

Anlagekommentar

März 2019

Strategie in Kürze

Politische Wirren wie die «Brexite-Verhandlungen», der Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und China, die Debatte um die Importzölle auf Autos aus dem EU-Raum sowie das Scheitern des «Trump-Kim-Gipfels» tangieren die internationalen Handelsplätze momentan in keiner Weise. Ganz im Gegenteil, die wichtigsten Aktienmärkte Europas sowie den USA konnten im Februar zwischen 3% - 5% an Wert zulegen. Der Swiss-Performance-Index (SPI), siehe folgende Grafik, erzielte Ende Februar gar ein Rekordhoch.

Swiss Performance Index (SPI) 1999 - 2019



Seit Jahresanfang, siehe auch die Tabelle Marktübersicht, konnten die bedeutendsten Aktienmärkte auf dem «Alten Kontinent» sowie den USA gar zweistellig zulegen. Die grosse Frage stellt sich nun, wie nachhaltig die jüngste Erholung ist, auch im Hinblick der an Dynamik nachlassenden Weltkonjunktur. Aus unserer Sicht ist die Tatsache positiv zu werten, dass die Avancen im Unterschied zu den letztjährigen Aufwärtsbewegungen über alle Sektoren breit abgestützt sind. Auffallend stark nach oben gedreht haben

«Politische Wirren können aktuell den internationalen Märkten nichts anhaben – SPI notiert auf Rekordhoch.»

«Wie nachhaltig ist die jüngste Erholung?»

auch die Stimmungsindikatoren. Gemäss Umfragen der American Association of Individual Investors (AAII) hat sich der Anteil der «Bullen» seit Dezember 2018 fast verdoppelt, während sich jene der «Bären» halbiert hat. Das Enttäuschungspotenzial ist zumindest kurzfristig gestiegen und eine Konsolidierung auf dem aktuellen Niveau wäre aus technischer Sicht wünschenswert.

Auf Portfolioebene haben wir uns im Februar von unserem «Öl-Engagement» getrennt, welches seit Anfang Jahr über 30% an Wert zulegen konnte. Die Transaktion erfolgte quotenneutral, die freigewordene Liquidität haben wir in bestehende aktive und passive Fonds, welche den Fokus auf Europa haben, investiert. Folglich halten wir an unserer neutralen Gewichtung der Aktienquote fest.

Politik

Es sind noch 20 Monate bis zu den 59. Präsidentschaftswahlen am 3. November 2020 in den Vereinigten Staaten. Bereits 12 demokratische Kandidaten haben angekündigt, gegen Präsident Trump antreten zu wollen, wobei rund ein weiteres Dutzend zurzeit eine Kandidatur prüft. Die ersten Debatten sind für Juni 2019 geplant. Gegenwärtig werden dem ehemaligen US-Vizepräsidenten Joe Biden sowie dem demokratischen Shootingstar Beto O'Rourke gute Chancen eingeräumt. Aus unserer Sicht ist es aber noch viel zu früh, um erste Wasserstandsmeldungen abzugeben, da erfahrungsgemäss bis zu den Vorwahlen noch viel passieren wird.

Erfreuliches gibt es vom Handelskonflikt zu berichten. Grund hierfür sind nachrichtlich erfolgsversprechend laufende Verhandlungen über ein Handelsabkommen. Präsident Trump und sein Gegenüber Xi Jinping treffen sich möglicherweise im März, gemäss Aussagen von Wirtschaftsberater Larry Kudlow, zur Unterzeichnung eines «historischen Deals».

In Grossbritannien wird voraussichtlich am 12. März erneut über das «Brexit-Abkommen» abgestimmt. Falls es hierfür keine ausreichende Unterstützung gibt, wird am Folgetag über die Variante «Austritt ohne Abkommen» abgestimmt. Findet sich auch hierfür kein Mehr, wird abermals am Folgetag über eine «kurzzeitige» Verschiebung des Austrittstermins am 29. März votiert. In den Augen der Beobachter verringert sich durch diesen Prozess die Gefahr eines unregelmässigen «Brexits». Die sogenannten «Bremainers» hoffen, dass die Chancen eines Verbleibs Grossbritanniens in der EU mit jeder weiteren Verzögerung steigen.

«Verkauf unserer Position im Öl-Bereich, die seit Anfang Jahr über 30% an Wert zulegen konnte.»

«Die US-Präsidentschaftswahlen 2020 in den USA werfen bereits ihre Schatten voraus.»

«Bahnt sich da eine Lösung des Handelskonflikts an?»

«Entscheidender Monat in Sachen Brexit.»

Das wichtigste Thema beim Treffen zwischen Trump und Kim in Hanoi dürfte eine Strategie zur Denuklearisierung Nordkoreas gewesen sein. Leider endete dieses Treffen ohne Absichtserklärung oder konkreten Beschluss. Trump gab zu Protokoll, dass man sich hauptsächlich in der Frage einer Aufhebung der Sanktionen nicht einig geworden sei.

«No Deal zwischen Trump und Kim.»

Konjunktur

Die Angaben zum Schlussquartal 2018 belegen, dass sich das Wachstum der US-Wirtschaft zwar verlangsamt hat, mit einer Wachstumsrate von 2.6% immer noch vergleichsweise hoch ausgefallen ist. Der Privatkonsum blieb mit einer Zunahme von 2.8% (Q3: 3.5%) der wichtigste Wachstumstreiber. Die Unternehmensinvestitionen nahmen mit 6.2% deutlich stärker zu als im Vorquartal (Q3: 2.5%). Neben höheren Ausrüstungsinvestitionen (6.7% nach 3.4% im Vorquartal) nahmen insbesondere die Investitionen in immaterielle Güter markant zu (13.1% nach 5.6% im Vorquartal). Die Wohnbauinvestitionen belasten das Wachstum hingegen erneut (-3.5% nach -3.6% im Vorquartal). Die Staatsausgaben nahmen noch um 0.4% zu nach 2.6% im dritten Quartal. Die Exporte verzeichneten ein Wachstum von 1.6%, während das Importwachstum mit 2.7% erneut höher ausfiel. Der Aussenhandel belastete das Wachstum damit mit 0.2 Prozentpunkten. Im dritten Quartal fiel der negative Wachstumsbeitrag mit 2% so hoch wie zuletzt im Jahr 1984 aus. Für das Gesamtjahr 2018 resultierte ein Wachstum von 2.9%, was dem höchsten Wert seit 2015 entspricht.

«Die US-Wirtschaft ist im abgelaufenen Jahr 2.9% gewachsen – das entspricht dem höchsten Wert seit 2015.»

Die Wachstumsverlangsamung ist auch in der grössten Volkswirtschaft der Welt Tatsache geworden. Die abnehmende Wirkung der Steuerreform und der zusätzlichen Staatsausgaben, die globale Verlangsamung sowie der 35-tägige partielle Regierungsstillstand vom Dezember und Januar machen sich zunehmend bemerkbar. Das Wachstum im ersten Quartal 2019 dürfte mit heutigem Wissensstand mit weniger als 2% deutlich tiefer ausfallen. Das anhaltend kräftige Lohn- und Beschäftigungswachstum bildet jedoch weiterhin ein solides wirtschaftliches Fundament. Für das Gesamtjahr 2019 rechnen wir nach wie vor mit einem Wachstum von leicht über 2%.

«Wachstumsverlangsamung in den USA ist Tatsache geworden – wir rechnen 2019 mit einem Wachstum leicht über 2%.»

Aktienmärkte

Donald Trump hat Ende Februar an Chinas Börsen ein wahres Kursfeuerwerk ausgelöst. Via Twitter hatte der US-Präsident mehr Zeit für eine Einigung im Handelsstreit zwischen Amerika und China eingeräumt, was die Kurse an den chinesischen Börsen kräftig in die Höhe schnellen liess. So legte beispielsweise der Shanghai Shenzhen CSI 300 Index an einem Tag um rund 6% an Wert zu.

«Trump sorgt für Börsenhoch in China.»

China Shanghai Shenzhen CSI 300 Index



Die Gründe für die signifikanten Kursavancen sind aus unserer Sicht vielseitig: die lockere Geldpolitik der Regierung in Peking, Chinas Wirtschaftspolitik sowie der Zufluss ausländischen Kapitals haben die aktuelle Situation begünstigt. Für den grössten Schub sorgte aber US-Präsident Donald Trump. Hatte er doch via Twitter angekündigt, die auslaufende Friedensfrist zu verlängern. Am 1. März wollte der US-Präsident ursprünglich Amerikas Strafzölle auf chinesische Waren erhöhen, sollte es keine Fortschritte in den Verhandlungen geben.

Während lange Zeit vom massiven Handelsdefizit die Rede war, verwies Trump dieses Mal auf grosse Fortschritte bei strukturellen Konfliktthemen wie dem Schutz des geistigen Eigentums oder dem erzwungenen Technologie-Transfer. Zudem verwies US-Finanzminister Steven Mnuchin auf eine Einigung in Währungsfragen; er sprach von «einer der stärksten Währungsvereinbarungen», ohne jedoch konkret zu werden.

Die nächsten Wochen und Monate werden zeigen, was die Verhandlungen konkret bringen. Im Kern verlangen Trump und sein Handlungsbeauftragter Robert Lighthizer nichts anderes als ein Ende der Industriepolitik Chinas. Ein solch fundamentaler Kurswechsel Pekings ist aus unserer Sicht illusorisch. Auf der anderen Seite braucht die «Trump-Administration» im Hinblick auf das Wahljahr 2020 politische Erfolge.

«Scheinbare Vereinbarung zur Währung ohne jedoch konkret zu werden.»

«Die Trump-Administration braucht politische Erfolge.»

Obligationenmärkte

Ende Februar wurde das Protokoll zur Fed-Sitzung vom 29. bis 30. Januar veröffentlicht. Dieses widerspiegelt die vorsichtigere Haltung der US-Notenbank. Die meisten Währungshüter gaben zu Protokoll, dass eine Pause im Leitzinserhöhungszyklus angemessen sei. Die Gründe liegen hierfür in der hohen Unsicherheit und der Verschlechterung der Wirtschaftsaussichten seit Mitte Dezember. Ein geduldiger und flexibler Ansatz soll dem Gremium demnach die nötige Zeit verschaffen, die neu veröffentlichten Daten zu interpretieren und die weitere Entwicklung des Wachstums und der Inflation abzuschätzen. Als Risiken wurden auch das langsamere Auslandswachstum, insbesondere die wirtschaftliche Entwicklung in Europa und China, sowie die Unsicherheit in der Handelspolitik erwähnt.

Kein Konsens bestand im Fed-Entscheidungsgremium über den weiteren geldpolitischen Kurs. Ein Grossteil der Debatte drehte sich an der Sitzung im Januar darum, ob die Präferenz zu Zinserhöhungen beibehalten werden soll. Schliesslich gaben etliche Mitglieder zu Protokoll, dass die Wirtschaft in diesem Jahr stark genug sein wird, um mindestens eine weitere Zinserhöhung zu rechtfertigen. Andere Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses könnten sich weitere Zinsanhebungen nur dann vorstellen, wenn auch die Inflation anzieht. Diskussionen über eine Zinssenkung tauchten im Protokoll hingegen nicht auf. Einigkeit besteht dagegen im Hinblick auf die weitere Bilanzreduktion. So erachten es die meisten Fed-Mitglieder als wünschenswert, den im Herbst 2017 begonnenen Bilanzabbau noch in diesem Jahr zu beenden. Die Ankündigung eines Plans, wie dabei vorzugehen sei, soll möglichst bald bekannt gegeben werden.

Die Ankündigung einer möglichen Beendigung der Notenbankbilanzreduktion sollte unseres Erachtens indessen nicht als eine geldpolitische Lockerungsmassnahme verstanden werden. In erster Linie dürfte dies eine technische Massnahme sein, um die Volatilität der Geldmarktsätze zu begrenzen. Des Weiteren zeichnet sich ab, dass die Fed ihre Erwartung von zwei Leitzinserhöhungen im Jahr 2019 im März einer Revision unterziehen wird. Momentan geht der Markt von keinem Zinsschritt seitens der Fed im aktuellen Jahr aus. Die angekündigte Pause ist vor dem Hintergrund der zahlreichen politischen Risiken durchaus gerechtfertigt. Auch wenn die vorhandenen Gefahrenherde sich wohl nicht zu einem Flächenbrand ausbreiten werden. Aus unserer Sicht könnte im zweiten Halbjahr eine anziehende Inflation der Ausschlag für eine Zinsanhebung sein.

«Fed-Protokoll widerspiegelt die vorsichtige Haltung der US-Notenbank.»

«Uneinigkeit bezüglich des weiteren geldpolitischen Kurses.»

«Die Märkte erwarten mit Spannung das nächste Treffen des Fed am 19. und 20. März.»

Rohstoffe

Seit dem vergangenen Herbst ist die US-Ölproduktion um 14% angestiegen. Auf der anderen Seite ist die gesamte Produktion der OPEC-Staaten um rund 2 Mio. Fass gesunken, was dies mehr als kompensiert. Der Ölpreis der Sorte WTI ist seit Jahresanfang um rund 25% angestiegen und zeigt einen Aufwärtstrend.

«Der Ölpreis hat sich signifikant erholt.»

Gold befindet sich Ende Februar am unteren Ende der technischen Widerstandszone von 1'300 – 1'350 USD pro Unze. Die nächsten Wochen werden zeigen, ob die anziehende Nachfrage nach Gold als sicherer Hafen von den Anlegern stärker gewichtet wird als mögliche Gewinnmitnahmen, im Falle einer Lösung des Handelskonflikts zwischen den Vereinigten Staaten und China.

«Gold befindet sich am unteren Ende der technischen Widerstandszone.»

Währungen

Wir hatten an dieser Stelle im letzten Monat festgehalten, dass eine Verschlechterung der europäischen Wirtschaft für den Euro kein Vorteil ist. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die seit Herbst 2018 bestehende Handelsspanne von rund 1.16 bis 1.12 sowohl im Währungspaar EUR/USD, als auch beim EUR/CHF vorerst bestehen bleibt. Für die nächsten 3 – 6 Monate rechnen wir mit einer volatilen Seitwärtsbewegung.

«Wir erwarten auf Frist von 3 – 6 Monaten beim EUR/USD und EUR/CHF keine signifikanten Kursbewegungen.»

Marktübersicht 28. Februar 2019

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'388.94	4.68	11.38
SPI	10'964.46	4.28	11.54
Euro Stoxx 50	3'298.26	4.42	10.25
Dow Jones	25'916.00	4.03	11.62
S&P 500	2'784.49	3.21	11.48
Nasdaq	7'532.53	3.60	13.74
Nikkei 225	21'385.16	3.02	6.93
MSCI Schwellenländer	1'050.95	0.22	8.99

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'313.32	-0.60	2.40
WTI-Öl (USD/Barrel)	57.22	6.38	26.01

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.72	0.09	0.03
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.24	0.01	0.01
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.18	0.03	-0.06

Währungen

EUR/CHF	1.13	-0.28	0.84
USD/CHF	1.00	0.40	1.64
EUR/USD	1.14	-0.67	-0.84
GBP/CHF	1.32	1.57	5.71
JPY/CHF	0.90	-1.92	0.00
JPY/USD	0.01	-2.26	-1.59

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 7. März 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 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.