

Anlagekommentar

August 2020

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	4%	11%	→
Anleihen	37%	29%	→
Wandelanleihen	4%	0%	→
Aktien	41%	43%	→
Alternative Anlagen	14%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (03.07.2020) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Steigende Ansteckungszahlen im Zusammenhang mit SARS-CoV-2 in den bevölkerungsreichsten US-Bundesstaaten, neue Provokationen zwischen Amerika und China sowie in der Tendenz leicht enttäuschende US-Arbeitsmarktdaten haben die Aktienmärkte Ende Juli verunsichert. Wir bleiben aber konstruktiv gestimmt, da die expansive Geld- und Fiskalpolitik der wichtigsten Zentralbanken anhalten und die Märkte folglich unterstützen wird. Die Obligationenrenditen verharren auf unattraktiven Niveaus, demzufolge kann mit Obligationen nur unter Inkaufnahme höherer Kredit- oder Laufzeitriskien eine positive Rendite erzielt werden. Durch die positive Performance der globalen Aktienmärkte – der MSCI Welt notiert aktuell nur noch rund 4% unter seinem Allzeithoch vom Februar 2020 – weicht die Quote im Segment Aktien Welt von der taktischen Allokation (TAA) ab. Antizyklisch nutzten wir die aktuelle Stärke und reduzierten unser Engagement zurück auf die festgelegte Quote durch einen Teilverkauf des ETF auf Aktien Welt und / oder durch die

«Rebalancing der Aktienquote im Juli.»

Reduktion des Goldminenaktienfonds, welcher durch die positive Entwicklung des Goldpreises den Weltaktienindex jüngst outperformen konnte.

An der leichten Übergewichtung der Aktienquote halten wir fest. Eine signifikante Erhöhung dieser würden wir bei grösseren Marktverwerfungen in Betracht ziehen. Aufgrund einer schwächeren «US-Valuta», der gesunkenen USD-Realrenditen sowie der leicht gestiegenen Inflationserwartungen konnte Gold im Juli um fulminante 10% zulegen auf USD 1'975 pro Feinunze. Da die wichtigsten Treiber für das gelbe Edelmetall intakt bleiben, halten wir auch an unserem Übergewicht fest.

«Gold konnte im Juli fulminante 10% zulegen.»

Gold YtD.



Politik

Die Spannungen zwischen den USA und China haben im abgelaufenen Monat einen neuen Höhepunkt erreicht. Amerika hat das «Reich der Mitte» aufgefordert, das Konsulat in Houston, welches 1979 eröffnet wurde, umgehend zu schliessen. Der Entscheid des US-Aussenministeriums wird dadurch begründet, dass Peking seit Jahren illegale Spionage- und Beeinflussungsoperationen in den USA durchführe. Das geistige Eigentum und die privaten Informationen von Amerikanern gelte es zu schützen.

«Washington ordnet überraschend die Schliessung des chinesischen Konsulats in Texas an.»

Die Zahl der US-Soldaten soll in Deutschland um fast 12'000 verringert werden – bis anhin ist man von rund 10'000 der etwa 36'000 Soldaten ausgegangen. Die US-Administration hat den Teilabzug der Truppen im Juni angekündigt und ihn mit den aus ihrer Sicht zu geringen Verteidigungsausgaben begründet. Zur Umsetzung des Teilabzugs ist allerdings noch nicht das letzte Wort gesprochen. Im Kongress gibt es Widerstand von den Republikanern

«Grösserer US-Truppenabzug in Deutschland als prognostiziert.»

sowie Demokraten. In Zeiten des Kalten Krieges galten die US-Truppen als Sicherheitsgarant für Deutschland. Damals gab es in der Spitze bis zu 250'000 amerikanische Soldaten in Deutschland. Nach dem Mauerfall wurde die Anzahl jedoch sukzessive reduziert, da das Gefahrenpotenzial merklich abgenommen hatte.

Noch knapp drei Monate dauert es bis zu den US-Präsidentschaftswahlen, die auch medial langsam aber sicher an Aufmerksamkeit dazugewinnen. Wir möchten an dieser Stelle einmal gewisse Klischees kritisch hinterfragen. Ein Mantra ist beispielsweise, dass Verteidigungskonzerne profitieren wenn republikanische Präsidenten an der Macht sind und IT-Unternehmen bei demokratischen Präsidenten avancieren. Es gab allerdings keinen Aktiensektor, der in der bisherigen Ära Trump eine solch stolze Entwicklung nahm wie IT – allen voran die FAANG-Aktien. Auf der anderen Seite gelten die Werte der Rüstungsindustrie traditionell als Profiteure von republikanischen Präsidentschaftsjahren. Doch im Gegensatz zu seinen fünf Vorgängern hat Trump keinen einzigen bewaffneten Konflikt vom Zaun gebrochen. Er hat sogar initiiert, Truppen in Syrien sowie Afghanistan abzuziehen. Dennoch gibt es hartnäckige Muster, die nicht wegdiskutiert werden können. Die Republikanische Partei blockiert meist Regulierungen, die Sektoren wie Erdöl und Gas, Chemie- sowie Pharmaunternehmen belasten und setzen sich für eine liberalere Gesetzgebung ein, wovon auch Grossbanken profitieren. Die Demokraten hingegen setzen sich oft für Programme ein, die Industrien wie Bau und Infrastruktur sowie Gesundheitsversicherern zugutekommt. Vielfach wird auch argumentiert, dass die Republikaner die wirtschaftsfreundlichere Partei sei. In Tat und Wahrheit ist es aber so, dass der S&P 500 im Durchschnitt unter einem demokratischen Präsidenten mehr avancierte als unter einem republikanischen.

Neben den Präsidentschaftswahlen finden am 3. November auch Senatswahlen statt. Hierbei zeichnet sich ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen den beiden Grossparteien ab. Aber genau hier entscheidet sich, ob und in welchem Umfang der Präsident seine Agenda umsetzen kann. Aus unserer Sicht können die US-Wahlen zumindest kurzfristig für Unsicherheit sorgen – im Falle eines Wahlsieges der Republikaner dürfte die Politik berechenbarer sein. So war auch schon aus dem Biden-Lager zu vernehmen, dass die Unternehmenssteuer womöglich von 21% auf 28% erhöht werden könnte. Trumps Steuersenkung im Jahre 2017 hatte einen positiven Effekt im Umfang von rund 10% auf die Gewinne der S&P 500 Unternehmen – Bidens Vorschlag würde dies wieder rückgängig machen.

«Die US-Wahlen rücken näher – Zeit auf gewisse Klischees zu schauen.»

«Die Senatswahlen entscheiden, ob und in welchem Umfang ein Präsident seine Agenda umsetzen kann.»

Konjunktur

Die Corona-Krise hat wie angenommen im zweiten Quartal tiefe Furchen hinterlassen. Mit der Veröffentlichung der ersten BIP-Schätzungen in der letzten Juliwoche lassen sich die Schäden nun einigermaßen einordnen. So schrumpfte das BIP der Eurozone vis-à-vis dem Vorquartal um 12.1%. Die Wirtschaft des Währungsraums wurde dadurch auf das Niveau von 2005 zurückgeworfen und 15 Jahre Wirtschaftsaktivität wurde innerhalb von nur zwei Quartalen vernichtet. Am schlimmsten erwischte es im 2. Quartal Spanien, dessen BIP im Vergleich zum Vorquartal um 18.5% einbrach – hier widerspiegelt sich die hohe Abhängigkeit vom Tourismus und des Gastgewerbes. Wichtige andere Volkswirtschaften Europas schrumpften wie folgt: Portugal (-14.1%), Frankreich (-13.8%), Belgien (-12.2%), Österreich (-10.7%) und Deutschland (-10.1%). Nicht viel besser ist es der US-Wirtschaft im zweiten Quartal ergangen. Mit einer annualisierten Rate ist das BIP um 32.9% gesunken, was nach hiesiger Lesart einem BIP-Rückgang von 9.5% gegenüber dem Vorquartal entspricht. So rasant ging es mit der US-Wirtschaft in der Nachkriegszeit noch nie bergab. Die Angst vor einer Ansteckung und der Lockdown sorgten besonders bei den Investitionen und beim privaten Verbrauch für signifikante Einbussen. Mittlerweile hat in den meisten Volkswirtschaften die Erholung eingesetzt. Die ersten Fortschritte erfolgten dabei ermutigend schnell und zeigen, dass die Wachstumseinbrüche hauptsächlich auf die Lockdowns zurückzuführen waren. Dank der Lockerung von vielen Bereichen begann sich die Konjunktur ab Juni spürbar zu erholen.

In der näheren Zukunft dürfte die fiskal- und geldpolitische Unterstützung weiterhin im Zentrum stehen. Ende Juli haben die Staats- und Regierungschefs der EU einem EUR 750 Mia. schweren Aufbaufonds zugestimmt. Auch die Europäische Zentralbank trägt mit einem umfangreichen Anleihekaufprogramm, das im Herbst wohl noch einmal aufgestockt werden dürfte, das ihrige zur Erholung bei. Ein neues Hilfspaket wird gegenwärtig auch in den Vereinigten Staaten diskutiert. Wichtig dürfte hierbei vor allem die Fortführung der Zuschüsse zum Arbeitslosengeld sein. Gegenwärtig feilschen die Republikaner und Demokraten über die Höhe der Auszahlung. Darüber hinaus soll es laut beiden Parteien eine neue Runde von Einmalzahlungen an die Haushalte geben. Diese sollen mit USD 300 Mia. einen ähnlichen Umfang wie im April haben. Damals gab es USD 1'200 pro Erwachsener und USD 500 pro Kind. Diese Massnahmen sind ohne Zweifel sinnvoll, da der Konsum angekurbelt und verhindert wird, dass die US-Konjunktur erneut in ein Loch fällt. Es ist davon auszugehen, dass ein zusätzlicher Fiskalstimulus im Umfang von USD 1 bis 1.5 Bio. beschlossen wird, was 5 – 7% des BIP entsprechen würde.

«Erste Schätzung der BIP-Zahlen.»

«Republikaner und Demokraten feilschen um weiteres US-Fiskalpaket.»

Das dürfte noch über die Bühne gehen, bevor sich der Kongress in die Sommerferien verabschiedet. Ein Scheitern sollte unter normalen Umständen in einem Wahljahr für die beiden Grossparteien keine Option darstellen.

Aktienmärkte

Die Gewinnschätzungen der Unternehmen wurden für das laufende Jahr infolge des Lockdowns beträchtlich nach unten revidiert. Der Konsens geht mittlerweile von einem globalen Gewinnrückgang von bis zu 25% aus. In Amerika wurden im vergangenen Monat erstmals mehr Schätzungen nach oben als nach unten korrigiert. Viele Unternehmen wagen es aber nicht aufgrund der diversen Unwägbarkeiten, genaue Angaben zu den zu erwartenden Ergebnissen in der zweiten Jahreshälfte zu geben. In den USA haben rund 70% der Indexmitglieder des S&P 500 ihre Quartalsergebnisse publiziert. Die Gewinnerwartungen wurden von 85% der Unternehmen übertroffen, was weit über dem historischen Durchschnitt von 73% liegt. Trotzdem ist der Gewinnrückgang gegenüber dem 2. Quartal des letzten Jahres mit 41% der stärkste seit dem Schlussquartal 2008. Die Hauptargumente für Aktien bleiben aber weiterhin die Liquiditätsflut der Notenbanken, die umfangreichen Fiskalpakete der Regierungen sowie die gleichzeitig sehr niedrigen Obligationenrenditen.

Die massive Erholung in den USA ist hauptsächlich auf Werte aus den Bereichen IT und Social Media zurückzuführen. Die Unternehmen – Facebook, Microsoft, Apple, Amazon, Netflix und Google machen mittlerweile knapp 22% des S&P 500 aus. Ohne diese Werte hätte sich der breite US-Markt wesentlich bescheidener entwickelt. Wir bleiben diesen Titeln gegenüber positiv eingestellt, sehen aber auch ein gewisses Gefahrenpotenzial. Einer der derzeit noch unklaren Punkte ist, wie sich die US-Politik zur Regulierung der wichtigen US-Technologieunternehmen stellen wird – da erwarten wir allerdings vor der Inauguration des US-Präsidenten im Januar 2021 keinen signifikanten Gegenwind.

Obligationenmärkte

Die Obligationenmärkte bleiben von den Zentralbanken dominiert. Seit die Fed bei ihrem Wertschriftenkaufprogramm, dem «Quantitative Easing», den Fokus auf die Unternehmensanleihen richtete, ist die Renditedifferenz zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen stetig zurückgegangen. Die Renditen erstklassiger Staatsanleihen sind nach wie vor auf sehr tiefen Niveaus und nicht interessant. Zur Erreichung einer akzeptablen Rendite investieren wir in einen Mix aus Staats- und Unternehmensanleihen und setzen unter anderem auch Fonds mit aktiver Durationssteuerung ein. Inflationsgeschützte

«Die aus unserer Sicht auf längere Zeit tief bleibenden Zinsen sind der Hauptgrund, weshalb eine zu niedrige Aktienquote ihre Risiken hat.»

«IT-Aktien dominieren den Markt.»

«Obligationenmärkte bleiben von den Zentralbanken dominiert.»

Obligationen sind wir derzeit neutral gewichtet. Dagegen haben wir Obligationen aus Schwellenländern aufgrund der im Quervergleich attraktivsten Verfallrenditen übergewichtet. Hier setzen wir auf Hartwährungsobligationen und auf eine Produktlösung mit kurzer Duration.

Auch die US-Notenbank wird der Wirtschaft weiter zur Seite stehen. Bei ihrem letzten Treffen im Juli haben die Währungshüter erwartungsgemäss keine Änderungen am geldpolitischen Kurs vorgenommen. Sie haben aber hervorgehoben, dass sie weiterhin alle ihnen zur Verfügung stehenden geldpolitischen Instrumente einsetzen werden, um die Erholung zu stützen. Die Leitzinsen bleiben damit noch für sehr lange, sehr niedrig. Derweil sollen die Obligationenkäufe zumindest im bisherigen Tempo fortgeführt werden. Zudem verlängerte das Fed eine Reihe von Notfallmassnahmen bis Ende Jahr bzw. bis kommenden März. Bezüglich der Aussichten blieb Powell pessimistisch, dies wohl nicht zuletzt mit der Absicht, die Renditen auf niedrigem Niveau zu verankern.

«Fed denkt nicht daran, die Zinsen anzuheben.»

Rohstoffe

Im Schatten der Goldrally hat auch Silber nach einem kurzen und heftigen Einbruch im März eine bemerkenswerte Preisentwicklung nach oben erfahren. Doch die Treiber sind andere als auf dem Goldmarkt.

«Bemerkenswerte Entwicklung des Silberpreises.»

Silber - 5 Jahre



Im Normalfall stammt rund die Hälfte der globalen Silbernachfrage von Industrieunternehmen, die das Metall beispielsweise für die Produktion von Solarpanels oder medizinischen und elektronischen Anwendungen benötigen. Eine Regel besagt, läuft die Wirtschaft rund, steigt die Nachfrage nach dem «Gold des armen Mannes». Retrospektiv betrachtet war zu Beginn der Corona-Krise ein guter Einstiegszeitpunkt, als Silber im Verhältnis zu Gold so günstig wie noch nie zuvor war. Eine Feinunze kostete noch einen 114tel derselben Menge Gold. Im Nachgang floss sehr viel Anlegergeld in börsengethandelte Silberindexfonds (ETF). Die physischen Bestände der Fonds erhöhten sich seit März um 7'000 Tonnen. Das entspricht der Produktion aller Silberminen weltweit in einem Zeitraum von dreieinhalb Monaten. Aufgrund der grossen Anlegernachfrage hat sich das Gold-Silber-Verhältnis wieder auf das Vor-Krisen-Niveau von über 1 zu 80 eingependelt und auch der Silberkurs hat sich seit März erholt, von USD 12.27 auf gut USD 25, was dem höchsten Stand seit sieben Jahren entspricht.

Währungen

Der US-Dollar hat zweifelsohne an den globalen Finanzmärkten einen Sonderstatus. Wegen des grössten Ausgabenpakets in der Geschichte der Europäischen Union gewinnt jedoch der Euro an Beliebtheit. So konnte die europäische Einheitswährung im Juli um rund 5% zulegen auf zuletzt USD 1.18. Brisant am Ausgabenpaket ist auch der Aspekt, dass alle 27 Mitgliedstaaten erstmals in ihrer Geschichte in grossem Stil gemeinsame Verbindlichkeiten eingehen.

Viele Investoren nehmen momentan an, dass grosse Mengen Geld in die europäische Wirtschaft fliessen werden. Das treibt gemäss ihren Erwartungen das Wachstum sowie die Unternehmensgewinne an und sollte sich positiv auf europäische Wertpapiere auswirken. Noch vor einigen Monaten – zu Beginn der Corona-Krise – waren US-Wertpapiere sowie der US-Dollar «en vogue». Die Gründe dafür waren unter anderem, dass Amerika das flexibelste Wirtschaftssystem hat, die schlagkräftigste Armee und nicht zuletzt den Dollar als Weltwährung. Viele internationale Obligationen und Kredite sind in US-Dollar denominated, so dass er regelmässig knapp wird, wenn sich viele Marktteilnehmer absichern oder anders verhalten als unter normalen Umständen. Augenblicklich macht es den Anschein, als ob sich die relative Attraktivität zwischen Euro und Dollar verschiebt. Unabhängig von theoretischen Bewertungsmodellen wie der Kaufkraftparität rechnen einige Marktakteure, dass es künftig zu Kapitalströmen aus den USA nach Europa kommen könnte, was dem Euro weiteren Auftrieb verleihen sollte.

«Verliert der US-Dollar seinen Status als Weltwährung?»

«Der Euro im Aufwind vis-à-vis dem US-Dollar.»

Es besteht also eine Wahrscheinlichkeit, dass der US-Dollar weiter Federn lassen wird. Allerdings wäre dieser Aspekt nicht nur negativ zu werten. Amerikanische Unternehmen mit starken Erlösen im Ausland könnten von Wechselkursgewinnen ausgehen. Eine schwächere «US-Valuta» würde zweifelsohne auch diversen Schwellenländern helfen. Auf der einen Seite liessen sich ihre Verbindlichkeiten in Dollar besser tragen und auf der anderen Seite steigen bei Dollarschwäche meistens die Energie- und Rohstoffpreise – als Resultat würde die Wirtschaft in rohstoffreichen Staaten beflügelt. Allerdings darf die Preisentwicklung dabei nicht ausser Kontrolle geraten, sonst kommt die überschuldete Welt in Schwierigkeiten.

«Ein schwächerer US-Dollar würde Schwellenländern helfen.»

Marktübersicht 31. Juli 2020

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'005.90	-0.37	-2.70
SPI	12'407.39	-0.23	-3.35
Euro Stoxx 50	3'174.32	-1.52	-13.30
Dow Jones	26'428.32	2.51	-6.14
S&P 500	3'271.12	5.64	2.38
Nasdaq	10'745.27	6.85	20.46
Nikkei 225	21'710.00	-2.59	-7.17
MSCI Schwellenländer	1'078.92	9.01	-1.53

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'975.86	10.94	30.22
WTI-Öl (USD/Barrel)	40.27	2.55	-34.05

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	0.53	-0.13	-1.39
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.54	-0.10	-0.07
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.52	-0.07	-0.34

Währungen

EUR/CHF	1.08	1.09	-0.90
USD/CHF	0.91	-3.63	-5.56
EUR/USD	1.18	4.84	5.04
GBP/CHF	1.19	1.71	-6.86
JPY/CHF	0.86	-1.70	-3.14
JPY/USD	0.01	1.96	2.63

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 3. August 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 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.