

Anlagekommentar

Mai 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%	→

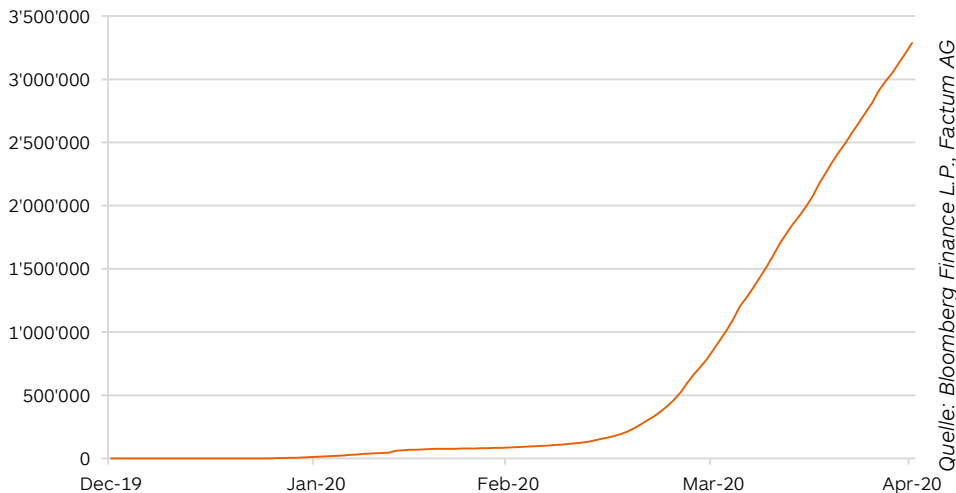
*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (09.04.2020) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Im April stieg der S&P 500 in den USA um rund 13%, was dem besten Monat seit Januar 1987 entspricht. Die grosse Frage welche sich Investoren und Vermögensverwalter nun stellen ist natürlich, wie es weitergeht und ob die Krise ausgestanden ist. An dieser Stelle lohnt sich wieder einmal ein Blick in die Geschichtsbücher. In 11 von 13 Bärenmärkten seit 1885 – also wenn der Dow Jones um mindestens 20% gefallen ist – hat es auf dem Weg nach unten mindestens eine Erholung um rund 10% gegeben. Diese erwiesen sich aber oftmals als trügerisch. Im Durchschnitt ist es in starken Bärenmärkten sogar zu rund drei solchen Erholungen gekommen. In der Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1932 kam es zu acht solchen Kursrallys von 10% und mehr. Es besteht also eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Aktienbörsen noch einmal deutlich an Wert einbüßen könnten. Deshalb sollten Anleger die kurzfristige Gewinnmaximierung ausser Acht lassen und sich auf die langfristigen Anlageziele fokussieren.

«Trügerische Kursrallys – zumindest in der Vergangenheit.»

Coronavirus - weltweit bestätigte Fälle



Massgeblich zum starken Anlagemonat April beigetragen haben die Notenbanken sowie Regierungen mit noch nie dagewesenen Rettungsprogrammen. Die globalen Interventionen sollen nicht nur die Folgen der staatlich verordneten Lockdowns in der Realwirtschaft abfedern, sondern auch die Kapitalmärkte vor einem Zusammenbruch schützen. Das Ausmass der zur Verfügung gestellten Gelder ist ein Vielfaches von dem, was in der Finanzkrise 2008 eingesetzt wurde. Der Grossteil der Investoren wurde im Glauben bestärkt, dass wir das Schlimmste hinter uns haben. So haben gewisse Aktienmärkte die Hälfte der Kursverluste bereits wieder wettgemacht. Ob diese Zuversicht allerdings gerechtfertigt ist, wird sich in den nächsten Wochen und Monaten weisen.

«Die Notenbanken und Regierungen haben mit ihren Rettungsprogrammen massgeblich zum starken Anlagemonat April beigetragen.»

Wir sind der Ansicht, dass die bevorstehenden schlechten Konjunkturdaten den Märkten nochmals zusetzen könnten und sehen deshalb – zumindest gegenwärtig – von einer Risikoerhöhung in den Portfolios ab. Zudem schaukelt sich der USA-China-Konflikt wieder hoch. Aktuell geht es um die Schuldfrage in der Angelegenheit Coronavirus. Gemäss US-Aussenminister Mike Pompeo gebe es eine bedeutende Anzahl Belege dafür, dass das Virus aus einem Labor in Wuhan entkommen sei. Summa summarum bleiben wir risikobehaftete Anlagen neutral gewichtet. An der Übergewichtung der Goldposition halten wir im momentanen Umfeld fest. Unsere aktuelle Positionierung ist neu jeweils auf der Seite 1 dargestellt.

«Wir bleiben risikobehaftete Anlagen neutral gewichtet – unsere aktuelle Positionierung ist auf der Seite 1 dargestellt.»

Politik

Die Covid-19-Pandemie beeinträchtigt auch die amerikanische Präsidentschaftswahl auf negative Art und Weise. Am stärksten davon tangiert sind natürlich die Vorwahlen der Demokraten. In 14 Gliedstaaten sind diese aus Rücksicht auf die Volksgesundheit entweder verschoben oder in eine Briefwahl umgewandelt worden.

Auch die Wahl zu verschieben wurde bereits diskutiert. Dies wäre aber nur schwer zu bewerkstelligen, da der Präsident in den Vereinigten Staaten nicht direkt vom Volk gewählt, sondern vom Electoral College, dessen Mitglieder in jedem einzelnen Staat bestimmt werden. Es gibt also keine Wahl für das höchste Amt im Land auf Bundesebene, die der Präsident per Dekret verschieben könnte, sondern es sind 51 Wahlen auf der Ebene der Gliedstaaten vorgesehen und – seit Inkrafttreten des 23. Verfassungszusatzes im Jahr 1961 – im Hauptstadtbezirk Washington.

Um einen neuen Termin in absehbarer Frist vorzuschlagen, wäre selbst der Kongress machtlos. Das Wahlgesetz aus dem Jahre 1845 legt fest, dass die Delegierten fürs Electoral College am Dienstag nach dem ersten Montag im November gewählt werden müssen. Theoretisch wäre denkbar, dass alle 50 Staaten entscheiden würden, die Methoden zur Bestimmung des Electoral College zu ändern, also zum Beispiel durch eine direkte Volkswahl zu ersetzen. Dieses Szenario ist eher unwahrscheinlich, würde es doch die Zustimmung der gesetzgebenden Versammlungen und der Gouverneure sämtlicher Gliedstaaten voraussetzen.

Eine positive Nachricht gibt es allerdings, denn ein Hindernis auf dem hypothetischen Weg zu einer Briefwahl wurde ausgeräumt. Der United States Postal Service kämpft seit Jahren gegen den stetigen Rückgang bei der Briefpost. Die Pandemie hat diese Entwicklung dramatisch beschleunigt, da Werbung von kleineren und mittleren Betrieben einen grossen Anteil der Postsendungen ausmacht. Nun erhielt United States Postal Service im grossen Nothilfe-Paket des Kongresses einen Rettungsring im Wert von USD 11 Mia.

«Die Covid-19-Pandemie macht auch vor den US-Wahlen nicht halt.»

«Eine Verschiebung der Wahl wäre nur sehr schwierig zu bewerkstelligen.»

«Um einen neuen Wahltermin zu finden würde es die Zustimmung der gesetzgebenden Versammlungen und der Gouverneure sämtlicher Gliedstaaten voraussetzen.»

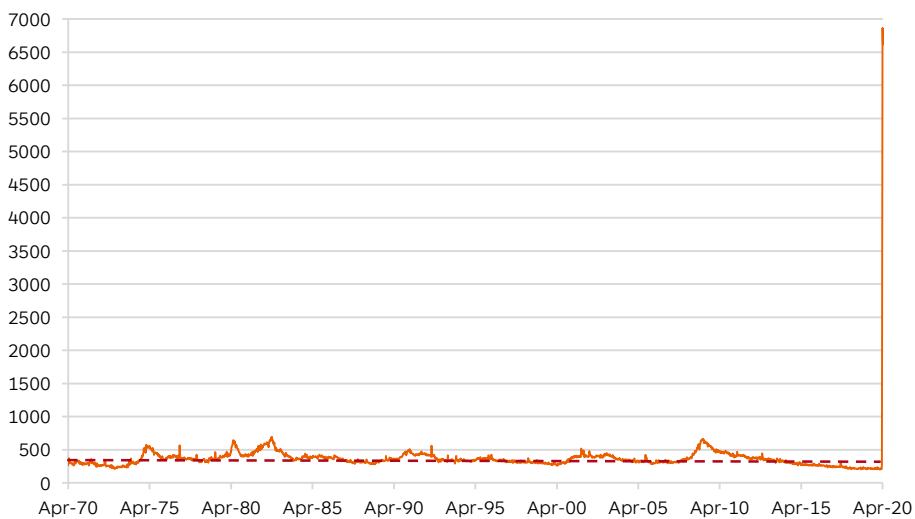
«United States Postal Service erhielt einen Rettungsring im Wert von USD 11 Mia.»

Konjunktur

Dramatisch hat sich die Coronakrise auf die Arbeitslosigkeit in den USA ausgewirkt. Die Zahl der Menschen, die erstmals Arbeitslosenunterstützung beantragt haben, hat in der Woche zum 25. April um weitere 3.9 Mio. zugenommen. Somit haben in den vergangenen sechs Wochen über 30 Mio. Menschen in den USA Arbeitslosengeld beantragt, was rund 20% der Beschäftigung vor der Krise entspricht.

«Dramatische US-Arbeitslosenzahlen.»

Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe in Tausend (USA)



Es ist davon auszugehen, dass in den nächsten Wochen weitere Neuanträge dazukommen und die Gesamtzahl auf 35 bis 40 Millionen steigen wird. Ein Anstieg der Arbeitslosenquote auf 15% ist ein realistisches Szenario. Allerdings dürfte dadurch das wahre Ausmass der Arbeitslosigkeit nur ungenau wiedergegeben werden. Schliesslich wird nicht jeder Angestellte durch die Krise seinen Job verlieren und sich deshalb momentan auch nicht auf Jobsuche befinden, was aber für die Erhebung der Arbeitslosenrate relevant ist. Andere dürften aufgrund des Lockdowns derzeit schlicht auch keine Stelle suchen können und ebenfalls nicht in die Arbeitslosenstatistik eingehen. Breiter gefasste Arbeitslosenraten, die auch unfreiwillig Teilzeitarbeitende oder Entmutigte berücksichtigt, dürften daher signifikant über 15% zu liegen kommen.

«Die Gesamtzahl der Neuanträge auf US-Arbeitslosenhilfe dürfte auf 35 bis 40 Millionen ansteigen.»

Die volle Wucht der Coronakrise wird die globale Wirtschaft allerdings erst im zweiten Quartal treffen. Die Weltwirtschaft dürfte vis-à-vis dem bereits schwachen 1. Quartal einen beispiellosen BIP-Rückgang von rund 20% (auf annualisierter Basis) verzeichnen. Dass der Rückgang nicht noch signifikanter ausfällt, hängt primär mit der Tatsache zusammen, dass sich die chinesische

«Katastrophale Wirtschaftsindikatoren, katastrophales zweites Quartal.»

Wirtschaft, die rund ein Sechstel des weltweiten BIP ausmacht, bereits wieder auf einem Erholungspfad befindet. Die rigorosen behördlichen Massnahmen in zahlreichen Ländern lassen eine bessere Entwicklung also gar nicht möglich erscheinen. Auch die zeitnahen Konjunkturdaten zeigen das Ausmass der wirtschaftlichen Einbussen eindrücklich. Viele Indikatoren fallen ins Bodenlose und erreichen historische Tiefststände. So etwa das Wirtschaftsvertrauen in der Eurozone, welches im April dramatisch eingebrochen ist. Der monatliche Stimmungsindikator der Europäischen Kommission fiel von 94.2 auf 67.0 Punkte und verzeichnete damit den mit Abstand stärksten monatlichen Einbruch seit Umfragebeginn im Jahre 1985.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte haben sich nach den Tiefstständen von Ende März stark erholt. So notiert der MSCI Welt noch knapp 12% unter dem Stand von Anfang Jahr und der SPI hat gegenüber dem Jahresanfang dank der defensiven Schwergewichte lediglich 7% eingebüsst. Stärker negativ tangiert wurden die lateinamerikanischen Märkte, die mittelgrossen Unternehmen in den USA (Russell 2000) sowie die europäischen Märkte, die ein grösseres zyklisches Gewicht aufweisen als der von Technologieunternehmen beherrschte US-Markt (S&P 500).

Zuversichtlich stimmt die Tatsache, dass Österreich, welches mittlerweile in die vierte Woche der Lockerungen der behördlichen Massnahmen geht, bislang keinen nennenswerten Anstieg der Neuinfektionen verzeichnete. Auf der anderen Seite planen aber auch Länder Lockerungsschritte, wo das Wachstum der täglichen Neuinfektionen immer noch relativ hoch ist, so etwa in den USA. Dies birgt das Risiko eines neuerlichen exponentiellen Anstiegs der Neuinfektionen und der Rücknahme von bereits zugestandenen Lockerungsschritten. Das wäre zweifellos fatal für die globalen Aktienmärkte. Zudem hat der kräftige Anstieg der Aktienpreise dazu geführt, dass der Taucher beim Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) im Februar und März auf Basis der vorausschauenden 12 Monatsgewinne schon fast wieder vollständig ausgemerzt ist. Vor diesem Hintergrund und der enormen Prognoseunsicherheit über den Gang der Wirtschaft dürfte die Luft für weitere, schnelle Kursgewinne dünn geworden sein. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die Volatilität an den Aktienmärkten hoch bleiben und uns ein ausserordentlich holpriger Weg bevorsteht. Nach wie vor erachten wir deshalb eine sowohl in der Regionen- als auch in der Branchenallokation defensiv ausgerichtete Aktienstrategie als angebracht.

«Aktienmärkte mit eindrücklicher Performance im April.»

«Wir erachten sowohl in der Regionen- als auch in der Branchenallokation eine defensiv ausgerichtete Aktienstrategie als angebracht.»

Obligationenmärkte

Die drei wichtigsten Notenbanken der Welt, die amerikanische, die europäische und die japanische haben Ende April eine ordentliche Sitzung abgehalten. Die zentrale Gemeinsamkeit liegt darin, dass sie sich im absoluten Krisenmodus befinden und keine Zweifel aufkommen lassen, alles zu tun, und zwar so lange und so umfangreich wie nötig, um die wirtschaftliche Krise abzufedern. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat an ihrer Sitzung wie erwartet alle geldpolitischen Zinssätze unverändert belassen. Die im März aufgestockten Wertpapierkäufe werden wie geplant fortgesetzt. Allein unter dem sogenannten Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) werden bis Ende Jahr Euro 750 Mia. an Wertpapieren erworben, wobei sich die Währungshüter bezüglich zeitlicher Aufteilung, Anlageklassen und Länderaufteilung alle Freiheiten nehmen wollen, die sie brauchen. Die Käufe sollen solange fortgesetzt werden, wie es die Coronakrise erfordert, mindestens aber bis Ende 2020. Insgesamt wird die EZB dieses Jahr Wertpapiere über Euro 1'100 Mia. erwerben, was rund 10% des Bruttoinlandsprodukts der Eurozone entspricht und alle bisherigen Programme in den Schatten stellt. Sie hat zudem zusätzliche Liquiditätshilfen für die Geschäftsbanken beschlossen und ist uneingeschränkt bereit, bei Bedarf die Wertpapierkäufe nochmals auszuweiten. Die EZB zeigt damit, dass sie nichts anbrennen lässt und alles unternimmt, um günstige Finanzierungsbedingungen zu gewährleisten.

Rohstoffe

Wenn alle Dämme an den Aktienmärkten brechen, ist Gold ein sicherer Wert. Diesen Ruf hat sich das Edelmetall über viele Jahre erarbeitet. Fast immer legt der Preis zu, wenn die Aktienkurse purzeln. Ende Februar dieses Jahres gab der Goldpreis allerdings kurz nach, da ausgewählte Investoren von den Kreditgebern aufgefordert wurden Liquidität nachzuschüssen. Um rund 7% verteuert hat sich der Goldpreis im April, auf USD 1'686.50 pro Feinunze. Seit Beginn des Jahres notiert das Edelmetall rund 11% höher. Die Geldschwemme der Notenbanken, die negativen Realrenditen, eine aus unserer Sicht zur Schwäche neigende «US-Valuta» sowie die ungebrochene Nachfrage sind alles Aspekte, wieso wir Gold in unseren Portfolios übergewichtet haben.

Gewisse Ölunternehmen kämpfen gegenwärtig mit massiven Problemen. Seit das Coronavirus die Weltwirtschaft zum Stillstand gebracht hat, ist die Nachfrage nach Rohöl drastisch eingebrochen. Gegenwärtig werden rund 30 Mio. Barrel täglich weniger verbraucht als produziert. Es ist die geringste Ölnachfrage seit 1995. Verschärft wird die Lage durch den Anfang März ausgebrochenen Preiskrieg zwischen Russland und Saudi Arabien. Nach geplatzten

«Die wichtigsten Notenbanken der Welt befinden sich im absoluten Krisenmodus.»

«Gold – ein fixer Baustein in unseren verwalteten Portfolios.»

«Den vorläufigen Höhepunkt im Ölpreiszerfall ereignete sich am 20. April – kurzzeitig mussten Ölanbieter den Käufern USD 37 pro Fass für die Abnahme bezahlen!»

Verhandlungen hatte das Königreich den ohnehin schon randvollen Markt mit weiterem Öl geflutet. Den vorläufigen Höhepunkt erreichte der Schiefstand am 20. April. Kurzzeitig mussten Ölanbieter den Käufern USD 37 pro Fass für die Abnahme bezahlen! Noch nie zuvor hatte es einen negativen Ölpreis gegeben. Und selten waren die Lager so randvoll gefüllt. Vor allem der zentrale Umschlagplatz in Cushing, Oklahoma, meldete, bald restlos ausgebucht zu sein.

Erdölpreis (WTI) - 1 Jahr



Kaum einer wollte sich deshalb zur physischen Abnahme des Öls im Mai verpflichten. Ende April hat sich der Preis für West Texas Intermediate (WTI) erholt und notierte bei knapp USD 19 pro Fass. Sollte der Preis langfristig bei USD 20 stagnieren, stünden Hunderte US-Produzenten vor dem Aus. Das wiederum hätte massive Auswirkungen auf die amerikanische Wirtschaft. Mit mehr als zehn Millionen Beschäftigten trägt der Energiesektor rund 8% zum US-BIP bei.

Währungen

Aufgrund von Covid-19 hat der Euro handelsgewichtet an Wert gewonnen. Dieser Fakt ist auf das entschlossene Vorgehen der EZB und deren Mitgliedsländer zurückzuführen. Die expansive EZB-Geldpolitik hat zur Folge, dass die Staatsausgaben drastisch ausgeweitet werden, um die Folgen der Pandemie zu einzudämmen. Damit ist die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass die Eurozone die momentane Krise besser überstehen wird als die Finanzkrise 2008. Zudem kann der Euroraum auf ein Sozialsystem zurückgreifen. Ausgewählte Länder haben neben der Arbeitslosenversicherung auch das Instrument der Kurzarbeit. Die sozialen Versicherungssysteme werden den Einbruch der Haushaltseinkommen in Europa spürbar dämpfen. In den USA

«Sollte der Ölpreis langfristig bei USD 20 stagnieren, stünden Hunderte US-Produzenten vor dem Aus.»

«In den nächsten Monaten ist eine Entwicklung um die Marke von USD 1.10 je Euro ein realistisches Szenario.»

gibt es nur eine marginale Unterstützung für die Arbeitslosen. Im Vergleich zu den USA dürfte sich deshalb der Euroraum im Hinblick auf die künftige Konsumententwicklung besser behaupten. Dieser Ausblick sollte den Euro unterstützen. In den nächsten Monaten ist eine Entwicklung um die Marke von USD 1.10 je Euro ein wahrscheinliches Szenario.

Marktübersicht 30. April 2020

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'629.40	4.83	-6.71
SPI	11'905.85	5.18	-7.26
Euro Stoxx 50	2'927.93	5.40	-21.22
Dow Jones	24'345.72	11.22	-14.07
S&P 500	2'912.43	12.82	-9.30
Nasdaq	8'889.55	15.49	-0.57
Nikkei 225	20'193.69	6.75	-13.81
MSCI Schwellenländer	924.94	9.18	-16.55

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'686.50	6.93	11.15
WTI-Öl (USD/Barrel)	18.84	-8.01	-69.15

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	0.64	-0.03	1.28
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.52	-0.20	-0.05
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.59	-0.12	-0.40

Währungen

EUR/CHF	1.06	-0.25	-2.56
USD/CHF	0.97	0.44	-0.13
EUR/USD	1.10	-0.69	-2.30
GBP/CHF	1.22	1.87	-5.21
JPY/CHF	0.90	0.76	1.10
JPY/USD	0.01	0.32	1.35

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 5. Mai 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.