

Anlagekommentar

November 2020

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	4%	12%	↗
Anleihen	37%	29%	→
Wandelanleihen	4%	0%	→
Aktien	41%	42%	↘
Alternative Anlagen	14%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (06.10.2020) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

An den globalen Aktienmärkten ist es Ende Oktober zu empfindlichen Kursverlusten gekommen. Angeführt wird die Verliererliste zum wiederholten Male von den europäischen Märkten, die sich um rund 7.5% verbilligten. Der deutsche Leitindex DAX, büsste gar 8.5% an Wert ein. Aber auch die US-Börsen mussten deutlich Federn lassen. Besser hielten sich dagegen die asiatischen Aktienbörsen sowie die Schwellenländer, welche lediglich 2.5% einbüssten. Der Grund für die Kursschwäche ist aus unserer Sicht in den ansteigenden Covid-19-Fallzahlen zu suchen sowie den strengen Massnahmen diverser Regierungen, die das öffentliche Leben einschränken und folglich den Konsum hemmen.

«Die Aktienmärkte im Würgegriff der Pandemie.»



Anfang Oktober haben wir in unseren Mandaten die Aktienquote für alle Risikoprofile zwischen 3% und 10% gesenkt. Die globalen Aktienmärkte haben bis zum signifikanten Kursrücksetzer Ende Oktober die Mitte September begonnene Erholung fortgesetzt und notierten gemessen am S&P 500 noch rund 2% unter ihrem Allzeithöchststand. Das Chancen/Risikoprofil des in den Mandaten eingesetzten bedingt kapitalgeschützten Bonus Zertifikats (Rückzahlung per 21.10.2020) hat sich mit der jüngsten Rally deutlich verschlechtert. Einem maximal zusätzlichen Gewinn von 1.7% stand ein möglicher Verlust bis zum 21. Oktober 2020 von 7.3% gegenüber, weshalb wir uns entschieden haben, die Gewinne auf dieser Position frühzeitig zu realisieren. Folglich sind wir, wie man auf der Seite 1 sehen kann (aktuelle Positionierung), Aktien in einem ausgewogenen Mandat lediglich noch minimal übergewichtet. Zudem haben wir in der Anlageklasse «Aktien Welt» zwei unserer ausgewählten Anlageinstrumente «rebalanced» und quotenneutral durch die Erhöhung des Anteils am passiven Baustein, dem iShares MSCI World SRI, ausgeglichen. Dadurch haben wir den Anteil an Wachstumsaktien im Portfolio insgesamt etwas reduziert.

«Transaktionen in unseren verwalteten Mandaten im Oktober – Gewinne mitgenommen & kurzfristig defensiver ausgerichtet.»

Die aktuell übergewichtete Liquiditätsquote von 12% in einem ausgewogenen Mandat erachten wir als temporär. Diese bietet uns Schutz vor einem in sich in die Länge ziehenden endgültigen Ergebnis des US-Wahlkampfes. Die knappen Ergebnisse in zahlreichen «Swing States» öffnen dabei Rechtsstreitigkeiten Tür und Tor. Auf der anderen Seite spricht die Saisonalität für Aktien. Wie immer wägen wir unsere Investmententscheidungen sorgfältig ab, halten aber für den Moment an unserer Positionierung fest. Wir werden diese nach einem klaren Ergebnis der US-Wahlen – US-Präsident und Senat – neu analysieren.

Politik

Der Supreme Court ist fünfeinhalb Wochen nach dem Tod von Ruth Bader Ginsburg wieder komplett besetzt. Ende Oktober hat der Senat in Washington mit 52 zu 48 Stimmen die Nomination von Amy Coney Barrett bestätigt. Die 48-jährige Rechtsprofessorin aus South Bend im Gliedstaat Indiana, die zuletzt an einem Berufungsgericht des Bundes in Chicago amtiert hatte. Von den neun Mitgliedern des Obersten Gerichts gehören nun sechs dem konservativen Flügel an. Dieser Umstand wird speziell den Republikanern und den Konservativen im Land Auftrieb geben.

US-Wahlen (Stand: 9. November, 10.00 Uhr)

Gemäss Schätzungen dürften rund zwei Drittel der knapp 240 Millionen amerikanischen Wahlberechtigten ihre Stimme abgegeben haben. Man muss schon bis ins Jahr 1960 zurückgehen um auf eine ähnlich hohe Wahlbeteiligung zu kommen. Damals standen sich John F. Kennedy und Richard Nixon gegenüber, wobei Kennedy schlussendlich triumphierte. Am Freitag und Samstag vermeldeten angesehene Fernsehsender wie CNN und NBC, dass Joe Biden den Bundesstaat Pennsylvania und folglich auch die US-Präsidentenwahl gewonnen hat. Er kommt somit auf über 270 Elektorenstimmen und ist nicht mehr einholbar. Von den 45 Präsidenten haben neun ihre Wiederwahl nicht geschafft. Das letzte Mal geschah dies 1992, als Bill Clinton George Bush sen. ablöste. Wie es momentan den Anschein macht, scheiterten die Demokraten das Rennen im Senat zu machen, was eine grosse Niederlage darstellt, hatten sie sich doch grosse Hoffnungen gemacht und enorme finanzielle Mittel dafür aufgewendet. Definitive Klarheit wird es allerdings erst Anfang Januar 2021 geben, wenn es im Bundesstaat Georgia zu einer sogenannten «Superwahl» kommt – es geht dabei noch um zwei Senatssitze.

«Die aktuelle Liquiditätsquote von 12% in einem ausgewogenen Mandat erachten wir als eher temporär.»

«Richterin Barrett legt Amtseid ab.»

«CNN und NBC verkündeten als erste den Wahlsieg von Joe Biden.»

In der Tendenz lag Präsident Trump in der Mehrheit der «Swing States» zu Beginn der Stimmauszählung vorne, da zuerst die physisch an der Urne abgegebenen Stimmen gezählt wurden und zum Schluss die Briefstimmen. Wie angenommen, hat es sich bewahrheitet, dass die Mehrheit der Republikaner ihre Stimme an den Wahlurnen abgegeben haben.

Präsident Trump und seine Administration äussern immer wieder Betrugsvorwürfe und wollten Auszählungen stoppen. Zudem wird es in einigen Bundesstaaten die besonders knapp sind zu Nachzählungen kommen. Ob das am Endresultat noch etwas ändert, darf stark angezweifelt werden.

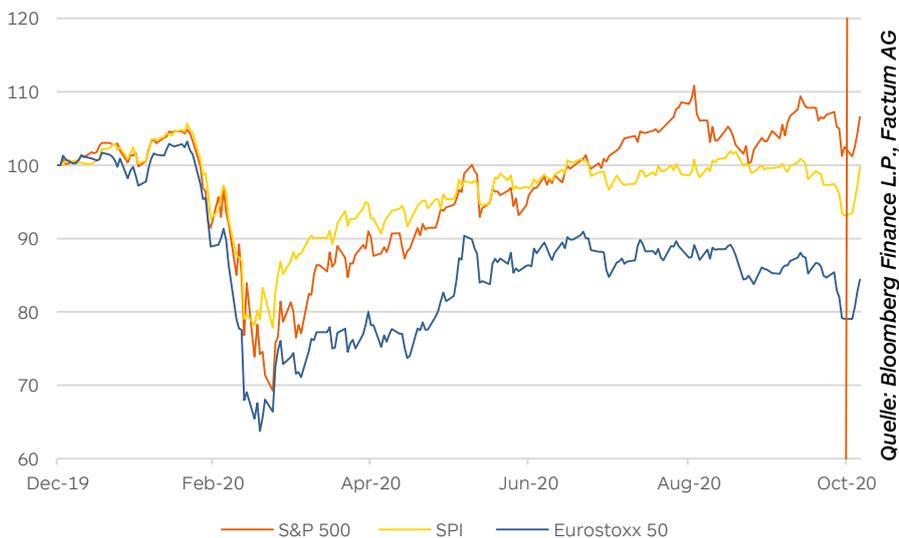
Nachdem, wie in der letzten Ausgabe des Anlagekommentars angemerkt, der unklare Wahlausgang im Jahre 2000 zwischen Bush und Gore Gift für die Märkte war – der S&P 500 verlor vom 7. November 2000 bis Mitte Dezember rund 12% – reagiert der Aktienmarkt dieses Mal diametral anders. In der Wahlwoche notiert der S&P 500 rund 7% höher, auch der SPI in der Schweiz sowie der Eurostoxx 50 können mithalten wie das die folgende Grafik veranschaulicht.

«Präsident Trump lag zu Beginn der Auszählungen in diversen Swing States in Führung.»

«Anwälte und Gerichte werden sich der US-Wahl annehmen.»

«Wie reagieren die Finanzmärkte auf die Hängepartie?»

Aktienmärkte YtD. (Total Return; indexiert)



Vor allem in den Rechtsstreitigkeiten rund um den US-Wahlkampf sowie in der zweiten Welle der Coronapandemie orten wir kurzfristiges Rückschlagspotenzial. Wie eingangs erwähnt haben wir momentan unsere Liquiditätsquote übergewichtet – wir sehen diesen Aspekt eher temporär. Die Kombination aus der laufenden fiskalischen und monetären Unterstützung, zusammen mit einem möglichen Corona-Impfstoff wird das globale Wachstum ankurbeln.

Konjunktur

Die amerikanische Wirtschaft ist im 3. Quartal kräftiger gewachsen als prognostiziert. Vis-à-vis dem Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnet 33.1%, nach einem historischen Einbruch von 31.4% im 2. Quartal. Damit konnten drei Viertel des BIP-Rückgangs aus dem 2. Quartal wieder aufgeholt werden. Im Vergleich zum Niveau des 3. Quartals 2019 klafft aber immer noch eine Lücke von 3% und im Vergleich zum Vorkrisenniveau eine von 3.5%. Die momentan wieder steigenden Covid-19-Neuinfektionen haben das Potenzial, die konjunkturelle Erholung zeitlich nach hinten zu schieben, wodurch es länger dauert, bis das Vorkrisenniveau wieder erreicht werden würde.

Der Industrie-PMI des Umfrageinstitutes Caixin, welcher eher die kleineren und mittleren Produzenten nach ihrem Geschäftsgang befragt, hat im Oktober mit 53.6 Punkten den höchsten Stand seit Januar 2011 erreicht und widerspiegelt damit das anhaltend starke Momentum in der chinesischen Industrie. Dies steht im Einklang mit den kürzlich publizierten PMIs. Obschon in dieser Umfrage der PMI Manufacturing leicht an Terrain einbüsste und von 51.5 auf 51.4 Punkte nachgab. Im Gegenzug kletterte der PMI Services aber von 55.9 auf 56.2 Punkte. Der PMI Composite, der Umfrageergebnisse aus Industrie- und Dienstleistungssektor kombiniert, erhöhte sich von 55.1 auf 55.3 Punkte und signalisiert damit eine anhaltend dynamische Erholung der chinesischen Wirtschaft.

Aktienmärkte

Wie eingangs erwähnt, standen die Aktienmärkte Ende Oktober im Bann der steigenden Infektionszahlen im Zusammenhang mit Covid-19. Von höchster Relevanz stehen die Ängste vor neuen «Lockdowns», die unweigerlich zu einer Revision der Wachstumserwartungen führen würden. Die Nervosität Ende Oktober ist auch auf die schwindenden Hoffnungen auf das Zustandekommen einer kurzfristigen Einigung über ein neues Stimulus-Paket in den Vereinigten Staaten zurückzuführen. Dies ist jedoch nur eine Frage wann es kommt und in welcher Höhe. Wie an dieser Stelle schon mehrmals erwähnt, führt aufgrund der Zinssituation kein Weg an Aktien vorbei. Hierbei erachten wir jedoch eine breite Diversifizierung als unverzichtbar.

«US-Wirtschaft wächst im dritten Quartal kräftig.»

«Chinesischer PMI Manufacturing erreicht höchsten Stand seit 10 Jahren.»

«Eine breite Diversifikation ist weiterhin unverzichtbar, aufgrund der vielschichtigen möglichen Fallstricke.»

Obligationenmärkte

Die laufenden Anleihen-Kaufprogramme der wichtigsten Zentralbanken sind ein Grund, weshalb die Obligationenmärkte seit Monaten deutlich weniger Volatilität zeigen als in historisch ähnlichen Wirtschaftsphasen. Neue Konjunkturdaten dürften für Unternehmensanleihen in den nächsten Wochen und Monaten an Relevanz gewinnen. Zwar wäre eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums kein Grund für Zusatzkäufe, doch dürfte der Obligationenmarkt sein Augenmerk auch auf die Entwicklung der Unternehmensresultate richten. Die Wirtschaftsprogramme der Zentralbanken haben den «Investment-Grade-Obligationen» dieses Jahr bisher besondere Unterstützung gegeben, was sich in der nächsten Zeit kaum ändern sollte.

«Die Zentralbanken als weiterhin signifikanter Treiber.»

Rohstoffe

Für zyklische Rohstoffe wie Industriemetalle oder Rohöl gilt es die eintreffenden Konjunkturdaten genauestens zu analysieren. Nach der Erholung seit dem Frühjahr 2020 hat sich der Rohstoffmarkt auf positive Wirtschaftsdaten eingestellt. Darum sollte es hier nicht zu Enttäuschungen kommen, ansonsten Gewinnmitnahmen nicht überraschen würden. Gold ist klar weniger wirtschaftsabhängig, auch im Vergleich zu anderen Edelmetallen. Jedoch birgt auch eine Investition in Gold seine Risiken, wie beispielsweise eine Veränderung der Realzinserwartungen in den Vereinigten Staaten oder ein zur Stärke neigender US-Dollar. Diese Risiken erachten wir jedoch momentan als klein. Aus unserer Sicht ist Gold nach wie vor attraktiv und folglich ein wichtiger Portfoliobaustein.

«Starke Erholung der zyklischen Rohstoffe seit dem Frühjahr 2020.»

Währungen

Interessant ist die Entwicklung des Währungspaares EUR/USD über die letzten Monate. Seit dem Tiefststand im März 2020, mitten in der Corona-Krise, konnte sich der Euro bis auf rund 1.20 zum US-Dollar erholen.

«Erholung des EUR/USD.»



Dies auch darum, weil die Virusausbreitung sich im Sommer 2020 zwischenzeitlich von Europa in die Vereinigten Staaten verlagert hatte. Auch gegenüber dem Schweizer Franken konnte sich der Euro stabil halten, allerdings nicht ganz so deutlich wie zum US-Dollar. Mit dem Herbstbeginn und den die höheren Erwartungen nicht mehr klar übertreffenden Wirtschaftsdaten hat die Euro-Erholung einer Zwischenkorrektur Platz gemacht. Für die nähere Zukunft könnten die Hauptwährungen Euro, US-Dollar, japanischer Yen sowie das britische Pfund aufgrund diverser bevorstehender Ereignisse von höherer Volatilität in beide Richtungen geprägt sein, was dem Schweizer Franken wieder Stärke verleihen dürfte.

«Diverse Währungspaare dürften die nächsten Monate von erhöhter Volatilität geprägt sein.»

Marktübersicht 30. Oktober 2020

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'587.15	-5.89	-6.72
SPI	11'994.43	-5.74	-6.57
Euro Stoxx 50	2'958.21	-7.29	-18.96
Dow Jones	26'501.60	-4.52	-5.38
S&P 500	3'269.96	-2.66	2.76
Nasdaq	10'911.59	-2.26	22.57
Nikkei 225	22'977.13	-0.90	-1.14
MSCI Schwellenländer	1'103.46	2.08	1.13

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'878.81	-0.37	23.83
WTI-Öl (USD/Barrel)	35.79	-11.01	-41.39

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	0.87	0.19	-1.04
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.53	-0.04	-0.06
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.63	-0.11	-0.44

Währungen

EUR/CHF	1.07	-1.06	-1.61
USD/CHF	0.92	-0.42	-5.13
EUR/USD	1.16	-0.63	3.87
GBP/CHF	1.19	-0.23	-7.44
JPY/CHF	0.88	0.32	-1.67
JPY/USD	0.01	0.76	3.80

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