



FACTUM AG

## «Ruhe bewahren in turbulenten Zeiten»

VON CHRISTOF WILLE\*

Die ersten Wochen des Jahres 2018 waren fulminant. Nachdem die globalen Aktienmärkte im Januar um rund 5% avanciert hatten, setzte im Februar eine Korrektur ein, welche allerdings vor dem Hintergrund einer wirklich lange nicht erfolgten Marktkonsolidierung gesehen werden muss. Die Schwächephase ging von den Vereinigten Staaten aus, wo der Aktienmarkt während 400 Tagen keine Korrektur von mehr als 5% gesehen hatte. So verzeichnete der Dow Jones Index anfangs Februar den stärksten absoluten Tagesverlust aller Zeiten und den markantesten prozentualen Tagesrückgang seit sechseinhalb Jahren. Auslöser war aus unserer Sicht eine Reihe von Faktoren: ein Anstieg der globalen Anleiherenditen angeführt von den USA, das steigende US-Budgetdefizit sowie der überraschende Anstieg des Lohnwachstums. Die Volatilität stieg von einem extrem niedrigen Niveau abrupt an, was viele der Marktteilnehmenden überraschte, die mit Anlageprodukten auf weiter tiefe Aktienschwankungen gesetzt hatten. Auch die plötzlich einsetzenden Programmverkäufe – der Hochfrequenzhandel – dürfte dabei eine Trend verstärkende Rolle gespielt haben.

Wichtig zu erwähnen ist die Tatsache, dass aus fundamentaler Sicht keine Anzeichen erkennbar waren. Ganz im Gegensatz zu den Marktkorrekturen 2000, 2008 oder 2011, als viele

Vorlaufindikatoren eine klar schlechtere globale Konjunktur anzeigten. Eine baldige Rezession ist unserer Einschätzung nach nicht auszumachen. Die erneut starken US-Arbeitsmarktdaten von Anfang März untermauern dies, wurden die Erwartungen mit einem Zuwachs von 313 000 neuen Stellen doch deutlich übertroffen. Die Arbeitslosenrate verharrt auf 4,1% und die Partizi-

pationsrate ist sogar von 62,7% auf 63% gestiegen.

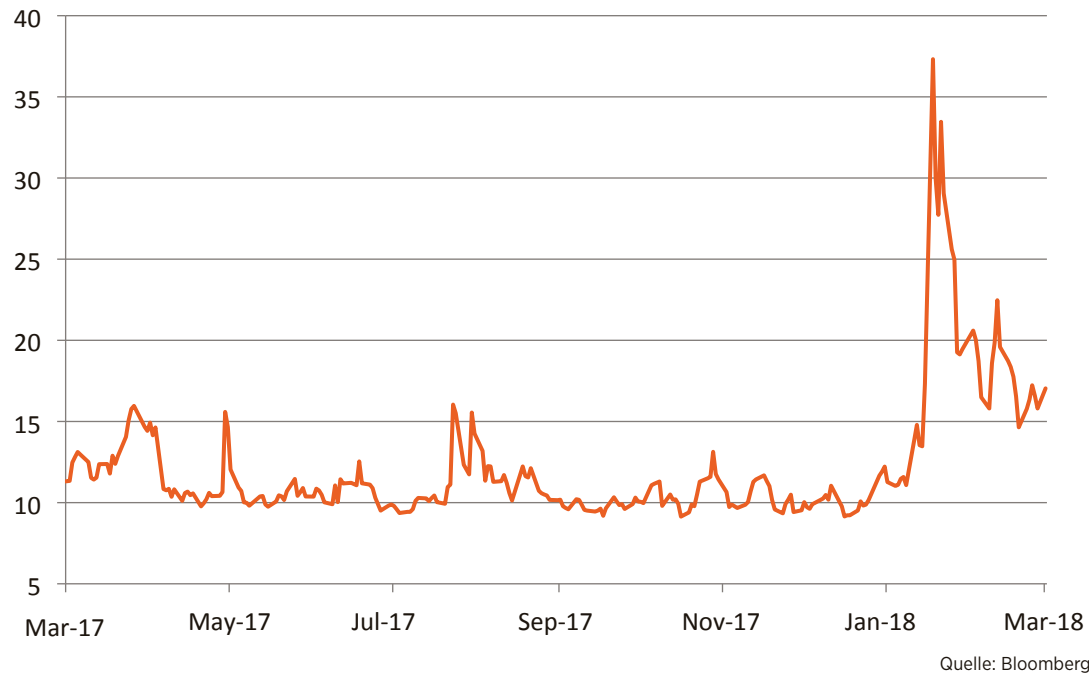
Der zu beobachtende Anstieg der Volatilität vom unterdurchschnittlichen Niveau im letzten Jahr, siehe auch obige Grafik, ist ein Prozess, der unserer Meinung nach noch nicht abgeschlossen ist. Der Zinserhöhungszyklus sowie die protektionistische US-Handelspolitik

bergen eine gewisse Unsicherheit. Sollten die bisher angekündigten US-Strafzölle flächendeckend eingeführt werden, wäre der negative Effekt auf die Konjunktur gering, machen Stahl- und Aluminiumexporte doch lediglich 0,3% der Weltexporte und weniger als 2% der US-Importe aus. Unser Basisszenario ist deshalb, dass ein Handelskrieg vermieden werden kann, da es am Ende nur

Verlierer gäbe. Schwierig abzuschätzen ist jedoch, wie die künftige US-Handelspolitik aussehen wird, da auch der bisherige oberste Wirtschaftsberater Gary Cohn durch Larry Kudlow ersetzt wurde. Kurzfristig ist mit weiterer Marktnervosität zu rechnen, weshalb es für mittel- bis langfristig orientierte Anleger wichtig ist, Ruhe zu bewahren. Panikverkäufe aufgrund von Emotionen sind aus unserer Sicht fehl am Platz.

Welche Implikationen haben nun die oben ausgeführten Marktverwerfungen auf unsere verwalteten Portfolios? Im Januar haben wir unsere Aktienquote auf neutral gesenkt und die freigewordene Liquidität auf dem Konto belassen, was in der Retrospektive die richtige Entscheidung war. Nach dem ersten Kursrutsch entschieden wir uns dazu, unsere Absicherung via Put-Optionen auf den S&P 500 mit Fälligkeit März und Juni 2018 zu schliessen und den Gewinn mitzunehmen. Mitte Februar nutzten wir dann die Schwächephase und hoben die Aktienquote wieder auf das ursprüngliche Niveau an.

VIX - SPX Volatility Index



\*Christof Wille  
Direktor  
Business  
Development,  
Factum AG,  
Vaduz