

Anlagekommentar

Juli 2018

Strategie in Kürze

Das Jahr 2018 ist bereits zur Hälfte Geschichte. Zeit also, um eine erste Zwischenbilanz zum Anlagejahr zu ziehen. Geld verdienen konnte man mit Rohstoffen und US-Technologieunternehmen. Kryptowährungen müssen auf ein desaströses Halbjahr zurückblicken. Der Kurs von Bitcoin brach um 56% ein, jener von Ethereum tendierte um 45% Richtung Süden. Wie zu Beginn des Jahres an dieser Stelle angemerkt, stehen wir Kryptowährungen skeptisch gegenüber und würden trotz dem Kurssturz von einem Engagement absehen. Denn die Bestimmung des fairen Wertes ist aufgrund fehlender sinnvoller Massstäbe aus unserer Sicht unmöglich.

Ein anspruchsvolles Semester verzeichneten auch die Schwellenländer-Anlagen. Egal ob Aktien, Währungen oder Obligationen. Der MSCI-Schwellenländer-Index verbilligte sich auf «Total-Return-Ebene» um 6.6%. Der Mix aus Handelsstreit, einer Straffung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und der stärkeren «US-Valuta», tangierte die schnell wachsenden Länder auf negative Art und Weise. Vergleicht man die Bewertungen von Schwellenländer-Aktien vis-à-vis US-Aktien, scheinen Erstere im historischen Kontext günstig bewertet. Der breite S&P 500 in den USA verteuerte sich im ersten Halbjahr um 2.65%, während in Europa der Euro Stoxx 50 0.50% nachgegeben hat. Eine Ausnahme bildet der französische Aktienmarkt, der offensichtlich von einem Macron-Effekt profitiert.

Schwierig war die erste Jahreshälfte 2018 auch für einen Schweizer Investor. Helvetische Aktien sind besonders unter Druck gekommen, wofür sicher auch die Erstarkung des Frankens gegenüber dem Euro mitverantwortlich war. Folglich notiert der SPI-Index mit 4% im roten Bereich. Die beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse büssten 14% ein und selbst defensive Unternehmen wie Novartis, Roche, Nestlé oder Swisscom haben zwischen 8 und 15% verloren.

«Die Kryptowährung Bitcoin hatte ein desaströses erstes Halbjahr – der Kurs brach um 56% ein.»

«In der Tendenz hatten die globalen Aktienmärkte ein anspruchsvolles erstes Halbjahr 2018 zu verzeichnen.»

«Besonders unter Druck geraten sind helvetische Aktien.»

Die verschärften Dispute um Handelsdefizite und die Einführung von Strafzöllen haben die Märkte momentan fest im Griff. Eine Eskalation des Handelskonflikts würde zu mehr Protektionismus führen und die Weltwirtschaft abschwächen. Zudem käme es zu Produktionsverlangsamungen, da die Wertschöpfungsketten negativ tangiert würden. Die Aktienmärkte haben die letzten Monate begonnen das Szenario eines Handelskrieges einzupreisen. Wir entgegennen diesem Risiko mit der partiellen Absicherung der Aktienquote und haben diese im abgelaufenen Monat noch einmal erhöht.

Wir sind aber nach wie vor der dezidierten Meinung, dass ein Handelskonflikt vermieden wird und die globalen Aktienmärkte zu einer Erholung ansetzen können. Die «Trump-Administration» versucht mit der Brechstange vor den Kongresswahlen am 6. November dieses Jahres Wahlversprechen einzulösen und folglich die Wählerschaft zufrieden zu stellen. Wie an dieser Stelle schon mehrfach ausgeführt, kann kein Land dieser Welt ein wirkliches Interesse an einem Handelskrieg haben, dies würde alle negativ tangieren.

Politik

So unberechenbar der 45. US-Präsident sein mag, seinem Ansehen schadet dies bis dato nicht. Die Bewertung seiner Wirtschaftspolitik hat sogar eine Rekordmarke erreicht. In einer Umfrage des Börsensenders CNBC gaben 51% der Befragten an, mit Trumps Wirtschaftspolitik zufrieden zu sein. Gegenüber der vorherigen Umfrage entspricht dies einem Zuwachs von 6%. 54% sind sogar der Meinung, dass sich die Wirtschaft in einer guten oder exzellenten Verfassung befindet. So einen hohen Wert hat noch kein Präsident erzielt. Diese CNBC-Erhebung wird zwar erst seit zehn Jahren durchgeführt, doch offensichtlich erhält Donald J. Trump einigen Zuspruch.

Populistische Parteien sind weiterhin im Aufwind. Die Wahl des Linkspopulisten Andrés Manuel Lopez Obrador an die Staatsspitze von Mexico ist eine schallende Ohrfeige für die etablierten Parteien. Sie muss als Ausdruck des massiven Unmuts der mexikanischen Bevölkerung gegen die grassierende Korruption und die Gewalt der Drogenkartelle gewertet werden. Lopez Obrador kündigte an gegen Armut, soziale Ungerechtigkeit und die Verantwortungslosigkeit der politischen Eliten vorzugehen. Gespannt darf man auch darauf sein, wie sich das Verhältnis unter dem neugewählten Präsidenten zum nördlichen Nachbarn USA entwickeln wird.

«Wir entgegennen dem Risiko eines Handelskrieges mit der partiellen Absicherung der Aktienquote.»

«Wir sind der dezidierten Meinung, dass es nicht zu einem ausgewachsenen Handelskrieg kommen wird.»

«US-Bevölkerung ist mit Trumps Wirtschaftspolitik mehr als zufrieden.»

«Linkspopulist Lopez Obrador zum Präsident in Mexico gewählt.»

Von einer Überraschung zu sprechen wäre eine Untertreibung. Nachdem Innenminister Seehofer seinen Rücktritt angeboten hatte, gab es nach dem wochenlangen und heftigen Streit um eine gemeinsame Linie in der Asylpolitik zwischen der CDU und CSU doch noch eine Einigung. Geplant sind Transitzentren zwischen Bayern und Österreich, in denen die Behörden Asylbewerber unterbringen, bis feststeht, ob ein anderes Land bereits für das Prüfverfahren zuständig ist. Falls ja, dann sollen sie direkt von dort wieder ausgewiesen werden.

Konjunktur

Gut bestellt ist es weiterhin um den US-Arbeitsmarkt. Die Erstanträge auf Arbeitslosengeld sind in zum vierten Mal in Folge zurückgegangen und notieren mit 218'000 auf einem ausserordentlich tiefen Niveau. Die Arbeitslosenquote befindet sich mit 3.8% auf dem niedrigsten Stand seit 18 Jahren. Unter dem Niveau von 3.8% lag die Quote übrigens letztmals im Jahre 1969. Ein optimistisches Bild vermitteln auch die Erstanträge auf Arbeitslosengeld, diese notieren auf einem so tiefen Niveau wie zuletzt in den 1970er Jahren.

Die US-Wirtschaft ist ohne Zweifel in einer guten Verfassung und hat im globalen Konjunkturaufschwung wieder die Führungsrolle übernommen. Egal ob man sich den Arbeitsmarkt, die Frühindikatoren oder den Immobilienmarkt anschaut, es läuft rund in Amerika. Die Atlanta Fed, welche auf Basis aller zurzeit verfügbaren Konjunkturdaten jeweils eine aktuelle Wachstumschätzung vornimmt, rechnet mit einem BIP-Wachstum in den Vereinigten Staaten von 4.8% für das abgelaufene Quartal.

Dennoch darf dies nicht über die Tatsache hinwegtäuschen, dass die jüngsten Unstimmigkeiten am G7-Gipfel oder der drohende Handelskrieg seine Schatten voraus wirft. Man sieht dies auch in der nachfolgenden Grafik welche die politische Unsicherheit in den Vereinigten Staaten darstellt, die jüngst gestiegen ist.

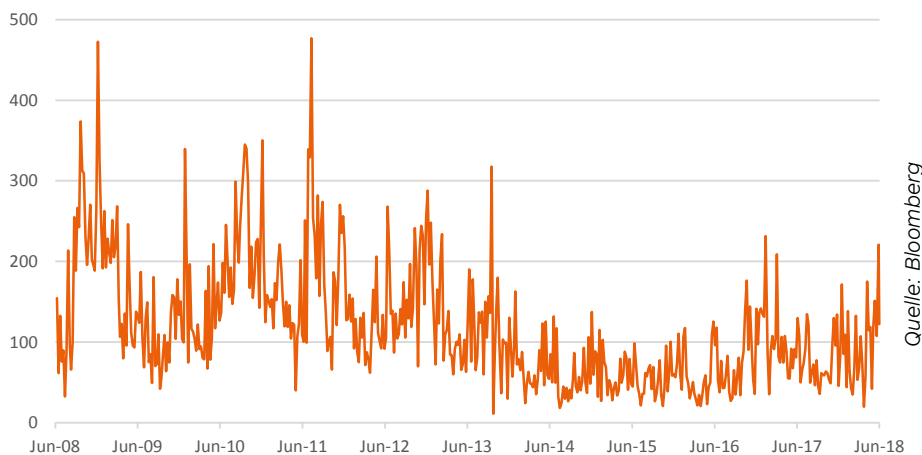
«Überraschende Wende im Asylstreit – Seehofer bleibt Innenminister.»

«Die US-Arbeitslosenquote befindet sich mit 3.8% auf dem tiefsten Stand seit 18 Jahren.»

«Die US-Wirtschaft ist in guter Verfassung.»

«Politische Unsicherheit hat zugenommen.»

USA - Wirtschaftspolitischer Unsicherheitsindex



Die Wirtschaft in der Eurozone ist im ersten Quartal gemäss dritter Schätzung gegenüber dem Vorquartal um 0.4% gewachsen. Damit wurden die bisherigen Schätzungen bestätigt. Trotz der Verlangsamung zu Jahresbeginn betrug das Wachstum im Vergleich zum Vorjahr immer noch hohe 2.5% nach 2.8% im Vorquartal. Wenig erbaulich fallen zurzeit die vorausschauenden Konjunkturindikatoren aus. So hat sich die Stimmung unter den Anlegern im Juni weiter eingetrübt. Der Sentix Konjunkturindex für die gesamte Eurozone ist überraschend deutlich von 19.2 auf 9.3 Punkte zurückgegangen und damit seit fünf Monaten rückläufig.

«Eurozone mit abnehmender Dynamik.»

Die konjunkturelle Divergenz in den drei grossen Schwellenländern hat sich fortgesetzt. Während in Indien und China das Wachstum anhaltend hoch ist, hat sich die konjunkturelle Lage in Brasilien weiterhin verschlechtert. Der brasilianische PMI Composite ist denn auch erstmals seit Ende 2017 wieder unter die kritische Marke von 50 Punkten gefallen. Der deutliche Wertezwischenfall des Real ist ein weiteres Indiz für den Vertrauensverlust der Anleger.

«Heterogene Schwellenländer.»

Die indische Zentralbank hat im Juni für eine Überraschung gesorgt und den Leitzins erstmals seit knapp viereinhalb Jahren wieder erhöht. Der Leitzins wurde von 6 auf 6.25% angehoben. Die Reserve Bank of India hat ihre Wachstums- und Inflationsprognosen im Vergleich zum April nach oben angepasst. Die Sorgen um die anziehende Inflation dürfte der Hauptgrund für die Zinserhöhung gewesen sein.

«Überraschende Leitzinserhöhung in Indien.»

Weiterhin gut läuft der chinesische Aussenhandel. Die Exporte konnten das hohe Wachstumstempo halten und legten gegenüber dem Vormonat um kräftige 12.6% zu. Dabei nahm das Exportwachstum in allen wichtigen Regionen zu, ausser in die EU. Sollten die von den USA angedrohten Zölle auf chinesische Güter im Umfang von USD 50 Mia. aber zur Anwendung kommen, dürfte sich das Exportwachstum spürbar abschwächen.

«Weiterhin gut läuft der chinesische Aussenhandel.»

Aktienmärkte

Mit der alten Börsenweisheit «Sell in May and go away» wäre man dieses Jahr gut beraten gewesen. Ankündigungen über Handelszölle aus dem Weissen Haus sowie postwendend verlautbarte Gegenmassnahmen seitens der EU und China drückte auf die Kurse. Grösste Verlierer waren wenig überraschend die Aktien der Schwellenländer. Dabei geht es hauptsächlich um zwei Punkte: Steigende Dollarzinsen und die Angst vor sinkenden Exporten in die USA. Auf Jahressicht hat der MSCI Schwellenländeraktienindex 6.6% an Wert eingebüsst.

«Sell in May and go away – mit dieser Strategie wäre man dieses Jahr gut gefahren.»

Regional halten wir an unserer positiven Meinung gegenüber Europa fest. Die Vereinigten Staaten sind stattlich bewertet und die Kursentwicklung bereits markant fortgeschritten. Dies ist auf dem «alten Kontinent» nur bedingt der Fall. Zudem wird der US-Aktienmarkt weiterhin getragen von zyklischen Konsumtiteln wie Amazon oder Netflix sowie der Informationstechnologie. Diese Sektoren haben seit Jahresbeginn zweistellig zugelegt und bringen es zusammen bereits auf fast 40% der Gesamtmarktkapitalisierung im S&P 500 Index. An unserer neutralen Gewichtung der Schwellenländer und Japans halten wir zum aktuellen Zeitpunkt fest.

«Wir favorisieren weiterhin europäische Aktien.»

Geschichtsträchtiges ereignete sich in New York. General Electric wurde aus dem Dow Jones Industrial Index entfernt und gehörte dem Index seit dessen Gründung im Jahr 1896 an. Nun verlässt das letzte Gründungsmitglied den Index. Diese Entscheidung hat sich in den letzten Monaten abgezeichnet. Seit einem Jahr ist der Aktienkurs von GE um 55% abgestürzt. Vor 18 Jahren erreicht GE eine Marktbewertung von fast USD 600 Mia. und war damit das wertvollste Unternehmen der USA. Heute steht der Wert des einst mächtigen Industriekonzerns noch bei rund USD 100 Mia. Eine Verkettung jahrelanger Fehlentscheidungen des Managements sowie eine Umwälzung der globalen, wirtschaftlichen Schwerpunkte trugen zu dem Absturz bei. Einige Experten fordern gar die Zerschlagung des Konzerns. Die freigewordene Stelle im Dow wird die Drogeriekette Walgreens übernehmen.

«Geschichtsträchtiges ereignete sich in New York – General Electric wurde aus dem DJI entfernt.»

Obligationenmärkte

Die US-Notenbank hat im Juni wie allgemein erwartet den Leitzins um 25 Basispunkte auf 1.75 bis 2% angehoben. Der Entschluss fiel dabei einstimmig. Angesichts der starken Konjunkturdaten und der steigenden Inflation kam es auch nicht überraschend, dass das Fed ihren erwarteten Zinspfad leicht nach oben anpasste. Neu gehen die Notenbanker von vier Zinsschritten in diesem Jahr aus, anstelle von zuvor drei. Demnach dürfte der Leitzins sowohl im September als auch im Dezember nochmals angehoben werden. Für das kommende Jahr sieht die Notenbank in ihrer Projektion weiterhin drei Zinsschritte vor und 2020, ebenfalls wie bisher, nochmals eine Leitzinserhöhung. Der langfristige, neutrale Leitzins setzt die Notenbank unverändert bei knapp 3% an.

«US-Notenbank erhöht die Pace.»

Ausgesprochen optimistisch beurteilt die Notenbank die US-Konjunktur. Im begleiteten Statement beschrieb sie das Wachstum nun als «stark», statt wie bisher als «moderat». Bezeichnend dafür begann der US-Notenbank-Chef Jerome Powell die Pressekonferenz mit der Aussage: «The main takeaway is that the economy is doing very well.» Folgerichtig korrigierte die Notenbank ihre Wachstumsprognose für 2018 von 2.7 auf 2.8% nach oben und die erwartete Arbeitslosenrate Ende 2018 von 3.8 auf 3.6% nach unten, nachdem der alte Prognosewert bereits im vergangenen Monat erreicht worden war. Die Inflationsprognose passte sie für dieses Jahr um 0.2 und für das nächste Jahr um 0.1% nach oben an. An den langfristigen Prognosen wurden hingegen keine Änderungen vorgenommen.

«Es läuft rund in den Vereinigten Staaten.»

Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen wie erwartet unverändert belassen. Somit liegt der Leitzins in der Eurozone weiterhin auf dem Rekordtief von null Prozent. Die monatlichen Wertpapierkäufe im Umfang von EUR 30 Mia. werden ab Oktober 2018 auf EUR 15 Mia reduziert, wenn sich der Inflationsdruck nicht wesentlich ändert. Bis Ende Dezember 2018 sollen die Käufe dann ganz eingestellt werden. Die Aussage, wonach die Zinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont der Anleihekäufe hinaus auf ihrem aktuellen Niveau verharren werden, machten die Währungshüter konkreter. Die EZB hält fest, dass die Leitzinsen mindestens bis zum Ende des Sommers 2019 nicht erhöht werden und noch länger auf dem Niveau bleiben werden, falls bis dann kein deutliches Anziehen der Inflation in Richtung 2% zu erkennen ist.

«EZB verschiebt Zinswende auf frühestens das dritte Quartal 2019.»

Angesichts der abnehmenden Wachstumsdynamik in der Eurozone in den vergangenen Monaten ist das Risiko gestiegen, dass die EZB die Zinsen im

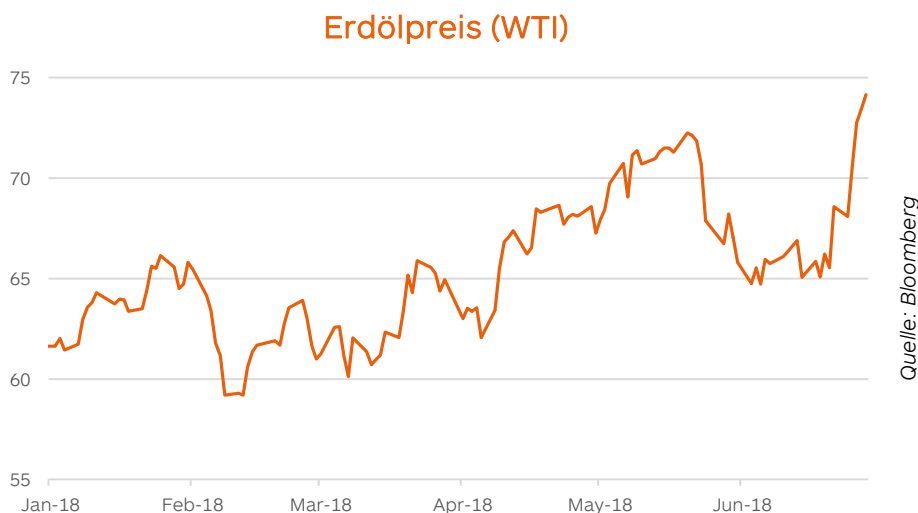
«Begrenzter Handlungsspielraum der EZB bei der nächsten Rezession.»

laufenden Zyklus nur geringfügig erhöhen wird und in der nächsten Rezession wenig Handlungsspielraum haben wird. Folglich ist der Kontrast zwischen der Geldpolitik der EZB und der US-Notenbank gross. Während die Fed im nächsten Sommer bereits Richtung restriktive Geldpolitik zusteuert, hat die EZB noch nicht einmal damit begonnen den Fuss vom Gaspedal zu nehmen.

Rohstoffe

Die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) hat an ihrem Treffen im Juni eine Ausdehnung der Fördermenge ab Juli um eine Million Fass pro Tag beschlossen. Der reale Anstieg dürfte allerdings geringer ausfallen, da mehrere Länder Schwierigkeiten haben, zu den vollen Kontingenten zurückzukehren, namentlich Venezuela. Die OPEC geht von 700'000 Fass pro Tag aus. Das Treffen war geprägt von Differenzen zwischen Saudi-Arabien und dem Iran. Da der Iran sein Angebot aus politischen Gründen nicht aufstocken kann, ist er an einem möglichst hohen Preis interessiert. Die grössere Fördermenge steht dazu im Widerspruch. Dennoch hat sich der Erdölpreis im Nachgang zum OPEC-Beschluss deutlich verteuert. Wir haben den Energiebereich (Ölfirmen) mittels einer für uns kreierte Lösung abgebildet und konnten folglich vom gestiegenen Erdölpreis profitieren.

«OPEC beschliesst die Fördermenge zu erhöhen.»



Trotz der deutlich gestiegenen Unsicherheit hat sich der Goldpreis nicht stark verändert, ganz im Gegenteil, er notiert im aktuellen Jahr gar mit 4% im negativen Bereich. Dies kann mit den leicht steigenden Realzinsen in den USA begründet werden. Wir halten aber an unserem Goldübergewicht fest, als Schutz vor Inflation und als sogenannter «Safe Haven», im Falle einer Eskalation.

«Trotz des schwächeren Goldpreises halten wir an unserem Engagement fest.»

Währungen

Die Schwächephase der europäischen Wirtschaft belastet derzeit den Euro und stärkt auf der anderen Seite die «US-Valuta». Als Beispiel dient das Konsumwachstum im Einzelhandel. Während in den USA ein Wachstum von 5.9% gegenüber dem Vorjahr erzielt wurde, belief es sich in der Eurozone lediglich auf 1.7%. Das schwächt den Euro und stärkt den US-Dollar. Die Historie lehrt uns, falls der Dollar gegen den Euro stärker wird, verteuert er sich oft auch gegen andere Währungen wie den japanischen Yen, brasilianischen Real, russischen Rubel oder Schweizer Franken, denn im handelsgewichteten US-Dollar hat der Euro den mit Abstand höchsten Anteil, was die Nachfragen nach US-Dollar bestimmt.

Die EZB trug an ihrer Sitzung Mitte Juni massgeblich zur Schwächung des Euro bei. Sie reduzierte die Prognose für das Bruttoinlandprodukt der Eurozone 2018 von bisher 2.4 auf neu 2.1%. Dies ist eine schwächere Prognose als der Marktkonsens, daraufhin fiel der Euro innert Stunden um fast 2%.

«Schwächephase der Eurozone belastet den Euro.»

«EZB reduziert Prognose des BIP von 2.4 auf neu 2.1%.»

Marktübersicht 29. Juni 2018

| Aktienindizes | Aktuell | 1 Mt (%) | YtD (%) |
|----------------------|-----------|----------|---------|
| SMI | 8'609.30 | 1.80 | -5.16 |
| SPI | 10'327.29 | 1.60 | -3.95 |
| Euro Stoxx 50 | 3'395.60 | -0.16 | -0.47 |
| Dow Jones | 24'721.41 | -0.49 | -0.73 |
| S&P 500 | 2'718.37 | 0.62 | 2.65 |
| Nasdaq | 7'510.30 | 0.98 | 9.38 |
| Nikkei 225 | 22'304.51 | 0.57 | -1.06 |
| MSCI Schwellenländer | 1'069.52 | -4.13 | -6.60 |

Rohstoffe

| | | | |
|---------------------|----------|-------|-------|
| Gold (USD/Feinunze) | 1'252.60 | -3.54 | -3.85 |
| WTI-Öl (USD/Barrel) | 74.15 | 10.61 | 22.72 |

Obligationenmärkte

| | | | |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| US Treasury Bonds 10J (USD) | 2.86 | 0.00 | 0.45 |
| Schweizer Eidgenossen 10J (CHF) | -0.06 | 0.00 | 0.09 |
| Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR) | 0.30 | -0.04 | -0.13 |

Währungen

| | | | |
|---------|------|-------|-------|
| EUR/CHF | 1.16 | 0.37 | -1.13 |
| USD/CHF | 0.99 | 0.49 | 1.67 |
| EUR/USD | 1.17 | -0.08 | -2.67 |
| GBP/CHF | 1.31 | -0.19 | -0.64 |
| JPY/CHF | 0.89 | -1.24 | 3.48 |
| JPY/USD | 0.01 | -1.70 | 1.80 |

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 03. Juli 2018

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.