben die amerikanische und europäische Zentralbank nicht nur eine massive Erhöhung der quantitativen Lockerung (quantitatives «Easing», QE), also Käufe von Obligationen, beschlossen. Sie haben zudem auch angekündigt, dabei besonders Unternehmensobligationen zu unterstützen. Dieser gibt bei den Unternehmensanleihen insgesamt eine zusätzliche Nachfrage, was zusammen mit den noch überdurchschnittlichen Renditen ihre Attraktivität erhöht, sowohl gegenüber Liquidität als auch vis-à-vis Staatsanleihen.

«Der Rückgang der wilden Marktschwankungen hat sich positiv auf das Obligationensegment ausgewirkt.»

Die Reserve Bank of India (RBI) hat Ende Mai an einer ausserordentlichen Sitzung beschlossen, den Leitzins um 40 Basispunkte auf ein neues Rekordtief von 4% zu senken. Zuletzt hatte die RBI Ende März den Leitzins an einer ausserordentlichen Sitzung gesenkt. Die nächste ordentliche Sitzung wäre für Anfang Juni geplant gewesen. Die Notenbank wies darauf hin, dass alle notwendigen Massnahmen getroffen werden, um die im Zuge der Corona-Pandemie auftretenden Herausforderungen zu bewältigen. Die geldpolitische Ausrichtung bezeichnete sie als unterstützend. Weitere Zinsschritte sind demnach nicht ausgeschlossen. Die indische Volkswirtschaft leidet stark unter den sehr strikten Eindämmungsmassnahmen und schrumpft gegenwärtig erstmals seit vier Jahrzehnten wieder. Die Arbeitslosenrate ist im April sprunghaft auf über 23% angestiegen. Daneben steigt die ohnehin bereits hohe Kreditausfallrate bei den Banken wieder deutlich an. Die RBI hat deshalb verschiedene Massnahmen zugunsten der Banken beschlossen. Unter anderem wurde das Moratorium für Bankkredite um weitere drei Monate verlängert.

«Indische Notenbank senkt Leitzins auf 4%.»

Rohstoffe

Gold ist und bleibt speziell in Krisenzeiten ein bewährtes Aufbewahrungsmittel. Weit weniger glänzt dagegen im Moment Silber. Dass sich die Notierungen für die beiden wichtigsten Metalle auseinander bewegen, zeichnet sich schon länger ab.

«Unterschiedliche Entwicklung von Gold und Silber.»



Über Jahrzehnte verliefen die Preiskurven trotz der hohen Differenz des absoluten Preises in engen Bahnen mehr oder weniger synchron. Vor rund zehn Jahren, im Nachgang der Finanzkrise, gab es eine Art Wendepunkt. Obwohl auch seither die Schwankungen von Tag zu Tag ähnlich aussehen, driftet die längerfristige Marktbewertung auseinander. Zum einen unterscheiden sich die Nachfrage und Verwendung deutlich. Auf die Aufbewahrung in Form von Schmuck und Wertanlagen entfällt rund 86% der gehandelten Menge, nur 14% geht in die Industrie beim Gold. Bei Silber gehen 32% in die Verarbeitung von Schmuck, Investments und Übriges. 68% nimmt die Industrie ab, die es vor allem für Elektronik, Dental- und Medizinalprodukte braucht. Zum anderen ist der Einfluss der Notenbanken spürbar, die Gold vermehrt wieder als Reserve nutzen, Silber aber nicht.

«Nachfrage und Verwendung unterscheiden sich signifikant.»

Gold wurde Ende Mai zu einem Preis von USD 1'730 pro Unze gehandelt. Damit liegt der Preis zwar noch ein Stück weit weg vom Allzeit-Rekordstand, den der Rohstoff mit USD 1'900 pro Unze im Jahr 2011 erreicht hatte. Doch auch dieser Wert ist nun in greifbarer Nähe.

«Der Goldpreis handelt nahe am Rekordstand.»

Im Ölmarkt bleibt die Volatilität überdurchschnittlich, da das Spannungsfeld zwischen Angebot und Nachfrage gross bleibt und es eine Reduktion des globalen Überangebots braucht. Dabei sind die drei Hauptproduzenten

«Die Volatilität am Ölmarkt bleibt überdurchschnittlich.»

Russland, Saudi-Arabien und vor allem die USA gefordert, ihren Marktanteil zu riskieren bzw. zu senken um die Preise zu stabilisieren. Zum anderen beeinflusst die äusserst schwierig einzuschätzende Wirtschaftslage die globale Nachfrage.

Währungen

Die Finanzierung der steigenden Budgetdefizite und Staatsverschuldungen, welche die logische Folge des Fiskalsupports für die vom Virus geschwächten Volkswirtschaften ist, erfolgt durch massive Obligationenkäufe wie noch nie zuvor in der Wirtschaftsgeschichte. Dies bedeutet nichts Anderes als die Monetarisierung der Staatsverschuldung und führt langfristig entweder zu mehr Inflation oder zu einer schleichenden Abwertung der Papierwährungen. Die Währungen der Länder, welche besonders viel QE zeigen, dürften mehr unter Druck kommen als jene die es vorsichtiger angehen. Daher könnte der Schweizer Franken gegenüber anderen Währungen, vor allem dem Euro, in den nächsten Monaten – nach einer gewissen Konsolidierungsphase – generell weiter zur Stärke neigen.

«Inflation vs. Abwertung von Papierwährungen.»

Marktübersicht 29. Mai 2020

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'831.49	2.46	-4.42
SPI	12'246.05	2.86	-4.61
Euro Stoxx 50	3'050.20	4.94	-17.33
Dow Jones	25'383.11	4.66	-10.06
S&P 500	3'044.31	4.76	-4.98
Nasdaq	9'489.87	6.90	6.28
Nikkei 225	21'877.89	8.35	-6.59
MSCI Schwellenländer	930.35	0.79	-15.89

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'730.27	2.60	14.04
WTI-OI (USD/Barrel)	35.49	88.38	-41.88

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	0.65	0.01	-1.26
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.46	-0.14	0.01
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.45	0.02	-0.26

Währungen

EUR/CHF	1.07	0.92	-1.67
USD/CHF	0.96	-0.38	-0.52
EUR/USD	1.11	1.33	-1.00
GBP/CHF	1.19	-2.38	-7.46
JPY/CHF	0.89	-1.00	0.09
JPY/USD	0.01	-0.58	0.76

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 5. Juni 2020

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.