

Anlagekommentar

September 2020

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	4%	12%	↗
Anleihen	37%	29%	→
Wandelanleihen	4%	0%	→
Aktien	41%	43%	→
Alternative Anlagen	14%	16%	↘

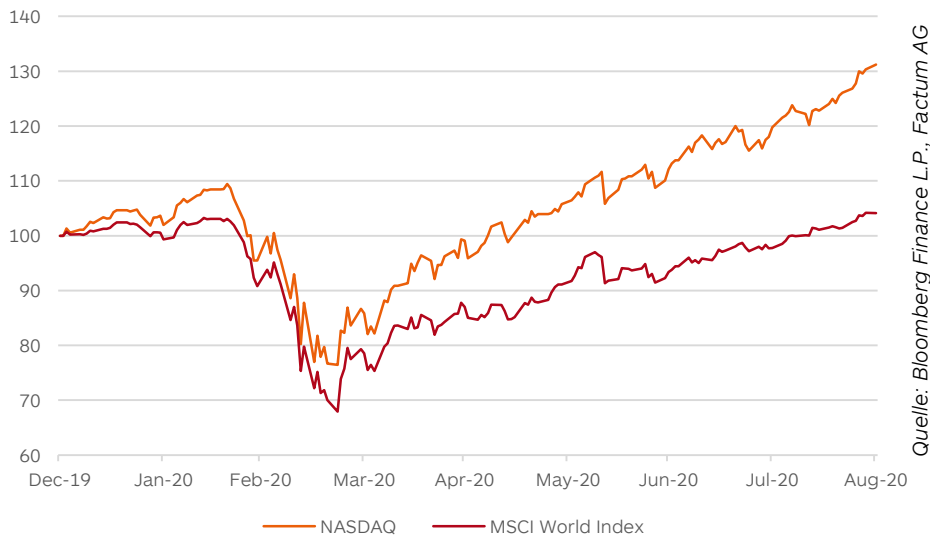
*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (06.08.2020) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Die globalen Aktienmärkte sind im Monat August weiter vorgeprescht und die amerikanischen Börsenindizes verzeichneten neue historische Höchststände. Angeführt wird die beeindruckende Rally an den Aktienmärkten nach wie vor vom IT-Sektor, der von Rekord zu Rekord eilt und als der grosse Gewinner der Coronapandemie bezeichnet werden kann. Wie man der nachfolgenden Grafik entnehmen kann, hat die Technologiebörse NASDAQ in den Vereinigten Staaten im aktuellen Jahr 32% an Wert zulegen können, während der breite MSCI Weltaktienindex rund 6% höher notiert – seit dem Tiefpunkt am 23. März 2020 notiert dieser atemberaubende 55% höher. Weit abgeschlagen liegen Sektoren wie Energie und Finanzen, die immer noch deutlich unter dem Jahresanfang notieren. Anzeichen, dass sich dieser Aspekt rasch ändern könnte, gibt es zurzeit nur wenige.

«Die Aktienmärkte preschen weiter vor – speziell die Technologiebörse NASDAQ eilt von Rekord zu Rekord.»

NASDAQ vs. MSCI World Index



Angesichts der fulminanten Kursgewinne, welche die Aktienmärkte seit dem Tiefpunkt im März verzeichneten, erstaunt es nicht, dass es warnende Stimmen gibt – zu denen auch wir gehören, welche die Nachhaltigkeit der Börsenrally hinterfragen. Speziell die hohe Bewertung, wie beispielsweise das Kurs-Gewinn-Verhältnis, sorgt bei manchem Investor für Stirnrunzeln. Solange sich aber am geld- und zinspolitischen Umfeld nichts ändert – wovon wir ausgehen – dürfte die hohe Bewertung eine weiterhin nur untergeordnete Rolle spielen. Das Argument, dass Aktien gegenüber Obligationen eine vergleichsweise hohe Rendite abwerfen und deshalb mehr oder weniger alternativlos sind, hat nichts von seiner Gültigkeit eingebüsst. Weiterhin unterstützend für die Aktienmärkte ist auch die Tatsache, dass die aktuellen Konjunkturdaten grösstenteils weiterhin gut ausfallen und die sich seit April laufende wirtschaftliche Erholung fortsetzt. Vor dem Hintergrund der beachtlichen Kursgewinne der vergangenen Monate ist die Gefahr von temporären Rücksetzern zweifelsohne grösser geworden. Zudem zeigen eine Reihe von technischen Indikatoren eine überkaufte Situation an, dies ist speziell in den USA der Fall.

«Wie geht es weiter an den internationalen Aktienmärkten?»

Anfang August hat der Goldpreis den wichtigen psychologischen Widerstand von USD 2'000 pro Unze durchbrochen und erreichte in der Spitze einen Kurs von knapp USD 2'060. Mittelfristig sprechen diverse Aspekte für einen höheren Preis des Edelmetalls: steigende Inflationserwartungen, rekordtiefe Opportunitätskosten, anhaltende Liquiditätsschwemme der wichtigsten Zentralbanken sowie ein zur Schwäche neigender US-Dollar. Durch die positive Entwicklung des Goldpreises von +30% im aktuellen Jahr, wich die Quote von

«Rebalancing der Goldquote.»

der taktischen Allokation (TAA) ab. Zudem war die Situation stark überkauft, was uns dazu veranlasst hat, die Quote wieder der taktischen Allokation (TAA) anzugleichen. Es ist dann tatsächlich im August – nach unserem Rebalancing – zu Kursrücksetzern im Umfang von rund 5% gekommen. Ende August notierte der Goldpreis bei USD 1'967 pro Unze. Wir halten am taktischen Übergewicht unserer Goldposition fest, da wie oben ausgeführt wichtige Faktoren für eine höhere Notierung sprechen. Einen weiteren Kursrücksetzer im Umfang von rund 5% würden wir für Zukäufe nutzen.

In sämtlichen Anlageprofilen mit Aktienanteil hatten wir bis dato eine kleine Quote «Listed Private Equities» in den Portfolios. Aufgrund der aktuell eher schleppenden Erholung und der im Ernstfall limitierten Liquidität haben wir entschieden – im Sinne einer in Zukunft effizienteren Umsetzung unseres Investmentansatzes – uns von dieser Anlageklasse zu trennen. Den freigewordenen Betrag belassen wir liquide, da wir uns mit der aktuellen Liquiditätsquote von 12% wohl fühlen. Es ist denkbar, dass wir einen Teil davon mittelfristig im Aktienbereich investieren – Schwellenländeraktien sind bewertungstechnisch attraktiv und in Europa schauen zyklische Unternehmen interessant aus.

Politik

Der demokratische Präsidentschaftskandidat Joe Biden hat die kalifornische Senatorin Kamala Harris als «running mate» in seinem Wahlkampf bestimmt. Harris ist die erste farbige Politikerin, die für die Vizepräsidentschaft kandidiert. Sie hatte sich 2019 zunächst um die Präsidentschaft beworben, ihre Kampagne aber früh aufgegeben. Wie Biden gehört Harris zum zentristischen Flügel der Demokraten. Im Rahmen ihrer eigenen Kampagne machte sie jedoch dem linken Parteiflügel Avancen. Sie sprach sich für das bedingungslose Grundeinkommen aus und verlangte Geldstrafen für Firmen, die Männer und Frauen nicht den gleichen Lohn bezahlen. Sie unterstützte auch den «Green New Deal» der jungen Abgeordneten Alexandria Ocasio-Cortez und brachte gemeinsam mit ihr ein Gesetz ein, mit dem Vorbestrafte leichter eine Wohnung finden sollen. An der Seite von Biden dürfte sie im Wahlkampf jedoch eher wieder gemässigtere Töne anschlagen, um eine breitere Wählerschaft anzusprechen.

Konjunktur

In der Eurozone hat sich sowohl das Wirtschaftsvertrauen als auch das Geschäftsklima im August deutlich aufgehellt. Das Wirtschaftsvertrauen kletterte den vierten Monat in Folge in die Höhe und stieg von 82.4 auf 87.7 Punkte. Positiv zu werten ist insbesondere, dass der Anstieg breit abgestützt

«Verkauf unserer Position Listed Private Equities im August.»

«Biden entscheidet sich für Harris - erste farbige Politikerin, die für die amerikanische Vizepräsidentschaft kandidiert.»

«Eurozone mit überraschend deutlicher Stimmungsaufhellung.»

über fast alle Wirtschaftsbereiche und Länder erfolgte. Auf Sektorebene wurde der Anstieg vor allem von den Dienstleistern (+9.0 Punkte) befeuert, aber auch im Detailhandel (+4.6 Punkte) und in der Industrie (+3.5 Punkte) hellte sich die Stimmung auf. Lediglich das Baugewerbe musste einen leichten Dämpfer hinnehmen. Auch die Beschäftigungsaussichten verbesserten sich den vierten Monat in Folge. Sowohl im Detailhandel wie auch in der Industrie und im Dienstleistungssektor rechnen die Unternehmen in Zukunft mit einer höheren Beschäftigung als in den Vormonaten. Auf Länderebene nahm das Vertrauen mit der Ausnahme von Spanien (-2.5 Punkte) in allen grossen Volkswirtschaften zu. Am deutlichsten fiel der Anstieg in Frankreich (+9.3 Punkte) aus, gefolgt von den Niederlanden (+7.1 Punkte), Deutschland (+5.9 Punkte) und Italien (+2.7 Punkte).

Erfreuliche Konjunkturdaten gab es auch aus Japan und China zu vermelden. So erhöhte sich die japanische Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat um 8%. Dabei handelt es sich um das stärkste gemessene Wachstum seit 1978. Die Produktionszunahme war überdies breit abgestützt, 12 von 15 Sektoren legten zu. Besonders kräftig fiel die Zunahme im Automobilsektor aus, der seine Produktion nach einem Plus von 28.9% im vergangenen Monat nochmals um 38.5% steigern konnte. Eine solide Entwicklung verzeichneten auch die offiziellen chinesischen Einkaufsmanagerindizes. Der PMI Manufacturing hielt sich im August mit 51.0 Punkten nahe am Vormonatswert (51.5 Punkte) und damit weiterhin im Wachstumsbereich. Der PMI Non-Manufacturing verbesserte sich sogar um einen Punkt und erreichte mit 55.2 Zählern den höchsten Stand seit Januar 2018.

Aktienmärkte

Die globalen Aktienmärkte haben seit dem Tiefpunkt im März eine signifikante V-förmige Erholung gezeigt, am meisten in den Vereinigten Staaten und China, während Europa noch hinterherhinkt. Die Virusausbreitung scheint in Europa besser unter Kontrolle zu sein als in den USA. Daher braucht es quasi als Versicherung nochmals ein US-Konjunkturstimulierungspaket, besonders um den Anstieg der Arbeitslosigkeit zu bekämpfen. Auch die nahenden US-Wahlen bergen Unsicherheiten, denn bei einem demokratischen Sieg sowohl im Senat wie auch bei der Präsidentschaft würden wohl Steuererhöhungen die jüngst besser als erwarteten Unternehmensgewinne wieder belasten. Für die globalen Aktienmärkte ist die weiterhin starke Liquiditätsflutung durch das «Quantitative Easing» positiv, also die Reduktion der langen Zinsen durch Anleihenkäufe der wichtigen Zentralbanken. Diese halten die Rendite der Regierungsobligationen künstlich tief und erhöhen die

«Vorteilhafte Daten auch aus Fernost.»

«Die globalen Aktienmärkte haben seit dem Tiefpunkt im März eine signifikante V-förmige Erholung gezeigt.»

Bewertungsattraktivität von Aktien vis-à-vis Staatsanleihen. Für Aktien weniger positiv ist die Gefahr einer zweiten grösseren Epidemiewelle mit möglichen partiellen «Lockdowns», die geopolitischen Unsicherheiten durch die nahenden US-Wahlen und die Spannungen zwischen den USA und China.

Obligationenmärkte

Falls es noch ein zusätzliches Argument dafür gebraucht hätte, dass die Notenbanken noch lange an ihrem ultra-expansiven Kurs festhalten werden, hat dies der US-Notenbankchef Jerome Powell Ende August geliefert. Am virtuellen Notenbanker-Treffen in Jackson Hole hat er den erwarteten Strategiewechsel erläutert. Künftig möchte die US-Notenbank ein flexibleres Inflationsziel verfolgen. Das Fed strebt dabei zwar grundsätzlich weiterhin eine Preissteigerung von 2% pro Jahr an. Künftig darf die Preissteigerung aber für eine Weile über 2% liegen, wenn sie sich zuvor für einen längeren Zeitraum darunter bewegt hat. Mit diesem Schritt schafft sich das Fed einen grösseren Ermessensspielraum. Weil über viele Jahre die Inflation tatsächlich unterhalb des angestrebten Ziels lag, gibt es für die Notenbank künftig weniger Druck einzugreifen, wenn die Inflation nun rascher als erwartet ansteigen sollte. Das Fed kann damit auf lange Zeit niedrige Zinsen und eine insgesamt grosszügige Geldpolitik beibehalten.

Noch mehr Flexibilität verspricht auch der neue Ansatz beim Beschäftigungsziel. Künftig will sich hier das Fed weniger an einem Gleichgewichtsniveau als an den Beschäftigungsdefiziten gegenüber dem Höchststand orientieren. Bislang begründete die Notenbank Zinserhöhungen jeweils auch damit, dass wenn der Arbeitsmarkt heisslaufe und die Arbeitslosenquote unter eine gewisse Schwelle falle, ein zu langes Abwarten eine gefährliche Inflationsdynamik auslösen könnte. Davon distanzierte sich das Fed nun. Künftig wollen die Währungshüter die Zinsen nicht auf Grundlage von einer Prognose anheben, sondern auf Beweise warten, dass die Inflation tatsächlich ansteigt. Die praktische Bedeutung davon ist angesichts der hohen Arbeitslosigkeit aktuell gering, weist aber auf einen wichtigen Wandel innerhalb der geldpolitischen Philosophie hin. So gingen die Währungshüter lange davon aus, dass ein Zielkonflikt zwischen Beschäftigung und Inflation bestehe. Dabei wird angenommen, dass wenn die Arbeitslosenquote unter ein natürliches Niveau fällt, die Inflation zu steigen beginnt, eine Beziehung die als Phillips-Kurve bekannt ist. Das bedeutet, dass die Arbeitslosigkeit sowohl zu hoch als auch zu niedrig sein könnte. Das Fed versuchte daher in ihren alten Arbeitsprinzipien, die Abweichungen der Arbeitslosigkeit von diesem natürlichen Niveau zu minimieren. Im neuen Rahmen wird nun davon ausgegangen, dass die Arbeitslosigkeit zu hoch, aber nie zu niedrig sein kann oder anders

«Jerome Powell erläutert den Strategiewechsel im Detail.»

«Noch mehr Flexibilität verspricht auch der neue Ansatz beim Beschäftigungsziel.»

ausgedrückt, dass niedrige Arbeitslosigkeit mit niedriger Inflation koexistieren kann. Ein Anschauungsbeispiel dafür lieferte der Arbeitsmarkt vor der Pandemie. Die Arbeitslosigkeit war im vergangenen Jahr auf ein 50-Jahrestief gefallen und trotzdem blieb die Inflation niedrig. Fed-Chef Powell erklärte, dass diese Änderung subtil erscheinen mag, aber sie spiegelt die neuen Fed-Ansichten wider, wonach ein robuster Arbeitsmarkt aufrechterhalten werden kann, ohne einen Ausbruch von Inflation zu verursachen.

Rohstoffe

Generell spielt die Nachfrage bei den Rohstoffen eine zentrale Rolle. Für den wichtigsten Rohstoff, dem Rohöl, ist das globale Wirtschaftswachstum entscheidend. Die Internationale Energieagentur (IEA) hat jüngst ihre Prognose für die Ölnachfrage nach unten revidiert, nachdem auch im Juli 2020 die globalen Flugreisen zwei Drittel unter dem Vorjahresniveau blieben. Die stärkere Virusausbreitung, vor allem in den USA, ist der Grund für eine Reduktion der globalen Ölnachfrage durch die IEA um eine halbe Million Fass pro Tag für das 3. und 4. Quartal 2020. Für Rohöl wird aber auch die Angebotsseite von höchster Relevanz bleiben, wo zuletzt Saudi-Arabien die Ölproduktion wieder erhöhte. Daher ist beim Ölpreis in den kommenden Monaten wieder mit mehr Volatilität in beide Richtungen zu rechnen.

«IEA korrigiert die Prognose für die Ölnachfrage nach unten.»

Währungen

Die Diskussion an den Währungsmärkten dreht sich jüngst hauptsächlich um den Rückgang der «US-Valuta». Der Euro kann vis-à-vis dem US-Dollar zurzeit von der ausgeweiteten Konjunktur-Stimulierung des «Quantitative Easing» der EZB und vom Wiederaufbaufonds der EU – einer zusätzlichen Wirtschaftsstimulierung für 2021 – profitieren.

«Die US-Valuta verbilligt sich gegenüber dem Euro.»

EUR/USD 2020



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Für den USD/CHF sehen wir derzeit die Möglichkeit von Schwankungen in beide Richtungen im Umfang von 2.5 – 5%, denn auf der einen Seite scheint der US-Dollar technisch nach dem markanten Rückgang etwas überverkauft, andererseits stützen weder die gesunkene Zinsdifferenz noch die US-Wahlunsicherheit die amerikanische Währung so wie früher.

«Weitere Volatilität im USD/CHF zu erwarten.»

USD/CHF 2020



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Marktübersicht 31. August 2020

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'135.56	1.30	-1.44
SPI	12'658.85	2.03	-1.39
Euro Stoxx 50	3'272.51	3.21	-10.52
Dow Jones	28'430.05	7.92	1.30
S&P 500	3'500.31	7.19	9.74
Nasdaq	11'775.46	9.70	32.15
Nikkei 225	23'139.76	6.64	-1.00
MSCI Schwellenländer	1'101.50	2.24	0.67

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'967.80	-0.41	29.69
WTI-ol (USD/Barrel)	42.61	5.81	-30.22

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	0.70	0.18	-1.21
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.41	0.13	0.06
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.40	0.13	-0.21

Währungen

EUR/CHF	1.08	0.27	-0.63
USD/CHF	0.90	-1.01	-6.51
EUR/USD	1.19	1.34	6.45
GBP/CHF	1.21	1.12	-5.82
JPY/CHF	0.85	-1.09	-4.20
JPY/USD	0.01	-0.05	2.57

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 1. September 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.