

Anlagekommentar

Februar 2019

Strategie in Kürze

«As January goes, so goes the year» ist eine beliebte Börsenweisheit, die gerne Ende Januar eines jeden Jahres wieder zitiert wird. Würde sich die Regel für das Jahr 2019 bewahrheiten, dürften Anleger mit einem positiven Aktienjahr rechnen. Vor allem die amerikanischen Börsenindizes sind fulminant ins Anlagejahr gestartet. Der S&P 500 Index avancierte um 8%, der Dow Jones Index um 7.3%, der Technologieindex Nasdaq um 9.8% und der Schweizer SMI immerhin um 6.4%. Somit ist es zu einer sogenannten «V-Formation-Erholung» gekommen und die globalen Aktienindizes machten einen Teil der seit Oktober 2018 erlittenen Verluste wieder wett.

Interessant ist, wenn man die Daten des Dow Jones seit dessen Gründungsjahr 1896 genauer unter die Lupe nimmt. Auf einen positiven Januar folgte in 75% der Fälle ein positives Gesamtjahr. Stieg der Dow Jones mehr als 7% im Januar, wie es in diesem Jahr der Fall ist, ist es lediglich einmal – nämlich 1930 – zu einem Verlust Ende Jahr gekommen. Aus diesem Gesichtspunkt macht der Januar Hoffnung, im aktuellen Anlagejahr eine positive Aktienrendite zu erzielen.

Die Frage stellt sich nun was sich seit Dezember verändert hat. Es gilt zu konstatieren, dass die Märkte im Dezember stark überverkauft waren sowie das Fed mit ihrem gemässigten Ton zu einem Stimmungsumschwung beigetragen hat. Das Umfeld bleibt jedoch herausfordernd, sei es der Handelskonflikt, der aus unserer Sicht das grösste Risiko für die globale Konjunktur und die Finanzmärkte darstellt, die «Brexit-Frage», der wahrscheinliche US-Truppenabzug aus Syrien, die Zweifel an der atomaren Abrüstung Nordkoreas sowie die Machtansprüche Chinas im südchinesischen Meer. Wir gehen davon aus, dass es in den nächsten Wochen erste Verhandlungsfortschritte im Handelskonflikt zwischen den USA und China geben wird, wobei es kaum zu einer umfassenden Vereinbarung kommen wird. Die globale Konjunktur

«Der S&P 500 Index in den Vereinigten Staaten verbuchte mit einem Plus von 8% den besten Jahresstart seit 1987.»

«Wenn der Dow Jones im Januar über 7% avancierte, ist es lediglich einmal – 1930 – zu einer negativen Jahresperformance gekommen.»

«Das Umfeld bleibt herausfordernd, wobei wir von Verhandlungsfortschritten im Handelskonflikt zwischen den USA und China ausgehen.»

kühlt sich weiter ab, was die Notenbanken zu einem moderateren Kurs bewegen wird.

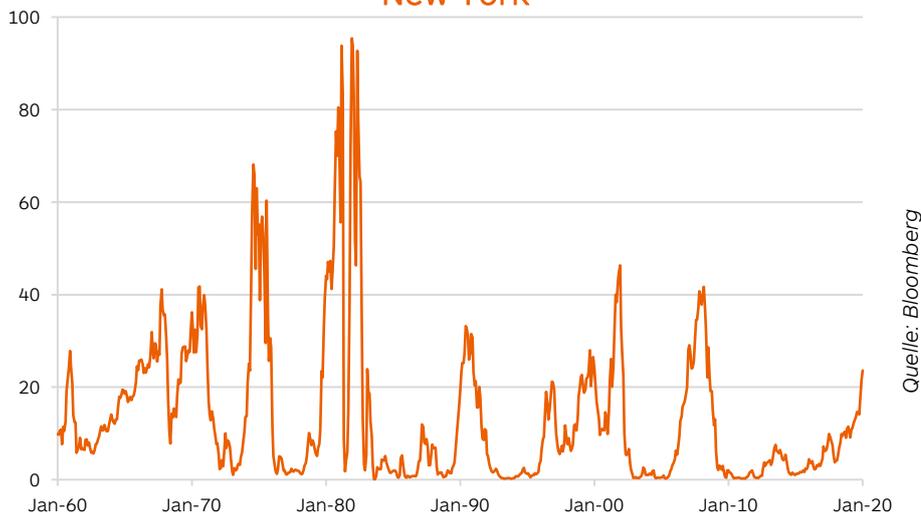
Die fundamentalen Fakten der letzten Wochen deuten nicht auf eine Rezession hin, jedoch auf eine erhebliche globale Konjunkturabschwächung. Dies ist auch der Grund, weshalb das Fed ihre Wortwahl klar geändert hat. War noch im Dezember von mehreren Zinserhöhungen quasi im Modus eines Autopiloten die Rede, so hiess es zuletzt, man könne mit Zinserhöhungen geduldig sein. Dies hat den riskanteren Anlagen wie Hochzinsanleihen oder Aktien wieder Auftrieb gegeben.

Auch wir sehen die Gefahr einer Rezession in der näheren Zukunft als limitiert. Der von der Federal Reserve Bank of New York berechnete Rezessionsindex ist in den letzten Monaten zwar gestiegen, liegt aber mit gut 20% aus historischer Sicht immer noch auf einem tiefen Niveau (siehe Grafik). Bei einem solchen Wert ist es in der Nachkriegszeit lediglich einmal, nämlich 1973 während der Ölkrise, zu einer Rezession gekommen.

«Hochzinsanleihen und Aktien haben sich aufgrund der gemässigten Aussagen des Fed erholt.»

«Die Gefahr einer Rezession in den USA ist gestiegen, ist aber aus historischer Sicht immer noch tief.»

Rezessionsindex der Federal Reserve Bank of New York



Was hat dies nun für Implikationen für unsere verwalteten Mandate? Wie im letzten Anlagekommentar erwähnt, haben wir uns defensiver positioniert und Aktien neutral gewichtet. Die jüngste Aktienerholung kontrastiert mit Anzeichen einer Konjunkturabschwächung. Dagegen haben sich die Aktienbewertungen seit Monaten zurückgebildet. Daher wird das Gewinnwachstum entscheidend bleiben sowie auch politische Faktoren. In einer Konjunkturab-

«Wir halten augenblicklich an unserer neutralen Aktienquote fest.»

schwächung erscheint uns eine defensivere Ausrichtung im Sinne von weniger Konjunktursensitivität, relativer Ertragsstabilität und vor allem weniger Volatilität sinnvoll. Gold haben wir weiterhin Übergewichtet, bleibt somit ein wichtiger Portfoliobaustein und notiert mittlerweile über USD 1'300 pro Unze.

Politik

Am 30. und 31. Januar haben sich eine chinesische und amerikanische Delegation in Washington getroffen und über die Verbesserung der Handelsbeziehungen verhandelt. Die Reaktionen des US-Präsidenten nach zwei Tagen Verhandlungen fielen gewohnt optimistisch aus. Donald Trump versprach «den grössten Deal aller Zeiten». Andere Stimmen wie jene des US-Handelsbeauftragten Robert Lighthizer fielen hingegen deutlich zurückhaltender aus. Über konkrete Ergebnisse war wenig zu erfahren. Positiv stimmt die Tatsache, dass weiter verhandelt werden soll. So wird Lighthizer zusammen mit Finanzminister Steven Mnuchin in Kürze nach China reisen um die Verhandlungen fortzusetzen. Auch ein persönliches Treffen zwischen Trump und dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping ist offenbar in Planung.

Die Tatsache, dass die Verhandlungen nur sehr schleppend vorankommen oder gar scheitern könnten, wird vom Markt zum aktuellen Zeitpunkt weitestgehend ausgeblendet. Es bleiben noch vier Wochen für eine Einigung zwischen Washington und Peking. Die Liste der US-Forderungen ist lang und für China wohl teilweise schwer zu erfüllen. Immer noch gilt der 1. März als fixe Frist, um eine Vereinbarung zu erreichen. Anderenfalls sollen die im vergangenen Herbst eingeführten US-Zölle auf chinesischen Produkten mit einem Handelswert von USD 200 Mia. von 10% auf 25% erhöht werden. Folglich muss der Februar entscheidende Fortschritte bringen, ansonsten dürften sich die Auswirkungen des Handelskonflikts auf das globale Wachstum und die Finanzmärkte weiter verschärfen.

Bis Mitte Februar muss das US-Wirtschaftsministerium einen Bericht vorlegen, ob ausländische Autoimporte die nationale Sicherheit gefährden. Auf Basis dieses Berichtes kann die US-Regierung dann über die Einführung von Strafzöllen auf Autoimporte entscheiden. Parallel dazu bleibt auch der innenpolitische Druck hoch. Bis zum 15. Februar muss sich der US-Kongress mit Trump auf einen neuen Bundeshaushalt und eine mögliche Finanzierung für die Grenzmauer zu Mexiko einigen, ansonsten droht ein erneuter «government shutdown.» Anlässlich seinem «State of the Union speech» gab Präsident Trump bekannt, den nordkoreanischen Diktator Kim Jong Un am 27.

«Entscheidende Wochen im Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und China.»

«Sind die Finanzmärkte zu positiv gestimmt bezüglich einer Lösung des Handelskonflikts?»

«Weitere politische Entscheidungen in den USA im Februar an.»

und 28. Februar in Vietnam zu treffen. Angesichts der Tatsache, dass Nordkorea noch keine konkreten Schritte zur nuklearen Abrüstung vollzogen hat, räumte Trump ein, es gebe noch viel Arbeit zu erledigen.

Konjunktur

Mit Blick auf die globale Konjunktur stiegen die Sorgen vor einer harten Landung im «Reich der Mitte.» Die offiziellen Einkaufsmanagerindizes in China zeichnen ein sehr heterogenes Bild für den Industrie- und Dienstleistungssektor. Während der PMI Manufacturing lediglich marginal von 49.4 auf 49.5 Punkte angestiegen ist, verbesserte sich der PMI Services zum zweiten Mal in Folge und stieg um 0.9 Punkte auf stattliche 54.7 Punkte. Die Aktivitäten im Dienstleistungssektor sind damit so hoch wie zuletzt vor vier Monaten.

Die Lage im Industriesektor bleibt dagegen schwach. Der PMI Manufacturing verharrte im Januar unterhalb der kritischen Schwelle von 50 Punkten, welche die Trennlinie zwischen Kontraktion und Expansion markiert. Vor allem ein rückläufiger Auftragseingang macht den Firmen zu schaffen. Der Handelskonflikt mit den USA schlägt sich auf die Lieferketten der chinesischen Unternehmen durch und erhöht den Druck auf die Firmen, die ohnehin schon unter einer schwächelnden Binnenkonjunktur leiden. Der PMI Composite, der die Umfrageergebnisse aus dem Industrie- und Dienstleistungssektor kombiniert, hat sich dank des erfreulichen PMI Services hingegen verbessert und stieg von 52.6 auf 53.2 Punkte an.

Aktienmärkte

Für die globalen Aktienmärkte wäre eine Verbesserung der politischen Unwägbarkeiten, wie beispielsweise ein Entgegenkommen beim Handelskonflikt zwischen den USA und China oder beim Budgetstreit zwischen dem demokratischen Repräsentantenhaus und dem republikanischen Präsidenten wünschenswert. Auf der positiven Seite gibt es die reduzierte Bewertung der Aktien zu erwähnen. Gemessen am MSCI Weltindex hat sich das sogenannte Kurs-Gewinn-Verhältnis seit einem Jahr rund 20% verbilligt. Zum anderen häufen sich die Anzeichen für eine nicht unbedeutende Konjunkturabschwächung in vielen Ländern, besonders in Europa, inzwischen aber auch in China und den Vereinigten Staaten. So ist zum Beispiel die amerikanische Konsumentenstimmung auf das Niveau von Anfang 2016 zurückgefallen.

Speziell bei einer weiteren Konjunkturabschwächung würde einiges für eine defensivere Ausrichtung innerhalb der Aktienquote im Sinne von weniger Marktsensitivität – Markt-Beta unter 1 – sowie relativer Stabilität von Divi-

«Heterogenes Bild in Chinas Industrie- und Dienstleistungssektor.»

«Chinesische Industrie verharrt in der Krise – eine Entspannung im Handelskonflikt würde helfen.»

«Eine Verbesserung der politischen Unwägbarkeiten könnte die Aktienkurse beflügeln.»

«Die momentanen Faktoren lassen eine neutrale Aktienquote als sinnvoll erscheinen.»

denden- und Ertragswachstum sprechen. Für Aktien als Anlageklasse indizieren momentan die unterschiedlichen Faktoren eine neutrale Gewichtung, positive und negative Faktoren halten sich etwa die Waage. Politische Faktoren haben jedoch das Potenzial die Märkte in beide Richtungen zu verändern.

Obligationenmärkte

Die US-Notenbank zollt der schwächeren globalen Konjunktur, den politischen Risiken und den weniger vorteilhaften Finanzierungsbedingungen Tribut. In ihrem geldpolitischen Statement äusserte sich das Fed vorsichtiger zur wirtschaftlichen Lage sowie zum geldpolitischen Ausblick. So wurde die Einschätzung zum gesamtwirtschaftlichen Ausblick von «stark» auf «solide» zurückgestuft. Das Fed hat explizit darauf hingewiesen, bei künftigen geldpolitischen Anpassungen geduldig vorzugehen. Gemäss dem Fed-Watch-Tool der US-Börse CME rechnen Marktteilnehmer für dieses Jahr mehrheitlich nicht mehr mit einem weiteren Zinsschritt durch die US-Notenbank. Dies erscheint etwas optimistisch und würde voraussetzen, dass die Inflation nicht ansteigt.

Insgesamt sind wir der Meinung, dass der Zinserhöhungszyklus noch nicht am Ende ist, gehen aber davon aus, dass die Währungshüter eine längere Zinspause einlegen werden. Mit einer Wiederaufnahme des Zinserhöhungszyklus rechnen wir im dritten Quartal 2019. Allerdings nur sofern die Konjunktur- und Inflationsdaten ein solches Vorgehen zulassen, wovon wir zurzeit ausgehen.

Rohstoffe

Für Öl ist weiterhin mit sehr volatilen Bewegungen zu rechnen. Es ist nicht klar, wie es mit der Öl-Einfuhr aus dem Iran im Frühjahr weitergeht, auch hier hängt alles von US-Präsident Trump ab. Er hat diese Ausnahmegenehmigungen erteilt, um Saudi Arabien nach dem Tod von Kashoggi zu bestrafen. Dann erhöhten Saudi Arabien und Russland ihre Ölproduktion massiv, was den Ölpreiseinbruch zum Jahresende auslöste. Zudem ist die konjunkturelle Nachfrage für die nächsten Monate weniger klar nach oben gerichtet als vor einem Jahr. Der Ölpreis der Sorte WTI legte im Januar um 18.5% auf USD 53.79 pro Barrel zu.

Die Goldnachfrage erhöhte sich im Dezember angesichts der politischen Unwägbarkeiten und Turbulenzen an den internationalen Aktienmärkten. Zudem hat die nachlassende Zinsfantasie in den USA dem gelben Edelmetall zusätzlichen Aufwind gegeben. Gold legte im Januar rund 3% an Wert zu auf USD 1'321.25 und befindet sich gegenwärtig in der technischen Widerstandszone von USD 1'300 –

«Fed übt sich in Geduld.»

«Wir sind nicht der Meinung, dass der US-Zinserhöhungszyklus abgeschlossen ist.»

«Für Öl ist weiterhin mit volatilen Bewegungen zu rechnen.»

«Wir erachten Gold weiterhin als fixen Portfoliobaustein und sind für die weitere Kursentwicklung positiv gestimmt.»

1'350 pro Unze. Gold erachten wir weiterhin als fixen Portfoliobaustein und sind folglich für die weitere Kursentwicklung positiv gestimmt.

Goldpreis 1 Jahr



Währungen

Für den Euro ist die Verschlechterung der europäischen Wirtschaft kein Vorteil. Die Industrieproduktion der Eurozone ist im Wachstum zum Vorjahr auf den Stand vom Sommer 2013 zurückgefallen. Doch weil sich auch die US-Wirtschaft abkühlt, konnte sich der Euro vis-à-vis der «US-Valuta» und zum Schweizer Franken etwas erholen. Die weitere Entwicklung dürfte hauptsächlich von den Aussagen der US-Zentralbank und neuen Wirtschaftsdaten abhängen. Dies darum, weil die europäische Wirtschaft derzeit eine Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank kaum wahrscheinlich macht. Denn durch das Ende der EZB-Anleihekäufe seit letztem Dezember wird die Konjunktur der Eurozone schon genug gebremst, benötigt aber eigentlich eher eine Stimulierung. Wir gehen augenblicklich von volatilen Seitwärtsbewegungen im EUR/USD und EUR/CHF für die nächsten 3 – 6 Monate aus.

«Wir gehen für die Währungspaare EUR/USD und EUR/CHF von einer volatilen Seitwärtsbewegung aus.»

Marktübersicht 31. Januar 2019

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	8'969.27	6.41	6.41
SPI	10'514.35	6.96	6.96
Euro Stoxx 50	3'159.43	5.58	5.58
Dow Jones	24'999.67	7.29	7.29
S&P 500	2'704.10	8.01	8.01
Nasdaq	7'281.74	9.79	9.79
Nikkei 225	20'773.49	3.80	3.80
MSCI Schwellenländer	1'049.93	8.76	8.76

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'321.25	3.02	3.02
WTI-ol (USD/Barrel)	53.79	18.45	18.45

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.63	-0.05	-0.05
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.24	0.01	0.01
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.15	-0.09	-0.09

Währungen

EUR/CHF	1.14	1.12	1.12
USD/CHF	0.99	1.23	1.23
EUR/USD	1.14	-0.17	-0.17
GBP/CHF	1.30	4.07	4.07
JPY/CHF	0.91	1.95	1.95
JPY/USD	0.01	0.69	0.69

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 7. Februar 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.