

Anlagekommentar

November 2019

Strategie in Kürze

Aufgrund des nachlassenden Konjunkturpessimismus und der signifikanten Unterstützung zahlreicher Notenbanken sind wir der Meinung, dass die Abwärtsrisiken an den Aktienmärkten in der Tendenz eher abgenommen haben. Diverse Stimmungsindikatoren machen den Anschein, dass die Risikobereitschaft von institutionellen Investoren immer noch recht tief ist, was in der Vergangenheit oftmals ein Signal für eine Erholung war. Auf der anderen Seite stehen die geopolitischen Risiken weiterhin im Zentrum. Die Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit dem Handelskonflikt bleiben bestehen, doch die Risiken einer Eskalation haben eher nachgelassen. Dies ist dem Umstand zuzuschreiben, dass Donald Trump innenpolitisch unter Druck steht und der Widerstand gegen Strafzölle wächst.

Die kürzlich publizierten Konjunkturdaten lassen vermuten, dass die zyklische Talsohle erreicht sein könnte. Zumindest in den verarbeitenden Sektoren zeichnet sich eine Stabilisierung ab. Zusätzlich dürfte die Geldpolitik eine stützende Wirkung auf die Konjunktur und auf Risikoanlagen haben. In der Vergangenheit war es oftmals so, dass sich die Aktienmärkte im Umfeld einer konjunkturellen Bodenbildung und eines starken geldpolitischen Impulses überdurchschnittlich gut entwickelt haben. Ob sich die Märkte schon in dieser Phase befinden, ist zumindest momentan, noch schwierig zu eruieren.

Folglich bleiben wir, auch aufgrund der sehr guten Entwicklung unserer Mandate im aktuellen Anlagejahr sowie der oben ausgeführten Punkte, Aktien neutral gewichtet. Regional haben wir ein Übergewicht in Aktien Europa, wo jüngst Banken sowie Autohersteller & Zulieferer überproportional zulegen konnten. Bei einer zusätzlichen Verbesserung der Konjunkturdaten können wir uns gut vorstellen, die Position Aktien Schwellenländer aufzustocken, wobei hier eine schwächere US-Valuta zusätzlichen Support liefern könnte.

«Die Abwärtsrisiken haben an den Aktienmärkten aus unserer Sicht nachgelassen.»

«Wir erachten es als verfrüht Aktien aufzustocken.»

«Wir bleiben Aktien neutral gewichtet.»

Politik

Ermutigende Signale gibt es sowohl von amerikanischer als auch von chinesischer Seite bezüglich Handelsstreitigkeiten zu vermelden. Eigentlich sollte Mitte November auf dem APEC-Gipfel in Chile ein «Phase One»-Abkommen unterzeichnet werden. Der Gipfel wurde jedoch aufgrund von Unruhen in Chile abgesagt. Nun wird in Amerika ein Ort gesucht. Von Handelsminister Wilbur Ross war zu hören, dass die USA möglicherweise keine Sonderzölle auf Automobilimporte aus Europa einführen werden. Mit einer definitiven Entscheidung ist hierbei Mitte November zu rechnen.

Die Europäische Zentralbank besitzt seit Ende Oktober eine neue Präsidentin: Christine Lagarde übernimmt die Nachfolge von Mario Draghi und wird für die kommenden acht Jahre dem Geldpolitischen Rat vorstehen.

Die Europäische Union gewährt den Briten in Sachen «Brexit» einen erneuten Aufschub – nun bis Ende Januar 2020. Ein Austritt kann aber auch vorher erfolgen. Wir sind hierbei der dezidierten Ansicht, dass die Wahrscheinlichkeit eines geregelten Austritts diejenige eines unregelmässigen «Brexits» signifikant übersteigt.

Das britische Parlament hat Ende Oktober Neuwahlen in der zweiten Adventswoche beschlossen. Die meisten Parteien traten am Ende für den Urnengang ein. Premierminister Boris Johnson begründete ihn damit, dass Parlamentarier eine Woche zuvor nicht eine einzige neue Idee eingebracht, sondern nur mehr Zeit verlangt hätten, um sich vor einer Entscheidung über den «Brexit-Vertrag» zu drücken.

Konjunktur

Gemäss erster, provisorischer Schätzung ist die US-Wirtschaft im 3. Quartal 2019 gegenüber dem Vorquartal annualisiert real um 1.9% gewachsen (nominal 3.5%). Damit wurden die Konsenserwartungen, die von einem BIP-Zuwachs von lediglich 1.6% ausgegangen waren, deutlich übertroffen. Der befürchtete Tempoverlust der US-Wirtschaft ist also nicht eingetreten, betrug das Wachstum im 2. Quartal 2019 doch mit 2.0% nur unwesentlich mehr. Getragen wurde das Wachstum einmal mehr vom privaten Konsum, der sich im Vergleich zum Vorquartal um 2.9% erhöhte.

Ein starkes Signal sendete der US-Arbeitsmarktbericht aus. Mit 128'000 neuen Stellen ausserhalb der Landwirtschaft – trotz GM-Streik (-46'000) – und einer deutlichen Aufwärtsrevision der beiden Vormonate, wurden die Erwartungen signifikant übertroffen. Offenbar beurteilt die Mehrzahl der US-

«Tauwetter zwischen Washington und Peking.»

«Christine Lagarde neue EZB-Präsidentin.»

«Erneuter Aufschub in Sachen Brexit.»

«Neuwahlen in Grossbritannien am 12. Dezember 2019.»

«Tempoverlust der US-Wirtschaft hält sich in Grenzen.»

«Anhaltend kräftiger Stellenaufbau in den USA.»

Firmen die Geschäftsaussichten weiterhin als gut und ist bereit neues Personal einzustellen.

Weiterhin schwach entwickelt sich hingegen der ISM Manufacturing in den Vereinigten Staaten. Mit 48.3 Punkten verzeichnete dieser im Oktober nur einen leichten Anstieg zum Vormonat (47.8 Punkte) und notiert weiterhin klar unter dem kritischen Wert von 50 Punkten. Immerhin verzeichnete die wichtige Subkomponente «New Orders» einen grossen Sprung von 47.3 auf 49.1 Punkte nach oben.

Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone ist gemäss der ersten Schnell-schätzung von Eurostat im 3. Quartal 2019 besser ausgefallen als befürchtet und hat sich entgegen den Erwartungen nicht weiter abgeschwächt. Mit einem Plus von 0.2% gegenüber dem Vorquartal fällt es aber weiterhin bescheiden aus, angesichts der rückläufigen Vorlaufindikatoren musste man allerdings Schlimmeres befürchten. Ein weiterhin überdurchschnittliches Wachstum verzeichnen Spanien und Frankreich (0.4% bzw. 0.3%), während Italien erneut knapp an einer Stagnation vorbei geschrammt ist (0.1%). Deutschland veröffentlicht die BIP-Zahlen erst Mitte November.

Aktienmärkte

Manche Anleger dürften sich jüngst ungläubig die Augen gerieben haben. Da berichten auf der einen Seite die Finanzmedien von einer nachlassenden Dynamik der Weltwirtschaft. Die Erwartungen an die Gewinnentwicklung der Unternehmen wurden teils deutlich reduziert und die Frage scheint nicht ob sondern wann die globale Konjunkturlokomotive USA in eine Rezession schlittert. Auf der anderen Seite vermehren die Aktienmärkte einen Rekordstand nach dem anderen. So notiert beispielsweise der Swiss-Market-Index (SMI) 25% höher als zu Jahresbeginn auf Rekordniveau. Selbst wenn man einen Teil dieser Gewinne als Gegenbewegung zum Kurssturz 2018 deutet, so bleibt noch ein weit überdurchschnittliches Plus übrig in einem sich abkühlenden Konjunkturumfeld. Ist das nun Anlass zur Besorgnis? Aus unserer Sicht nicht. Wie zu Beginn erwähnt, sind wir überzeugt, dass angesichts eines eher nachlassenden Konjunkturpessimismus und einer starken Unterstützung durch die Notenbanken, das Abwärtsrisiko in der Tendenz gesunken ist. Zudem zeigen einige Stimmungsindikatoren, dass die Risikobereitschaft institutioneller Investoren immer noch tief ist. So notiert beispielsweise der Investor-Confidence-Index von State Street mehr als eine Standardabweichung unter dem 20-jährigen Mittelwert. Vergleichbare Indexwerte waren in der Vergangenheit oftmals Vorboten von Markterholungen.

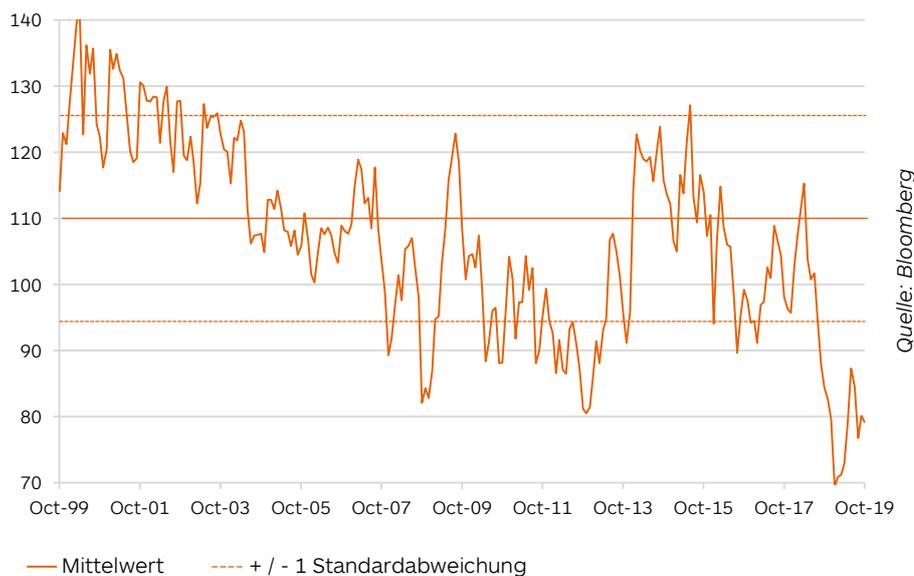
«Der ISM Manufacturing enttäuscht.»

«Wachstum in der Eurozone besser als befürchtet.»

«Aktien sind und bleiben attraktiv.»

So lag oftmals die erzielte Performance nach sehr tiefen Indexständen während eines Jahres signifikant über dem Durchschnitt und vice versa.

State Street Investor Confidence Index



Für Aktien spricht die Tatsache, dass die Börsen meist noch weiterlaufen, wenn sie eine alte Bestmarke nachhaltig überwunden haben. Zudem herrscht keine Euphorie am Markt, im Gegenteil, die Entwicklung wird vielmehr mit einer gesunden Portion Skepsis verfolgt. Pro Aktien spricht auch die Tatsache, dass US-Präsident Trump, der im kommenden Jahr wiedergewählt werden möchte, alles unternimmt, um schlechte Nachrichten an den Börsen zu vermeiden. Auf der anderen Seite wirkt die seit einigen Monaten wieder äußerst lockere Geldpolitik der Notenbanken stimulierend. Zwar ist umstritten, ob diese die Konjunktur im gewünschten Mass beleben kann. Kein Zweifel herrscht dagegen, dass die sehr tiefen und negativen Zinsen dafür sorgen, dass die Anleger mangels Alternativen an ihren Aktienpositionen festhalten oder diese sogar aufstocken.

Obligationenmärkte

Wie erwartet hat die US-Notenbank Ende Oktober das Zielband für den Leitzins erneut um 25 Basispunkte auf 1.50% bis 1.75% gesenkt. Wie im September wurde das Wachstum als «moderat» und die Arbeitslosenquote als «niedrig» bezeichnet. Die privaten Konsumausgaben sind dabei erneut mit starkem Tempo gestiegen. Demgegenüber wurden die Unternehmensinvestitionen und die Exporte als schwach bezeichnet. Auch bei der Charakterisierung

«Aus unserer Sicht spricht vieles dafür, dass es auf absehbare Zeit nicht zu einer Umkehr des Aufwärtstrends kommen wird.»

«Fed senkt wie erwartet den Leitzins um 25 Basispunkte.»

der Inflation gab es kaum Änderungen. So wurde die aktuelle Inflation als unter 2% liegend bezeichnet. Signifikante Änderungen gab es hingegen beim Zinsausblick. Im Communiqué wurde die Forward Guidance angepasst und auf den Hinweis verzichtet, dass man angemessen reagieren werde, um den wirtschaftlichen Aufschwung aufrechtzuerhalten. Stattdessen heisst es nun, man werde die Auswirkungen eingehender Informationen auf die Konjunkturaussichten beobachten und für die weitere Zinsentwicklung bewerten. Der Fokus des Fed hat sich somit von «Handeln» auf «Bewerten» verschoben. Nach der dritten Zinsreduktion hintereinander schliesst das Fed damit die beabsichtigte Mid-Cycle-Anpassung um 75 Basispunkte ab. Gegen weitere Zinssenkungen sprechen auch Powells Äusserungen an der Pressekonferenz. Er legte die Messlatte für weitere Zinssenkungen recht hoch. So wies er darauf hin, dass sich die Risiken für den Ausblick in eine positive Richtung bewegt hätten, insbesondere die Fallstricke, die sich aus der Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums, der Entwicklung der Handelspolitik und dem gedämpften Inflationsdruck ergeben. Ausserdem äusserte er sich konstruktiv zu den Aussichten und kam zum Schluss, dass die Geldpolitik gut positioniert sei. Für weitere Lockerungsschritte wäre deshalb eine wesentliche Neubewertung des Ausblicks notwendig.

Rohstoffe

Aus historischen Gesichtspunkten ist die Anlageklasse Rohstoffe signifikant volatil als jene der Obligationen und auch von Aktien. Dies ist dem Umstand zuzuschreiben, dass Rohstoffe grundsätzlich keine Rendite aufweisen und darum mehrheitlich von der Erwartungshaltung der Anleger sowie Spekulation betreffend Veränderung von Angebot und Nachfrage getrieben werden. Die vergangenen Wochen haben die hohe Volatilität der Rohstoffe hauptsächlich beim Ölpreis wieder deutlich dargelegt. Weniger schwankungsanfällig zeigt sich der Goldpreis, der gegenwärtig bei rund USD 1'500 pro Feinunze konsolidiert. Wir bleiben bei unserer positiven Meinung zu Gold und weisen auf die wichtige Diversifikationsfunktion von Gold in einer ausgewogenen Anlageaufteilung hin. Speziell in geopolitisch unsicheren Zeiten könnten unerwartete Ereignisse die Nachfrage nach Gold erhöhen.

«Rohstoffe sind signifikant volatil als Obligationen und Aktien.»

Währungen

Zu Gewinnmitnahmen ist es im abgelaufenen Monat im US-Dollar vis-à-vis dem Euro und anderen Währungen gekommen. Die Bewertung der US-Vaulta ist im historischen Vergleich zwar überdurchschnittlich, doch noch nicht sehr teuer wie beispielsweise im Jahre 2002. Die Zinsdifferenz hat sich durch die Zinssenkung der Fed im Oktober weiter eingengt und folglich hat der US-Zinsvorteil abgenommen. Das Aufwertungspotenzial erachten wir dadurch als limitiert.

«Gewinnmitnahmen im US-Dollar im vergangenen Monat.»



Ein geregelter EU-Austritt Grossbritanniens, was unser Szenario ist, könnte dem Euro Auftrieb verleihen. Daher erachten wir eine Erstarkung des US-Dollar unter die Schwelle von USD 1.05 je Euro in den nächsten Monaten als unwahrscheinlich. Ein zur Schwäche neigender US-Dollar hätte auch positive Auswirkungen auf die Schwellenländer und ihre Währungen, da der Druck nachliesse und diese wieder an Wachstumsdynamik gewinnen würden. Dies wäre wiederum positiv für Schwellenländer-Aktien zu werten.

Marktübersicht 31. Oktober 2019

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'219.82	1.40	25.29
SPI	12'337.05	0.85	25.50
Euro Stoxx 50	3'604.41	1.11	24.31
Dow Jones	27'046.23	0.59	18.19
S&P 500	3'037.56	2.17	23.16
Nasdaq	8'292.36	3.71	26.07
Nikkei 225	22'927.04	5.38	16.82
MSCI Schwellenländer	1'041.98	4.23	10.66

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'512.99	2.72	17.97
WTI-ol (USD/Barrel)	54.18	0.20	19.31

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.69	0.03	-0.99
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.56	0.19	-0.31
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.41	0.16	-0.65

Währungen

EUR/CHF	1.10	1.15	-2.26
USD/CHF	0.99	-1.13	0.44
EUR/USD	1.12	2.32	-2.75
GBP/CHF	1.28	4.06	1.94
JPY/CHF	0.91	-1.09	1.92
JPY/USD	0.01	0.04	1.47

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 31. 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.