

Anlagekommentar

Februar 2020

Strategie in Kürze

«As goes January, so goes the year», lautet eine alte Börsenweisheit. Wenn der S&P 500 in den Vereinigten Staaten einen positiven Januar verzeichnete, dann ging es seit den 1950er Jahren in rund 85% der Fälle auch im Gesamtjahr mit den Kursen Richtung Norden. Falls die Börse in einem Wahljahr formidabel gestartet ist, konnte seit 1928 sogar in 100% der Fälle eine positive Bilanz gezogen werden – im Durchschnitt um beachtliche 16.6%. Ende Januar löste das Coronavirus grosse Unsicherheit an den Märkten aus, was den S&P 500 an einem Tag um knapp 1.8% einbrechen liess. Folglich steht auf Monatssicht ein kleines Minus zu Buche, aber Statistik bleibt eben Statistik.

Kurzfristig betrachtet bringt das Jahr 2020 noch keine Änderung des Anlageumfeldes. Wirtschaftlich gesehen bleibt das Glas halbvoll. Positiv zu erwähnen ist hierbei die Fortsetzung des Konsumwachstums auf allen Kontinenten. Halbleer ist das Glas der Weltwirtschaft hinsichtlich der Dynamik der Industrieaktivität. Auch im aktuellen Jahr dürfte nicht nur die Weltwirtschaft, sondern auch die Tendenz der Anlageklassen Aktien, Obligationen und Rohstoffe massgeblich von der Geopolitik bestimmt werden – wie die Spannungen im Nahen Osten Anfang Januar deutlich gezeigt haben. Die tiefe Marktvolatilität Ende 2019 dürfte im aktuellen Jahr eher zunehmen.

Getreu dem Motto «when in doubt, stay out», haben wir im Monat Januar keine taktische Änderung an der Asset Allokation vorgenommen. Mittelfristig können wir uns jedoch vorstellen, unser Aktienexposure zu erhöhen, wobei uns momentan noch die Conviction fehlt. Auf der Produktseite haben wir leichte Adjustierungen im Obligationen- sowie Aktienbereich vorgenommen.

«As goes January, so goes the year, lautet eine alte Börsenweisheit.»

«Von einem Anstieg der Volatilität ist auszugehen.»

«When in doubt, stay out.»

Politik

Anfang Februar waren die Augen auf das «American Heartland» gerichtet – traditionsgemäss macht der Staat Iowa den Auftakt im US-Vorwahlkampf. Dabei musste das demokratische Parteiestablishment einen empfindlichen Dämpfer hinnehmen. Der relativ unerfahrene Pete Buttigieg setzte sich bei der ersten Vorwahl durch, dicht vor dem Linksaussen-Kandidaten Bernie Sanders. Der erfahrene Joe Biden liegt nur gerade an vierter Stelle. Buttigieg dürfte bei den Wählern durch sein smartes Auftreten, seine moderaten Positionen, seine Authentizität sowie durch sein relativ junges Alter von 38 Jahren gepunktet haben. Die nächsten Vorwahlen finden im Februar in den Gliedstaaten New Hampshire sowie Nevada statt. So richtig interessant wird es dann aber am 3. März, wenn über 10 Gliedstaaten wählen, unter anderem grosse, repräsentative Staaten wie Kalifornien und Texas. Dann wird sich langsam aber sicher ein Herausforderer für Präsident Trump herauskristallisieren und gewisse Kandidaten der Demokraten werden aufgeben.

Iowa und New Hampshire sind relativ kleine Gliedstaaten wobei New Hampshire flächenmässig etwa halb so gross ist wie die Schweiz, aber nur 1.4 Mio. Einwohner zählt. Dennoch sind diese beiden Staaten enorm wichtig. In 44 Jahren gab es nur einen gewählten Präsidenten, der in den Vorwahlen sowohl in Iowa als auch in New Hampshire sieglos blieb, nämlich Bill Clinton.

Im Amtsenthebungsverfahren wurde der US-Präsident Trump im Senat von allen Anklagepunkten freigesprochen. In der von Trumps Republikanern dominierten Kongresskammer kam am Mittwoch, 5. Februar – wie von uns erwartet – nicht die nötige Zweidrittelmehrheit zustande, um Trump für Amts- oder Machtmissbrauch und die Behinderung von Kongressermittlungen zu verurteilen. Die erste Abstimmung im Senat ging mit 52 zu 48 Stimmen für Trump aus, die zweite mit 53 zu 47. Der Republikaner und frühere Präsidentschaftskandidat aus Utah, Mitt Romney, war ausgesichert und hatte erklärt, aus Gewissensgründen nicht zugunsten Trumps zu stimmen. Mit den Abstimmungen ist das Impeachment-Verfahren beendet. Der Freispruch von höchster Stelle ist für Trump ein grosser Sieg zu Beginn des Wahljahres, was folglich seine Chancen auf eine Wiederwahl im November signifikant erhöht.

Ende Januar ist Grossbritannien aus der Europäischen Union ausgetreten. Damit findet die «Brexit-Saga», die mit dem Referendum am 23. Juni 2016 ihren Anfang nahm, ein vorläufiges Ende. Hinter Grossbritannien liegen dreieinhalb Jahre des Chaos. Zähe Verhandlungen mit der EU, endlose Debatten im Unterhaus und gleich zwei hart umkämpfte Neuwahlen spalteten die briti-

«Pete Buttigieg entscheidet die Wahl in Iowa für sich – richtig interessant wird es am 'Super Tuesday' Anfang März.»

«Weshalb sind Iowa und New Hampshire so wichtig für den US-Vorwahlkampf?»

«Grosser Triumph für Präsident Trump – Impeachment-Verfahren ist beendet.»

«Bye-bye Britain.»

sche Gesellschaft und brachten das Land an den Rand des Nervenzusammenbruchs. Der neu gewählte Premierminister Boris Johnson setzte den Austritt schliesslich im britischen Parlament durch. Allerdings dürfte der «Brexit» nur der Auftakt zu weiteren Verhandlungen sein. Nach dem Austritt wollen sich Grossbritannien und die EU in einer elfmonatigen Übergangsphase auf ein Handelsabkommen verständigen, wobei die Diskussionen alles andere als einfach werden dürften.

Konjunktur

Das von der EU-Kommission monatlich erhobene Wirtschaftsvertrauen hat sich im Januar signifikant erholt. Der entsprechende Index kletterte um 1.8 Punkte auf 102.8 Zähler. Es handelt sich um den vierten Anstieg in Folge, diesmal allerdings in deutlich grösserem Ausmass. Unter den grossen Ländern der Eurozone verbesserte sich das Wirtschaftsvertrauen in Deutschland stark (+2 Punkte) und auch in Frankreich spürbar (+1.5 Punkte). In Italien (-0.1 Punkte) und Spanien (-1.0 Punkte) trübte sich die Stimmung dagegen ein. Insgesamt bestätigt die Verbesserung des Wirtschaftsvertrauens die Aufwärtstendenz der Eurozone.

Überraschend eingetrübt hat sich der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex. Dieser sank überraschend von 96.3 Punkten auf 95.9 Punkte, während eine Aufhellung auf 97 Punkte erwartet worden war. Der Rückgang war auf pessimistische Erwartungen der Unternehmen zurückzuführen. Die Branchenindizes zeichnen ein differenziertes Bild. Ein Lichtblick war die Stimmungsverbesserung in der Industrie, die sich mit dem etwas besseren deutschen Industrie-Einkaufsmanagerindex deckt. Beide Vorlaufindikatoren zusammen legen nahe, dass die Industrieproduktion die Talsohle bereits durchschritten hat oder dies nächstens tun wird. Unter dem Strich bleibt aber festzuhalten, dass sich die deutsche Konjunktur weiterhin recht schleppend entwickelt und für die nächsten Monate keine signifikante Belebung zu erwarten ist.

Aktienmärkte

Mitte Januar unterzeichneten die USA und China mit dem «Phase-Eins-Abkommen» eine Art Waffenstillstand. Dies nachdem US-Präsident Trump vor zwei Jahren mit der Ankündigung von Sondereinfuhrzöllen auf Solarpaneele und Waschmaschinen den Handelsstreit mit China so richtig lancierte. Das Abkommen enthält von amerikanischer Seite die Zusage, einen 15%igen Tarif auf Importwaren im Volumen von USD 120 Mia. zu halbieren. China verpflichtet sich auf der Gegenseite, von den USA in den kommenden zwei Jahren Waren im Wert von USD 200 Mia. abzunehmen. Das 86-seitige Dokument soll auch ein Kapitel über den Schutz des geistigen Eigentums und Regelungen

«Das Wirtschaftsvertrauen verbessert sich weiter in der Eurozone.»

«Überraschend eingetrübt hat sich der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex.»

«Die USA und China unterzeichnen mit dem «Phase-Eins-Abkommen» eine Art Waffenstillstand.»

über den erzwungenen Technologietransfer enthalten. Dieses erste Abkommen ist wohl nicht mehr als ein erster Schritt auf einem langen Weg zur Herstellung freien Handels zwischen den beiden Grossmächten. Aus Anlegersicht zählt der Eindruck, dass mit diesem Abkommen eine Art Streitpause eingelegt wird und damit eine erneute Spirale aus Zollarhebungen und Gegenmassnahmen vermieden werden kann. Wir sind der Ansicht, dass Präsident Trump im Vorfeld der US-Wahlen auf positiven «Newsflow» achten wird und eine Eskalation mit China vermeiden möchte. Nichtsdestotrotz werden weitere Verhandlungen zwischen den Grossmächten geführt werden. Die Streitpause hat dazu geführt, dass die handelspolitische Unsicherheit von einem Rekordhoch signifikant abgenommen hat.

U.S.-wirtschaftlicher Unsicherheitsindex in Bezug auf Handel



An den internationalen Aktienmärkten ist es Ende Januar zu teilweise deutlichen Kursverlusten gekommen. Die Verunsicherung der Investoren aufgrund der Ausbreitung des Coronavirus war mit Händen zu greifen. Zwar wurden die Massnahmen zur Eindämmung des Virus weiter verstärkt, indem beispielsweise China ganze Städte unter Quarantäne stellte, ausländische Regierungen ihre Staatsbürger aus den betroffenen Gebieten zurückholten und Fluggesellschaften Flüge nach China stornierten. Trotzdem steigt die Zahl der Neuinfektionen und Todesfälle weiter an. Die allermeisten Fälle konzentrieren sich auf China, aber mittlerweile werden in anderen Ländern, auch ausserhalb Asiens, immer mehr Fälle bekannt. Sobald neuartige Viren um sich greifen und Pandemien nicht ausgeschlossen werden können, reagieren Investoren verunsichert. Das macht sich sowohl an den globalen, aber vor allem an den Finanzmärkten der am stärksten betroffenen Regionen bemerkbar. Insofern verwundert es nicht, dass die Aktienmärkte in Asien bislang am

«Aktienmarkt im Banne des Coronavirus.»

heftigsten reagiert haben. Dort ist auch mit den grössten negativen ökonomischen Auswirkungen zu rechnen. Ein Vergleich mit früheren Pandemien (SARS 2003, N1H1 Schweinegrippe 2009, N7N9 Vogelgrippe 2013) zeigt, dass ein vorübergehender wirtschaftlicher Einbruch unvermeidlich ist, da deutlich weniger konsumiert, gereist und produziert wird. Die Betonung liegt dabei aber auf vorübergehend. Denn sobald eine derartige Krise überstanden ist, steigt die wirtschaftliche Aktivität wieder an und kompensiert in der Regel den vorherigen Taucher. Die Aktienmärkte beginnen diese Entwicklung ab dem Zeitpunkt vorwegzunehmen, an dem die Anzahl der Neuinfektionen zu sinken beginnt. An diesem Punkt sind wir aktuell noch nicht, so dass noch einige Zeit mit erhöhter Volatilität gerechnet werden muss. Der Taucher an den Aktienmärkten hat typischerweise zwischen 5% - 8% betragen und rund 3 - 4 Wochen gedauert.

Obligationenmärkte

Die Fed hat an ihrer Sitzung vom 29. Januar 2020 ihren geldpolitischen Kurs, wie allgemein erwartet, bestätigt. Das Zielband für den Leitzins bleibt bei 1.50% bis 1.75%. Dabei haben alle Mitglieder im geldpolitischen Ausschuss den Zinsentscheid mitgetragen. Wie schon im Dezember wurde das Wachstum als «moderat» beschrieben und die Arbeitslosigkeit als «niedrig» bezeichnet. Schwach blieben die Unternehmensinvestitionen und die Exporte. Der private Konsum wurde als «moderat wachsend» beschrieben. Im Dezember war noch von einem «stark» wachsendem Konsum die Rede. Die Charakterisierung der Inflation blieb mit «unter 2 Prozent» unverändert. Auch der geldpolitische Ausblick blieb weitgehend gleich. Die Hürden für Zinserhöhungen dürften nach wie vor recht hoch liegen und vor allem einen nachhaltig kräftigen Inflationsanstieg bedingen. Schon eher denkbar sind Zinssenkungen, vor allem wenn sich die wirtschaftlichen Aussichten unerwartet stark eintrüben sollten.

Die Bank of England hat kurz vor dem Austritt Grossbritanniens aus der EU den Leitzins wie erwartet unverändert bei 0.75% belassen. Der Entscheid fiel mit nur zwei Gegenstimmen eindeutig aus. Die Notenbank verwies auf ein Anziehen der Konjunktur seit den Wahlen im Dezember. Zugleich liess die Notenbank allerdings die Tür für eine Lockerung offen. Sollte sich die Erholung der Wirtschaft nicht als nachhaltig erweisen, könnte die «BoE» den Leitzins im März reduzieren. Auch die tiefe Inflationsrate kann als Begründung dienen. Zudem sind die zukünftigen Beziehungen zur EU nach dem «Brexit» weiterhin ungeklärt, was Unsicherheit für die Wirtschaft bedeutet. Wir gehen deshalb davon aus, dass die «BoE» im März den Leitzins senken wird.

«Die Fed hält aktuelle Geldpolitik weiterhin für angemessen.»

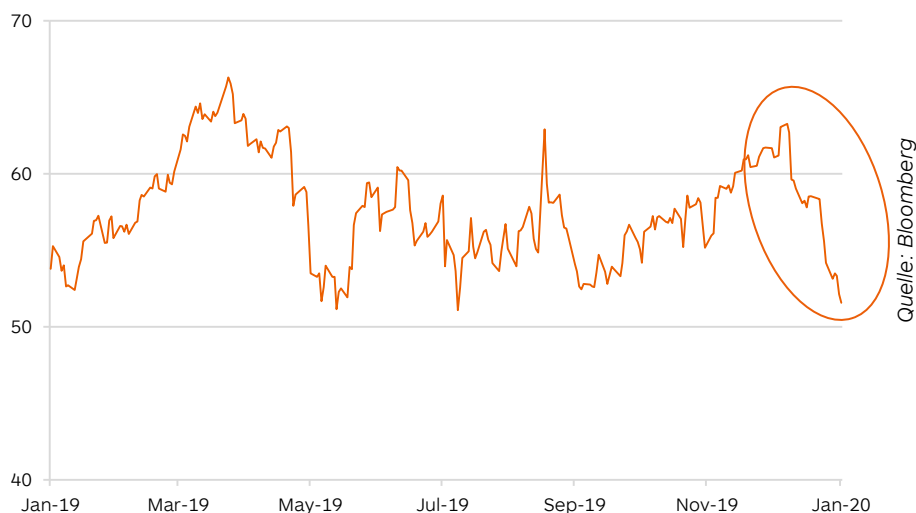
«Die Bank of England belässt den Leitzins unverändert.»

Rohstoffe

Der Erdölpreis (WTI) notierte Ende Januar knapp über USD 50 pro Fass, das heisst die Erdölnotierung hat im Januar rund 15% an Wert eingebüsst. Dabei tappt bei der Einschätzung der wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus die Welt noch im Dunkeln. Es werden Zahlen kolportiert, dass die Erdölnachfrage Chinas, des grössten Ölimporteurs weltweit, um 20% gesunken sei. Die chinesischen Behörden haben ganze Millionenstädte unter Quarantäne gestellt, viele internationale Flüge wurden gestrichen, und die Reisetätigkeit im Reich der Mitte wurde über das chinesische Neujahr stark eingeschränkt.

«Der Erdölpreis (WTI) ist einer der Marktindikatoren, welcher am stärksten auf den Coronavirus reagiert hat.»

Erdölpreis (WTI)



Weil China eine zentrale Rolle in vielen internationalen Lieferketten einnimmt, schüttelt es die gesamte Weltwirtschaft durch, wenn es dort zu Unterbrüchen in der Fertigung kommt. So dürfte die chinesische Wirtschaft speziell im ersten Quartal negativ tangiert werden. So rechnet beispielsweise BP damit, dass mit einem Rückgang der Nachfrage nach Erdöl im laufenden Jahr von durchschnittlich bis zu 500'000 Fass pro Tag zu rechnen ist. Das würde den bisher erwarteten Zuwachs von 1.2 Mio. Fass um 40% senken. Aus historischer Sicht sind Preisschwankungen wie wir sie im Januar gesehen haben, nichts Aussergewöhnliches. In der Tendenz sind die Ausschläge geringer als noch vor einigen Jahren. Dies ist der Tatsache zuzuschreiben, dass die Vereinigten Staaten inzwischen zum Nettoexporteur von Rohöl geworden sind, was heisst, dass die wichtigste Volkswirtschaft der Welt deutlich weniger vom Öl aus dem Nahen Osten abhängig ist. Die Schwellenländer und Europa sind jedoch nach wie vor vom Nahost-Öl abhängig, weshalb ihre Aktienmärkte sensibler reagieren.

Währungen

Nach den Avancen der ersten drei Quartale gab die «US-Valuta» im letzten Quartal 2019 wieder an Terrain preis. Diese Konsolidierung von rund 3% hing auch mit der historisch Ende September erhöhten Bewertung des US-Dollars zusammen, vor allem aber mit dem wachsenden Optimismus betreffend der globalen Konjunktur ausserhalb der USA. Dieser Optimismus beruht auf der Hoffnung, dass sowohl die Schwellenländer wie auch Europa wegen des «Phase-Eins-Abkommens» im Handelskonflikt zwischen den USA und China sich nun wirtschaftlich dynamischer entwickeln werden als die Vereinigten Staaten. Diese Hoffnung wurde zum guten Teil bereits eingepreist. Nach den konjunkturellen Erfahrungen der letzten Jahre muss dieser Hoffnung aber mit einer gewissen Skepsis begegnet werden. Ein neu begonnenes Jahrzehnt bedeutet noch nicht das Ende der Dominanz des US-Dollars oder der Überlegenheit der US-Wirtschaft. Daher gehen wir nach der US-Dollar-Konsolidierung eher von einer Seitwärtsphase aus. Die Märkte dürften auf klare Signale der Wirtschaftsentwicklung der Eurozone und der Schwellenländer warten. In geopolitisch angespannten Phasen, besonders im Nahen Osten, muss zudem mit einem temporären Anstieg des Yen und des Schweizer Frankens gerechnet werden.

«Endet die Dominanz der US-Valuta?»

Marktübersicht 31. Januar 2020

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'627.88	0.10	0.10
SPI	12'870.99	0.26	0.26
Euro Stoxx 50	3'640.91	-2.62	-2.62
Dow Jones	28'256.03	-0.89	-0.89
S&P 500	3'225.52	-0.04	-0.04
Nasdaq	9'150.94	2.03	2.03
Nikkei 225	23'205.18	-1.90	-1.90
MSCI Schwellenländer	1'062.34	-4.66	-4.66

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'589.16	4.74	4.74
WTI-ol (USD/Barrel)	51.56	-15.56	-15.56

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.51	-0.41	-0.41
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.73	-0.26	-0.26
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.43	-0.25	-0.25

Währungen

EUR/CHF	1.07	-1.54	-1.54
USD/CHF	0.96	-0.33	-0.33
EUR/USD	1.11	-1.07	-1.07
GBP/CHF	1.27	-0.83	-0.83
JPY/CHF	0.89	-0.21	-0.21
JPY/USD	0.01	0.25	0.25

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 6. Februar 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 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.