

Anlagekommentar

Oktober 2019

Strategie in Kürze

An den Finanzmärkten hat sich nach den durch die vorübergehende Eskalation des Handelsstreits zwischen China und den Vereinigten Staaten im August ausgelösten Turbulenzen in den letzten Wochen eine Entspannung eingestellt. Die Aktienmärkte haben sich erholt, während die Renditen langlaufender Obligationen wieder etwas angestiegen sind. Makrodaten reflektieren jedoch weiterhin eine fortschreitende konjunkturelle Abkühlung der Weltwirtschaft.

Die Notenbanken haben darauf reagiert und im September auf breiter Front die geldpolitische Versorgung der Finanzmärkte weiter ausgedehnt, obwohl die Wirksamkeit dieser Massnahmen, vor allem in Europa schon seit längerer Zeit in Frage gestellt wird. Um die europäische und allen voran die deutsche Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen, bedarf es neben einer Beilegung der politischen «Dauerbrenner» (wie Brexit und Zolldisput) wohl auch fiskalpolitischer Impulse. Der scheidende EZB Vorsitzende Mario Draghi hat in seiner letzten Sitzung nochmals mit Nachdruck auf die Notwendigkeit solcher Programme hingewiesen. Es ist zu hoffen, dass seine Nachfolgerin, Christine Lagarde, die vom Background (Ex-Wirtschafts- und Finanzministerin Frankreichs, zuletzt Vorsitzende des IWF) auf das nötige Gehör bei den verantwortlichen Politikern stösst. Ein weiteres schlagendes Argument, der europäischen Wirtschaft etwas unter die Arme zu greifen, sind die rekordtiefen Zinssätze, welche beispielsweise Deutschland erlauben würde, teils längst fällige Investitionen in Infrastruktur ohne zusätzliche Kosten durchzuführen.

In unserer Vermögensaufteilung bleiben wir in Summe in Aktien neutral gewichtet, haben bei den taktisch untergewichteten Anleihen das Zinsrisiko etwas reduziert und versuchen mit einem Übergewicht im alternativen Anlagensegment, die Performance unserer Portfolios zu stabilisieren.

«Nach Turbulenzen im August, Entspannung im September.»

«Die Notenbanken reagieren auf schwächere Wirtschaftszahlen.»

«Die Aktienquote bleibt bis auf Weiteres auf neutral.»

Politik

«Zuletzt wurden die Finanzmärkte auch von politischen Ereignissen in Mitleidenschaft gezogen, da Präsident Trump ein Amtsenthebungsverfahren droht. Was ist vorgefallen? Ein Telefongespräch von Präsident Trump mit dem ukrainischen Präsidenten Wolodymyr Selenskyj am 25. Juli, in welchem Trump Selenskyj aufgefordert haben soll, Ermittlungen gegen den möglichen US-Präsidentschaftskandidaten Joe Biden einzuleiten. Ein ungenannter CIA-Agent, der dem Weissen Haus zugewiesen war, reichte eine Whistleblower-Meldung ein und darauf reichte Nancy Pelosi, die Sprecherin des Repräsentantenhauses, einen formellen Antrag auf ein Amtsenthebungsverfahren gegen Trump ein. Dies veranlasste Trump, eine unredigierte Mitschrift des Gesprächs zu veröffentlichen. Auch wenn die Situation ungewiss ist und sich in den kommenden Tagen und Wochen wahrscheinlich weiter entwickeln wird, wollen wir kurz darauf eingehen, was die potenziellen wirtschaftlichen, politischen Auswirkungen auf die Finanzmärkte sind.

Unserer Ansicht nach ist die Wahrscheinlichkeit, dass Trump tatsächlich seines Amtes enthoben wird, vernachlässigbar. Progressive Demokraten im Kongress haben seit der Wahl Trumps unermüdlich nach einer Rechtfertigung für eine Amtsenthebung gesucht. Daher scheint der Schritt der Sprecherin des Repräsentantenhauses Nancy Pelosi nicht mehr zu sein als politisches Theater, um die Basis der Demokraten zufriedenzustellen.

Zwar verfügen die Demokraten im Repräsentantenhaus über eine Mehrheit (235 zu 198) für ein Amtsenthebungsverfahren gegen Trump, aber das bedeutet nur, dass dieses heiße Eisen dann an den Senat weitergeleitet wird, der ein Verfahren durchführen und letztendlich eine Entscheidung darüber treffen wird. Im Senat verfügen aber die Republikaner über eine Mehrheit von 53 zu 47 Stimmen. Um einen Präsidenten seines Amtes zu entheben, ist eine Zweidrittelmehrheit (67 Stimmen) im Senat nötig. Mindestens 20 Republikaner müssten sich demnach den Demokraten anschließen. Die Wahrscheinlichkeit dafür ist unseres Erachtens vernachlässigbar. Ausserdem sind 55 bis 60% der Wähler gegen ein Amtsenthebungsverfahren. Sie wollen ganz offensichtlich, dass der Kongress und Trump zurück an ihre Arbeit gehen und die Probleme des Landes lösen.

Wir denken, dass sich die Ukraine-Affäre als Nullnummer erweisen wird, auch wenn die Aktien aufgrund der Medienpräsenz in den kommenden Wochen volatil bleiben könnten. Letztendlich treiben die wirtschaftlichen Fundamentaldaten und Unternehmensgewinne die Aktien an. Dem Kongress wäre besser damit gedient, an einer überparteilichen Gesetzgebung zu arbeiten, um

«Mit der Ukraine-Affäre öffnet sich eine neue Front gegen Trump.»

«Eine Amtsenthebung erscheint uns unwahrscheinlich.»

«Letztlich treiben Fundamentaldaten und Unternehmensgewinne die Aktien an.»

die dringendsten Probleme des Landes zu behandeln, wie die Einwanderungsreform, Infrastrukturvorhaben und der globale Handel. Trump könnte jetzt motivierter denn je sein, den Handelsvertrag mit China abzuschliessen, vielleicht schon beim Gipfeltreffen der Asiatisch-Pazifischen Wirtschaftsgemeinschaft (APEC) am 17. November in Chile.»

Quelle: Philip Orlando, Chief Equity Market Strategist, Federated Investors, veröffentlicht 27.09.19

Konjunktur

Während sich in Europa die wirtschaftlichen Indikatoren, vor allem in der verarbeitenden Industrie, weiterhin schwach präsentieren und unter der 50 Punkte-Marke notieren, zeigen dieselben Kennzahlen im Dienstleistungssektor immer noch eine leichte Expansion an. Die bisher im Vergleich zu Europa robusten Werte aus den USA zeigten zuletzt ebenfalls einen massiven Rückgang, was darauf schliessen lässt, dass sich auch die USA dem (hauptsächlich durch den Handelskonflikt ausgelösten) schleppenden Konjunkturverlauf nicht entziehen kann. Will Donald Trump im nächsten Jahr die Präsidentschaftswahl für sich entscheiden, tut er gut daran, die Ursachen der aktuellen Wirtschaftsschwäche ins Lot zu bringen. Sonst könnte es ihm ähnlich ergehen wie George W. Bush sen., der 1993 aufgrund der wirtschaftlichen Schwäche an der Wiederwahl scheiterte („It's the economy, stupid“).

China war in der Vergangenheit ein starker Treiber der globalen Konjunktur und es ist darum nicht verwunderlich, dass eine wirtschaftliche Abschwächung viele Investoren beunruhigt. Entscheidend ist jedoch, dass Chinas Gewicht innerhalb der Weltwirtschaft über die letzten Jahrzehnte massiv zugenommen hat und mittlerweile rund 1% vom globalen Wachstum von 3% bis 3.50% beisteuert. Auch wenn jetzt die Wachstumsaussichten von 6.50% auf 6% zurückgenommen werden, bleibt der Anteil am globalen BSP substantiell. Bis jetzt hat sich China bei der Umsetzung von aggressiven geldpolitischen Massnahmen zurückhaltend gezeigt. Eine Änderung dieser Politik hätte darum einen bedeutenden Einfluss.

Aktienmärkte

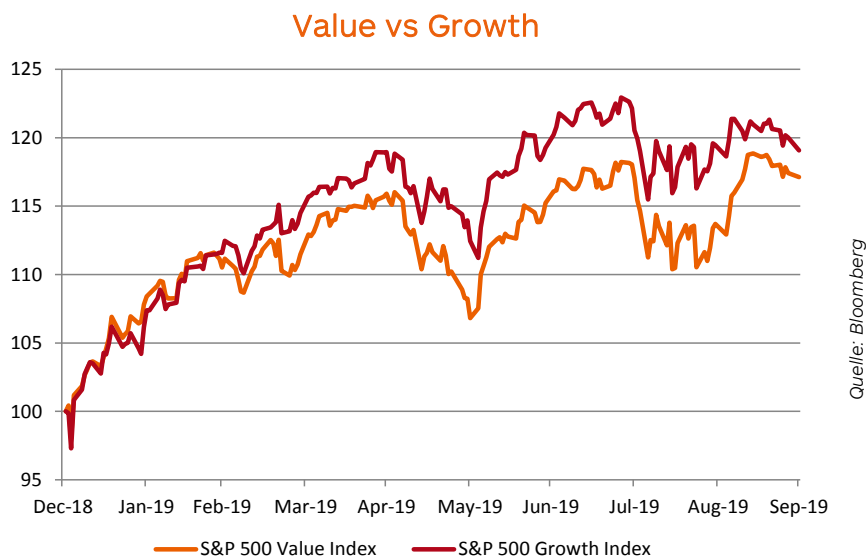
Die Aktienmärkte konnten sich im September wiederum positiv in Szene setzen, wobei sich innerhalb der Indizes erstmals seit längerer Zeit ein Favoritenwechsel abzeichnete. Durch den abrupten Zinsanstieg, welcher Anfang des Monats einsetzte, konnten zyklische Aktien ihre defensiven Konkurrenten deutlich in den Schatten stellen. Ob es sich dabei um den Anfang einer

«Auch die Wirtschaft der USA ist nicht immun.»

«China bleibt starker Treiber der globalen Wirtschaft.»

«Temporärer Favoritenwechsel an den Aktienmärkten.»

Trendwende handelt oder lediglich um ein Strohfeuer, werden die nächsten Monate zeigen.



Von den traditionellen Aktienmärkten konnten für einmal die japanischen und europäischen Indizes deutlich outperformen (siehe auch Tabelle am Ende dieses Kommentars).

«Für einmal Japan vor Europa.»

Mitte Oktober startet die Gewinnberichtssaison für das 3. Quartal. Die schleppende wirtschaftliche Entwicklung hat bereits im Vorfeld dazu geführt, dass die Gewinnschätzungen deutlich zurückgenommen wurden. Für den S&P500 liegen die Erwartungen für das Berichtsquartal bei einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von 1.80% und einem Gewinnwachstum von rund 9%. Das Hauptaugenmerk der Analysten wird jedoch sicherlich auch auf dem Ausblick und den Prognosen für das Schlussquartal liegen.

«Die nächste Gewinnberichtssaison steht vor der Tür.»

Obligationenmärkte

Der Offenmarktausschuss der FED (FOMC) stimmte an seiner September-Sitzung mit 7:3 für die Senkung der Zinssätze um einen Viertelpunkt zum zweiten Mal in drei Monaten, wodurch der Zielbereich für den Zinssatz für Tagesgeld auf 1.75% bis 2% gesenkt wurde.

«FED senkt die Zinsen zum zweiten Mal in 3 Monaten.»

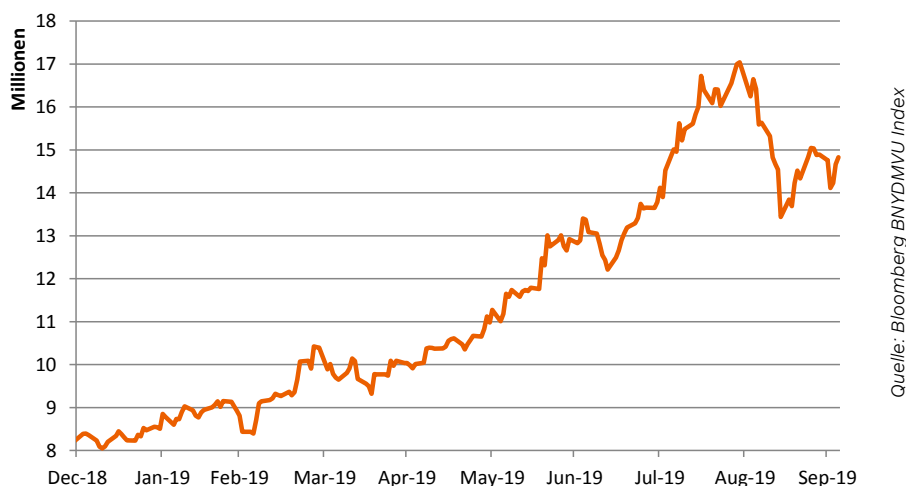
Welche Botschaft sollten Anleger für zukünftige Zinsentscheidungen herauslesen? Die Dot-Plots zeigen, dass sieben Mitglieder der Meinung sind, dass die FED die Zinssätze ein weiteres Mal in diesem Jahr senken wird, fünf denken, dass sie dort, wo sie gerade sind, genau richtig sind, und fünf haben das Gefühl, die Zinssätze sollten einen Viertelpunkt höher sein. Anleger preisen

ihrerseits mindestens eine weitere Zinssenkung in diesem Jahr ein – die letzten FOMC-Sitzungen finden am 30. Oktober und 11. Dezember statt. Seit Publikation der ISM und ISM Non-Manufacturing Zahlen Anfang Oktober ist die durch die Zins-Futures implizierte Wahrscheinlichkeit einer Zinsreduktion um ein Viertel Prozentpunkt bereits an der Oktober-Sitzung von unter 40% auf über 85% angestiegen.

Auch die EZB hat an der Sitzung vom 13. September ein umfangreiches Massnahmenpaket präsentiert: das Paket beinhaltet eine Zinssenkung um 0.10% auf -0.50%, einen Staffelnzins und neue Anleihekäufe zur Stützung der Wirtschaft und zum Anschlag der Inflation. Die Höhe der monatlichen Käufe lag zwar leicht unter den Markterwartungen, allerdings soll das Kaufprogramm «so lange wie nötig und bis sich die Inflation auf 2% annähert» laufen und erst kurz vor EZB-Leitzinserhöhungen wieder beendet werden. Die Botschaft zeigt, dass die EZB noch sehr lange sehr expansiv agieren wird.

«Umfangreiches Massnahmenpaket der EZB.»

Bonds mit negativer Rendite



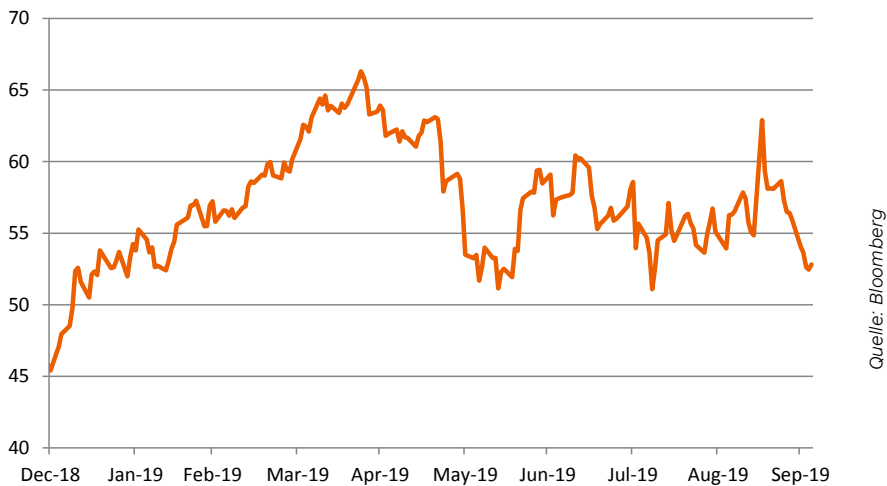
Rohstoffe

Die Entwicklung des Energiesektors wurde im September durch einen Angebotsschock geprägt. Infolge eines dem Iran angelasteten Drohnenangriffs auf die zentrale Erdölinfrastruktur in Saudi-Arabien wurde die Hälfte der Produktionskapazität oder rund 5% des Weltmarktvolumens schwer beschädigt und ausser Betrieb gesetzt. Dies liess den Brent-Erdölpreis kurzfristig um bis zu 20% ansteigen. Allerdings war der Preisschock nur von kurzer Dauer, da Saudi-Arabien zum einen seine Lieferverpflichtungen kurzfristig aus Lagerbeständen weiterhin bedienen konnte, die Wiederherstellung bzw. Bereitstellung von Ersatzkapazitäten schneller gelang als zunächst erwartet und zum anderen der Markt nach wie vor von Sorgen über ein nachlassendes

«Temporärer Angebotsschock beim Erdöl wegen Drohnenangriff.»

Nachfragewachstum geprägt war. Zum Monatsende hatte der Erdölpreis den Löwenanteil der Gewinne wieder eingebüsst.

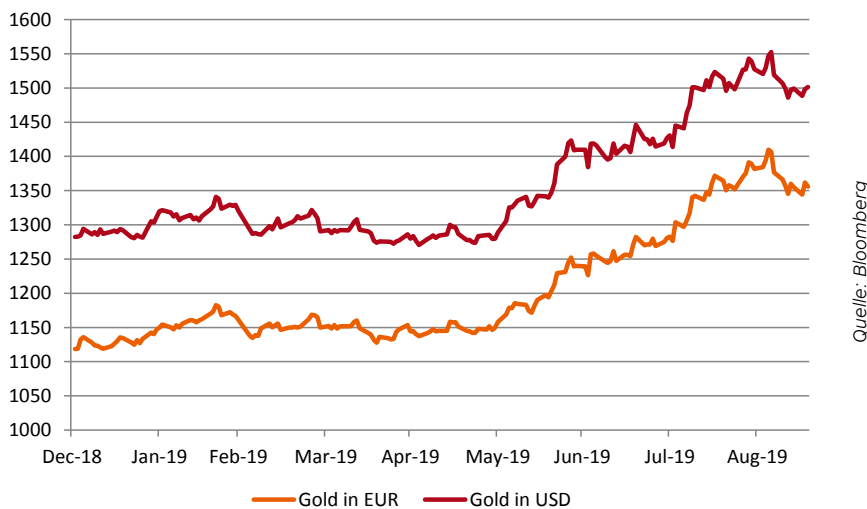
WTI Öl Preis



Die Rückkehr des Risikoappetits an den Finanzmärkten machte sich auch bei den Basismetallen bemerkbar, deren Notierungen zunächst auf breiter Basis zulegen konnten, sich zum Monatsende jedoch wieder abschwächten. Edelmetalle erlebten eine stärkere Korrektur, welche sich angesichts extrem optimistischer Positionierungsdaten allerdings im Vorfeld bereits angekündigt hatte. Der längerfristige Aufwärtstrend bleibt unseres Erachtens jedoch intakt.

«Edelmetalle erlebten eine stärkere Korrektur.»

Gold in USD und EUR

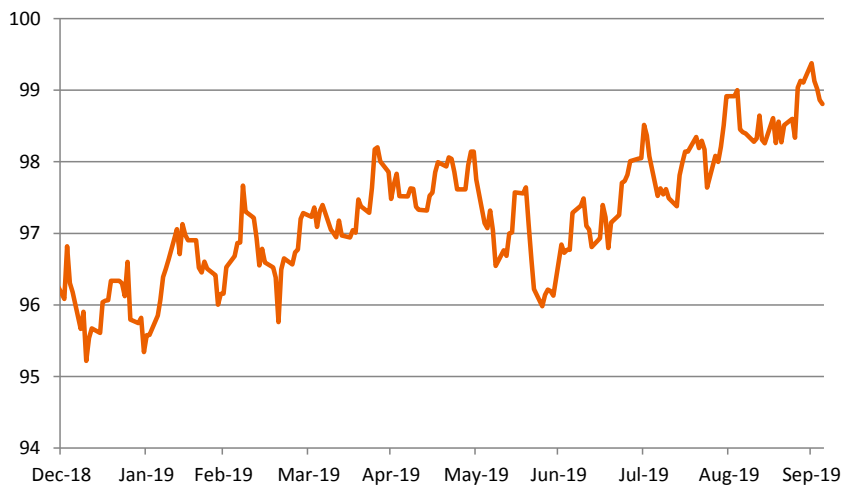


Währungen

Die bereits länger anhaltende Aufwertung des US Dollars könnte sich langsam aber sicher dem Ende zuneigen. Die zuletzt publizierten Wirtschaftsdaten zeigen, dass auch die US Wirtschaft nicht immun ist gegen eine deutliche Abnahme der Dynamik auf globaler Ebene. Wie vorgängig erwähnt, wird sich die Zinsdifferenz zwischen den verschiedenen Regionen durch die FED-Politik weiter einengen und somit verlieren die Verfechter eines stärkeren US Dollars eines ihrer Hauptargumente. Dies hätte die positive Konsequenz, dass der Druck auf die Schwellenländer und ihre Währungen abnimmt und diese dadurch wieder an Wachstumsdynamik gewinnen, denn ein starker US Dollar wirkt in vielen Schwellenländern wie eine restriktive Geldpolitik.

«US Dollar – quo vadis?»

U.S. Dollar Index



Quelle: Bloomberg

Marktübersicht 30. September 2019

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'078.32	1.96	23.55
SPI	12'233.13	1.43	24.45
Euro Stoxx 50	3'569.45	4.29	22.94
Dow Jones	26'916.83	2.05	17.51
S&P 500	2'976.74	1.87	20.55
Nasdaq	7'999.34	0.54	21.56
Nikkei 225	21'755.84	5.74	10.76
MSCI Schwellenländer	1'001.00	1.90	6.14

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'472.49	-3.15	14.81
WTI-ol (USD/Barrel)	54.07	-1.87	19.07

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.66	0.17	-1.02
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.76	0.26	-0.51
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.57	0.13	-0.81

Währungen

EUR/CHF	1.09	-0.12	-3.38
USD/CHF	1.00	0.74	1.59
EUR/USD	1.09	-0.76	-4.95
GBP/CHF	1.23	1.92	-2.04
JPY/CHF	0.92	-0.91	3.05
JPY/USD	0.01	-1.68	1.42

Autor: Christian Kranz, CIO
Redaktionsschluss: 3. Oktober 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 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.