

Anlagekommentar

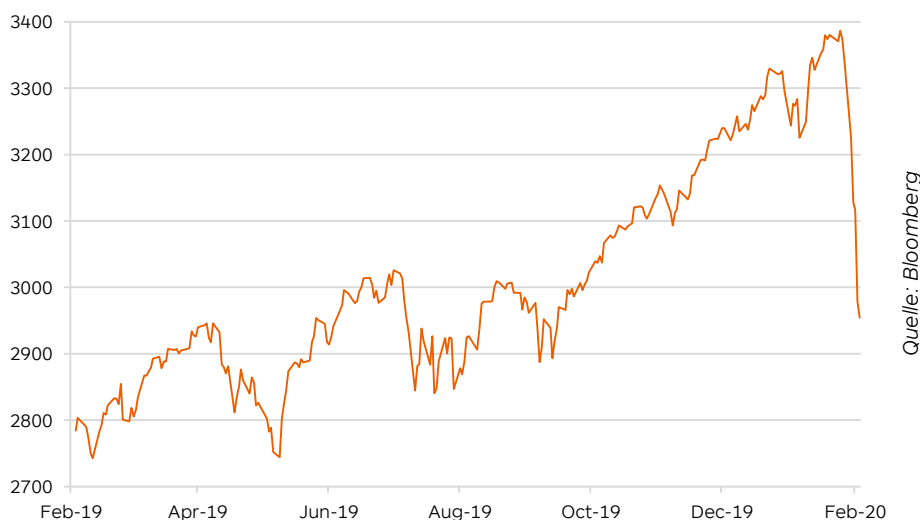
März 2020

Strategie in Kürze

Die Ausbreitung des Coronavirus (Covid-19) hat die globalen Anlagemärkte in ihren Grundfesten erzittern lassen. Man muss sich vor Augen führen, dass noch in der dritten Februarwoche gewisse Aktienindizes Allzeithochstände erklommen haben. Darauf folgten die schlechtesten sieben Tage an den globalen Aktienbörsen seit der Finanzkrise 2008. So büssten Indizes wie der SMI per Ende Februar 7.40%, der S&P 500 8.20% und der Euro Stoxx 50 10.80% an Wert ein. Der US-Index S&P 500 hat innerhalb einer Handelswoche rund USD 4'000 Mia. an Marktwert eingebüsst. Positiv hat sich im Berichtsmonat Februar Gold und sichere Staatsanleihen aus den USA, der Schweiz und Deutschland entwickelt, deren Renditen nachgaben.

«Nach Allzeithochständen gewisser Aktienindizes in der dritten Februarwoche, folgten die schlechtesten sieben Tage seit der Finanzkrise 2008.»

S&P 500 Index



Es gilt zu konstatieren, dass es Anfang März zu einer Gegenbewegung gekommen ist, da unter anderem auch gewisse Zentralbanken die Leitzinsen gesenkt haben. Die Fed in den USA hat den Leitzins gleich um ein halbes Prozent auf 1% bis 1.25% gesenkt. Wieviel das effektiv bewirken kann, ist allerdings fraglich. Beim Coronavirus handelt es sich primär um einen Angebotschock mit beschädigten Wertschöpfungsketten und erst danach um einen Nachfrageschock. Wie reagieren wir also auf die gegenwärtige Situation? Fundamental auf das Coronavirus bezogen, schauen wir auf die Anzahl Neuansteckungen. Eine kontinuierliche Abnahme der Infektionen ausserhalb Chinas würde auf eine Stabilisierung hindeuten, die gegenteilige Situation würde das Pandemie-Szenario unterstützen.

Aufgrund der direkten und indirekten Auswirkungen der Corona-Krise müssen wohl die Wachstums- und Gewinnerwartungen weiter nach unten revidiert werden. Die Diskussion über eine mögliche Rezession erachten wir als verfrüht. Wichtig dürfte auch dieses Mal sein, nicht in Panik zu verfallen, dem Anlagestil treu zu bleiben und die Sachlage sauber zu analysieren. Wie in unserer letzten Markteinschätzung Ende Februar zum Thema Coronavirus erwähnt, halten wir am Credo einer breit diversifizierten Vermögensallokation fest. Dabei wird Gold sowie ausgewählte Staatsanleihen als Portfoliostabilisator fungieren. Die Aktienquote haben wir gegenwärtig neutral gewichtet. Eine Erhöhung ziehen wir zu einem späteren Zeitpunkt in Betracht, wenn mehr Visibilität vorhanden ist.

Wichtig erscheint uns der Fakt, dass die Diskussion über eine wirtschaftliche Entkoppelung zwischen China und vor allem den USA weiter angefacht werden dürfte – angestossen hat diese ja der amerikanische Präsident Donald Trump. Der renommierte Handelsökonom Gabriel Felbermayr meinte in einem Interview, dass das Virus sich als «Lehman-Moment» der Globalisierung erweisen könnte. Ähnlich formulierte es Peter Navarro, Wirtschaftsberater des amerikanischen Präsidenten Trump, er hat die Corona-Krise als Weckruf betitelt, der auf die Abhängigkeit Amerikas von China aufmerksam mache. Aufgrund dieser Perspektiven sollte man sich fragen, welche Risiken und Kosten verschiedener Strategien wir bereit sind zu tragen. Wollen wir von attraktiven Konditionen mit China als Lieferant profitieren, dafür sich aber dem Risiko aussetzen, in Abhängigkeit zu geraten und machtlos zu sein? Oder sollten wir nicht eher in unsere eigene Entwicklung investieren und dabei möglicherweise etwas hinterherhinken, uns dafür aber auf uns selbst verlassen können? Das sind die Lehren, welche man aus der gegenwärtigen Krise ziehen kann – die Politik und Unternehmen sind also gefordert.

«Die Weltwirtschaft im Fieber.»

«Die Krise um das Coronavirus führt vor Augen, wie sehr die Weltwirtschaft von China und von globalen Lieferketten abhängig ist.»

«Das Coronavirus sollte ein Weckruf für uns sein, die Abhängigkeit von China zu reduzieren.»

Politik

Joe Bidens überwältigender Sieg an der demokratischen Vorwahl von South Carolina löste eine Dynamik aus von der der Kandidat selbst überrascht wurde. Nachdem schon fast totgesagt, fanden die vielen Zauderer der Parteibasis und in der Führung der Demokraten nun plötzlich den Konsenskandidaten, hinter dem sie sich zusammenraufen konnten. Joe Biden liegt im Rennen um die demokratische Präsidentschaftskandidatur nun vor Bernie Sanders. Die grossen Verlierer am «Super Tuesday» waren Elizabeth Warren und Mike Bloomberg. Letzterer hat rund 600 Mio. USD in seinen Wahlkampf gesteckt und das Rennen um die Präsidentschaftskandidatur mittlerweile aufgegeben. Ihre Kandidatur zurückgezogen haben auch Pete Buttigieg und Amy Klobuchar.

Es läuft nun alles auf ein Rennen zwischen Joe Biden und Bernie Sanders hinaus. Aus unserer Sicht ist momentan Joe Biden leicht zu favorisieren. Die Demokraten küren am Wahlparteitag vom 13. bis 16. Juli 2020 in Milwaukee (Wisconsin) ihren Präsidentschaftskandidaten. Was es aus demokratischer Sicht zu vermeiden gilt, ist eine sogenannte «Contested Convention». Dabei handelt es sich um den Nominierungsparteitag, auf dem keiner der Kandidaten über eine Mehrheit der Delegierten verfügt. In diesem Fall wird solange unter den Delegierten verhandelt und abgestimmt, bis eine Mehrheit zustande kommt.

Neben dem Coronavirus ist eine weitere Unsicherheit sicherlich der Ausgang der US-Wahl Anfang November. Augenblicklich erwartet der Markt eine zweite Amtszeit von Donald Trump. Die grösste negative Überraschung wäre aus Sicht der Finanzmärkte ein Sieg von Bernie Sanders mit seiner politisch sehr weit Links stehenden Agenda. Dessen Wahlgewinn hätte zweifelsohne das Zeug, um grössere Marktverwerfungen hervorzurufen. Seine radikalen Vorschläge für das amerikanische Gesundheitssystem sowie die unter Sanders drohende Steuerpolitik fänden bei Marktteilnehmern wenig Anklang.

Konjunktur

Wie eingangs erwähnt, wurden die Finanzmärkte durch das Coronavirus regelrecht durchgeschüttelt und zwar unabhängig von der geografischen Lage und der Betroffenheit durch das Coronavirus. Das Ausmass und die Geschwindigkeit der Abwärtsbewegung hat auch uns überrascht, aber wie so oft an den Finanzmärkten gehen Abwärtsbewegungen sehr schnell und erfolgen abrupt. Ohne Zweifel dürfte die Weltwirtschaft im ersten, vermutlich auch im zweiten Quartal einen Dämpfer hinnehmen müssen. Zunächst war es die OECD, welche einen solchen Wachstumsverlust für die Weltwirtschaft in

«Joe Biden – the comeback kid – erlebt einen wahren Super Tuesday.»

«Eine sogenannte Contested Convention gilt es aus demokratischer Sicht zu vermeiden.»

«Bitte nicht Sanders.»

«Abwärtsbewegungen an den Finanzmärkten erfolgen oft sehr schnell und abrupt.»

ihrem Basisszenario kommunizierte. Die Ratingagentur Standard & Poor's reduzierte ihre Konjunkturprognose für die Eurozone im selben Ausmass. Die entscheidende Frage lautet, ob sich die Weltwirtschaft vom Coronavirus-Schock rasch erholen wird und es in der zweiten Jahreshälfte zu einem eigentlichen Aufholen der zuvor verlorenen Wachstumskomponente kommen wird.

Die nächsten Wochen dürften entscheidend sein. Lässt sich die Ausbreitung des Coronavirus im Rest der Welt eindämmen – ähnlich wie in China, wo die Zahl der Neuinfizierten signifikant zurückgeht – dürfte es tatsächlich zu einer sogenannten V-Erholung kommen. Mit anderen Worten: Die zurzeit steil nach oben zeigende Kurve der neuen Coronavirus-Fälle ausserhalb Chinas sollte sich in drei bis vier Wochen abflachen und die Veränderungsrate gegenüber dem Vortag abnehmen, damit diese Einschätzung zum Tragen kommt. Sollte das Virus hingegen nicht in absehbarer Zeit unter Kontrolle gebracht werden, können die wirtschaftlichen Schäden grosse Ausmasse annehmen und in einer Rezession münden. Staatliche Finanzierungshilfen für in Schwierigkeiten geratene Unternehmen, wozu wohl viele Kleinunternehmen zählen würden, sollten einen Beitrag zur Eindämmung der wirtschaftlichen Schäden leisten. Es gilt zu verhindern, dass Unternehmen Konkurs gehen oder Leute auf die Strasse stellen müssen. Hier stehen die Staaten in der Pflicht.

Aktienmärkte

Ein Blick auf die Unternehmenszahlen im letzten Quartal zeigt, dass die Resultate besser ausgefallen sind als prognostiziert. Einmal mehr war das Gewinnwachstum in Amerika besser als in Europa – dies ist dem Umstand zuzuschreiben, dass die Gewinne der Technologieunternehmen mehrheitlich über den Erwartungen lagen. Momentan muss man für 2020 im historischen Kontext eher von einem unterdurchschnittlichen Wachstum der Unternehmensgewinne ausgehen. Allerdings ist die Vergleichsbasis von 2019, wo praktisch kein Gewinnwachstum erzielt werden konnte, dieses Jahr eher zu übertreffen. Die weniger von China abhängigen Sektoren zeigen derzeit im Gewinnausblick 2020 logischerweise auch weniger Risiken von Abwärtsrevisionen durch den Analystenkonsens.

«V-Erholung vs. Rezession.»

«Momentan muss man für 2020 im historischen Kontext eher von einem unterdurchschnittlichen Wachstum der Unternehmensgewinne ausgehen.»

Obligationenmärkte

Am 3. März fand eine Telefonkonferenz der G7-Finanzminister und Notenbankchefs statt. Darin bekräftigten die Teilnehmer ihr Engagement «alle geeigneten politischen Instrumente einzusetzen, um ein starkes, nachhaltiges Wachstum zu erzielen und sich gegen Abwärtsrisiken abzusichern». Konkrete Massnahmen liessen sich daraus jedoch nicht ableiten. Völlig überraschend hat die amerikanische Notenbank zwei Stunden später den Leitzins um 50 Basispunkte reduziert. Erstmals seit Oktober 2008 kündigte die amerikanische Notenbank wieder eine Leitzinssenkung ausserhalb des normalen Sitzungsrhythmus an. Der einstimmige Entscheid wird mit den sich abzeichnenden wirtschaftlichen Auswirkungen des neuartigen Coronavirus begründet. Am Finanzmarkt war damit gerechnet worden, dass das Fed erst bei der nächsten regulären Sitzung in zwei Wochen eine Zinssenkung vollziehen wird. Nun wird die Massnahme zeitlich vorgezogen, was ein heikles Signal setzen könnte. So kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, dass die Währungshüter in Panik geraten sind. Anders ist die notfallmässig verfügte Zinssenkung jedenfalls schwer zu begründen.

Die Massnahme mag zwar von den Investoren begrüsst werden, dennoch ist sie nicht ganz unproblematisch. Denn für die amerikanische Wirtschaft scheint derzeit keine unmittelbare Notlage erkennbar. Auch das Fed schreibt in seiner kurzen Mitteilung, dass die Fundamentaldaten für die heimische Wirtschaft weiterhin stark sind. Ohne Zweifel dürfte die Weltkonjunktur wegen des Coronavirus an Dynamik einbüssen. Doch aufgrund seines grossen Binnenmarktes ist die amerikanische Wirtschaft deutlich weniger verletzlich infolge einer Abschwächung der globalen Konjunktur als andere Industriestaaten. Das Fed ist die einzige grosse Notenbank, die noch halbwegs über zinspolitischen Spielraum verfügt. Mit dem markanten Zinsschritt ist der Spielraum jedoch deutlich kleiner geworden. So liegt der Leitzins neu im Korridor zwischen 1% und 1.25%. Im Unterschied zu den Notenbanken des Euro-Raums, der Schweiz oder Japans hat das Fed stets klargemacht, dass man den Leitzins nicht unter die Nullgrenze zu senken gedenke. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob es nicht klüger gewesen wäre, das vorhandene Pulver trocken zu halten und auf einen vorbeugenden Zinsschritt zu verzichten.

Das Fed möchte mit seiner Massnahme die Gefühlslage beruhigen – könnte aber auch die gegenteilige Wirkung erzielen. Die Frage kann gestellt werden, wieso war es dem Fed nicht möglich, noch zwei Wochen mit der Zinssenkung zuzuwarten? Ist die Lage tatsächlich so gefährlich, dass die geldpolitische Lockerung keinerlei Aufschub mehr erlaubte? Und weiss das Fed allenfalls

«Alle geeigneten politischen Instrumente einzusetzen, um ein starkes, nachhaltiges Wachstum zu erzielen und sich gegen Abwärtsrisiken abzusichern.»

«Die Frage stellt sich, ob es nicht klüger gewesen wäre seitens des Fed das Pulver in Sachen Zinssenkung noch trocken zu halten.»

«Das Fed möchte mit seiner Massnahme die Gefühlslage beruhigen – könnte aber auch die gegenteilige Wirkung erzielen.»

mehr, was die Gefährdung der amerikanischen Wirtschaft betrifft, als bis anhin kommuniziert worden war? All diese Fragen sind kaum dazu geeignet, die Öffentlichkeit zu beruhigen. Vielmehr wird man sich in den USA nun erst recht Sorgen machen.

Rohstoffe

Der Goldpreis hat massiv vom Corona-Fieber profitiert. In der Spitze stieg er bis auf USD 1'690 pro Feinunze, was dem höchsten Stand seit sieben Jahren entspricht. Dieses Niveau konnte das Edelmetall zwar nicht ganz halten, nach einer kurzen, aber spürbaren Korrektur hielt sich der Goldpreis Anfang März bei rund USD 1'650 pro Feinunze, obwohl sich die meisten Aktienmärkte wieder ein Stück erholten.

«Der Goldpreis im Corona-Fieber.»



Von Januar bis zum 5. März hat sich der Preis des Edelmetalls um rund 8.5% verteuert. In den vergangenen acht Monaten hat das Edelmetall fast 30% zugelegt, seit August 2018 sind es sogar knapp 40%. Und besonders brisant: Vom aktuellen Stand fehlen bis zum bisherigen Rekordpreis bei USD 1'900 lediglich 15%.

Natürlich stellen die mit dem Coronavirus verbundenen Sorgen einen Sondereffekt dar, der die Nachfrage nach dem gelben Edelmetall besonders beflügelt. Es gibt aber auch eine Reihe von Argumenten, die für eine Unterstützung des Goldpreises sprechen, wenn die Covid-19-Thematik erst einmal überstanden ist. An erster Stelle sind hier die Zinsen zu erwähnen. Da Gold keine laufenden Erträge abwirft, ist es für Anleger umso attraktiver, je weni-

«Zinssenkung des Fed als Unterstützung für den Goldpreis.»

ger Rendite sie anderswo erzielen können. Für Staatsanleihen sind diese bekanntlich in etlichen Ländern wie der Schweiz oder Deutschland schon lange negativ, selbst für lange Laufzeiten. Aber auch in den USA, wo die nominalen Renditen noch positiv sind, rutschen sie unter Berücksichtigung der Inflation etwa im zehnjährigen Bereich in den negativen Bereich. Eine nochmalige Lockerung der Geldpolitik durch die Notenbanken ist gegenwärtig zu erwarten. Auch geopolitische Risiken, die angesichts des Coronavirus in den Hintergrund getreten sind, können den Goldpreis stützen. Eine schwächere US-Waluta würde zudem dem Goldpreis zusätzlichen Auftrieb geben. All diese Argumente dürften eher dazu führen, dass der Goldpreis nicht wieder absackt, wenn die Corona-Thematik kein kurstreibendes Thema mehr ist, sondern ihn eher Richtung Rekordstand hieven werden.

Währungen

Wie schon an dieser Stelle mehrfach angemerkt ist der «Schweizer Franken» ein sicherer Hafen, was die Schweizer Nationalbank auf den Plan ruft. Für die SNB dürfte das Niveau von Ende Februar 2017 um EUR/CHF 1.06 zum Test werden. Mehr Interventionen als bisher sind wohl notwendig, um ein erneutes Abrutschen im Euro zum Franken zu verhindern. Vom charttechnischen und psychologischen Niveau von 1.15 auf 1.10 ist der Rückgang in Prozent praktisch gleich wie von 1.10 auf 1.06. Dies bedeutet, dass Markttechniker das Niveau von 1.02 ins Visier nehmen könnten, falls die SNB nicht eine Verteidigung des Euros aufbaut.

«Die Schweizerische Nationalbank wird zu weiteren Interventionen gezwungen.»

Marktübersicht 28. Februar 2020

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'831.03	-7.50	-7.40
SPI	11'897.75	-7.56	-7.32
Euro Stoxx 50	3'329.49	-8.43	-10.83
Dow Jones	25'409.36	-9.75	-10.55
S&P 500	2'954.22	-8.23	-8.27
Nasdaq	8'567.37	-6.22	-4.31
Nikkei 225	21'142.96	-8.82	-10.56
MSCI Schwellenländer	1'005.52	-5.26	-9.68

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'585.69	-0.22	4.51
WTI-Öl (USD/Barrel)	44.76	-13.19	-26.70

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.15	-0.36	-0.77
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.82	-0.09	-0.35
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.61	-0.17	-0.42

Währungen

EUR/CHF	1.06	-0.40	-1.94
USD/CHF	0.96	0.16	-0.18
EUR/USD	1.10	-0.60	-1.67
GBP/CHF	1.24	-2.74	-3.54
JPY/CHF	0.89	0.46	0.25
JPY/USD	0.01	0.24	0.49

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