

Anlagekommentar

November 2018

Strategie in Kürze

Im abgelaufenen Monat kam es an den globalen Aktienmärkten zu einem signifikanten Stimmungsumschwung und folglich zu den stärksten Börsenturbulenzen seit Jahren. Zu den grössten Verlierern gehörten die Technologiebörse Nasdaq in den Vereinigten Staaten, der Nikkei 225 in Japan und die MSCI Schwellenländer – diese Indizes büssten rund 9% ihres Wertes ein, siehe auch die Tabelle Marktübersicht. Der SPI in der Schweiz hat sich aus relativen Gesichtspunkten gut gehalten und verlor lediglich 1.50%. Als mögliche Auslöser gilt es an dieser Stelle den Handelskonflikt zwischen den USA und China, die nachlassende Konjunktur in Europa und China, die Budgetverhandlungen Italiens mit der EU sowie US-Zinsängste zu erwähnen. Der sprichwörtliche Tropfen, der das Fass zum Überlaufen gebracht hat, war dann der Internationale Währungsfonds (IWF), der die Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft nach unten korrigiert hat und vor Börsenturbulenzen wegen des Handelsstreites zwischen den USA und China warnte. Aus unserer Sicht handelt es sich aber lediglich um eine Korrektur und nicht um den Beginn eines Bärenmarktes. Nach weitläufiger Definition spricht man von einem Bärenmarkt, wenn die Aktienkurse 20% vom letzten zyklischen Höhepunkt gesunken sind. Trotz steigender US-Zinsen und einer Abschwächung des wirtschaftlichen Momentums in Europa und China, erachten wir die Probabilität einer Rezession in den nächsten zwölf Monaten als äusserst gering.

Uns ist es ein Anliegen die Kursverluste richtig einzuordnen. Ein Tagesverlust von rund 3% bei einem bekannten Aktienindex an der Börse eines hochentwickelten Landes ist gar nicht so unüblich und gehört zu sogenannten «Bullenmärkten». In der gut 120-jährigen Historie des Dow-Jones-Industrial-Index ist das rund 400 Mal vorgekommen. Also im Durchschnitt rund drei Mal im Jahr. Nimmt man dieses Jahr genauer unter die Lupe, dann kam es im Februar, Mai und Oktober zu grösseren Kursrücksetzern. Folglich ist das aktuelle Jahr gar nicht so aussergewöhnlich. Im Gegenteil, die Korrektur kann als eine gesunde Abkühlung in einem intakten Aufwärtstrend erachtet werden.

«Der Oktober war gekennzeichnet durch die stärksten Börsenturbulenzen seit Jahren.»

«Wie sind die Marktverwerfungen im historischen Kontext einzuordnen?»

Wir haben die Turbulenzen im Oktober genutzt und unsere Aktienquote leicht erhöht. Nach wie vor bevorzugen wir Aktien von sogenannten «Entwickelten Märkten» im Vergleich zu Schwellenländern. Letztere werden bei steigenden US-Zinsen, einer anziehenden «US-Valuta» und einer Wirtschaftsverlangsamung in China stärker in Mitleidenschaft gezogen. Die Erhöhung der Aktienquote haben wir durch den Kauf japanischer Aktien bewerkstelligt. Diese erscheinen uns mit einem geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2019 von rund 15, speziell im historischen Kontext gesehen, als attraktiv bewertet. Die Teilabsicherung der Aktienquote haben wir am 26. Oktober 2018 zur Hälfte geschlossen, da die massiven Abschlüge und die erhöhte Volatilität zu einem signifikanten Erstarren der Put-Option geführt hat. Die andere Hälfte der Teilabsicherung der Aktienquote bleibt aber bestehen, zum Schutz vor weiteren Kurserosionen.

«Aufbau japanischer Aktien im abgelaufenen Monat.»

Politik

Wie angenommen ist in Brasilien der ultrarechte Kongressabgeordnete Jair Bolsonaro im zweiten Wahlgang zum neuen Präsidenten Brasiliens gewählt worden. Sein Konkurrent, der Linkspolitiker Fernando Haddad von der Arbeiterpartei, weist einen deutlichen Rückstand von gut zehn Prozentpunkten auf. In Brasilien herrscht eine grosse Unzufriedenheit in der Bevölkerung über die grossen Korruptionsskandale, in die weite Teile des politischen Establishments verwickelt sind, über die einschneidendste Rezession in der jüngsten Geschichte des Landes und über die stark angestiegene Kriminalität. Die Unzufriedenheit der Bevölkerung hat zu grossen Veränderungen in der politischen Landschaft geführt. Bei der Kongresswahl Anfang Oktober verloren die Zentrumsparteien fast die Hälfte ihrer Sitze an die Rechte, die nun erstmals seit der Wiedereinführung der Demokratie im Jahre 1985 die absolute Mehrheit im Abgeordnetenhaus stellt.

«Jair Bolsonaro zum Präsidenten Brasiliens gewählt.»

Bei den Landtagswahlen in Hessen haben sowohl die regierenden Christdemokraten als auch die Sozialdemokraten eine schwere Niederlage erlitten. Beide Parteien verloren gegenüber der letzten Wahl 2013 etwa zehn Prozentpunkte. Die CDU kommt auf rund 28 Prozent und die SPD knapp unter 20 Prozent. Die Grünen gewannen acht Prozentpunkte und lagen damit nur hauchdünn hinter der SPD. Die AfD gewann acht Prozentpunkte hinzu und zieht mit über 12 Prozent erstmals in den hessischen Landtag ein. Die FDP kam auf 8 Prozent und legte damit gegenüber 2013 um etwa zwei Prozentpunkte zu. Ebenfalls leichte Zugewinne verbuchte die Linkspartei mit 6 Prozent. Vor allem die Verluste von CDU und SPD wirken alarmierend. Die SPD wartete gar mit dem schwächsten Ergebnis seit 1946 auf.

«CDU und die SPD erleiden in Hessen eine derbe Wahlschlappe.»

«Das Bild, das die Bundesregierung abgibt, ist inakzeptabel», gab Kanzlerin Merkel zu Protokoll. Angela Merkel übernimmt die Verantwortung und wird am kommenden Parteitag der CDU Anfang Dezember in Hamburg nicht mehr als Vorsitzende antreten. In dieser Legislaturperiode, die bis 2021 dauert, stünde sie noch als Kanzlerin zur Verfügung, zur Halbzeit wolle sie gemeinsam mit dem Koalitionspartner Bilanz ziehen – ein weiteres Mal werde sie nicht antreten, auch nicht für den Bundestag kandidieren und auch sonst kein politisches Amt anstreben. Das gelte auch für mögliche Neuwahlen.

«Kanzlerin Merkel verkündet ihren Rückzug – Schritt für Schritt.»

Konjunktur

Der mit Spannung erwartete offizielle Arbeitsmarktbericht zeugt aus unserer Sicht von einer boomenden US-Wirtschaft. So entstanden im Oktober ausserhalb der Landwirtschaft 250'000 neue Arbeitsplätze – deutlich mehr als erwartet (190'000). Zudem sank die mittels separater Umfrage ermittelte Arbeitslosenrate von 3.9% auf 3.7%, was 6 Mio. Amerikanern entspricht. Dies stellt den niedrigsten Wert im aktuellen Konjunkturzyklus dar. Tiefer lag die Arbeitslosigkeit zuletzt im Dezember 1969.

«US-Arbeitslosenrate auf tiefstem Stand seit Dezember 1969.»

US-Arbeitslosenrate



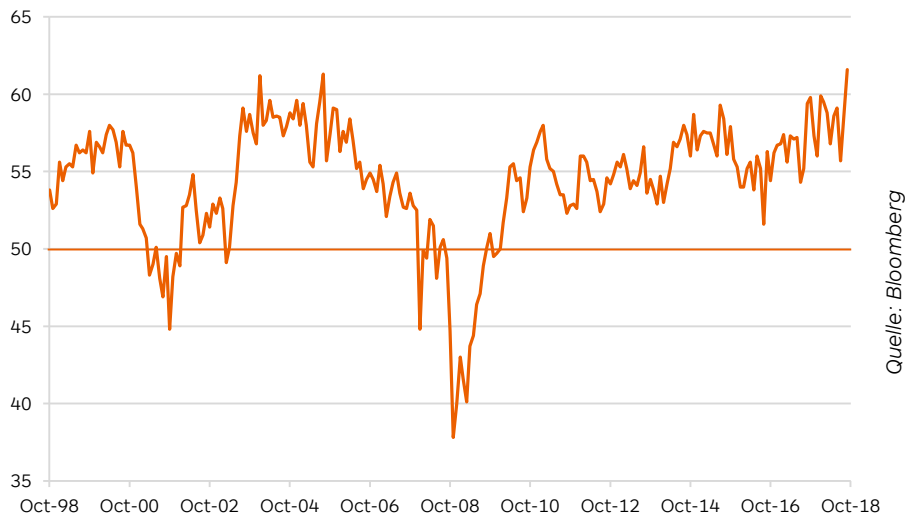
Die erste, noch provisorische Schätzung des amerikanischen Wirtschaftswachstums im 3. Quartal 2018 bestätigt die ausserordentlich dynamische Entwicklung der letzten sechs Monate. Nach einer kräftigen BIP-Zunahme von 4.2% in der Periode von April bis Juni ist es im Zeitraum von Anfang Juli bis Ende September erneut zu einem starken Wachstum von 3.5% gekommen. Das BIP in den USA ist mittlerweile auf etwas mehr als USD 20.6 Bio. gestiegen.

«US-BIP wuchs im Q3 um 3.5%.»

Die hohe Wachstumsdynamik in den USA wird auch durch den ISM Services, der dem US-Dienstleistungssektor den Puls fühlt, unterstrichen. Der Aktivitätsindikator kletterte von bereits hohen 58.5 auf 61.5 Punkte und erreichte damit den zweithöchsten je gemessenen Wert. Nur gerade im August 1997, in der Hochblüte der 90er-Jahre, wurde dieser Aufschwung noch übertroffen.

«US ISM Services erzielte zweithöchsten je gemessenen Wert.»

ISM Non-Manufacturing NMI



Auf der anderen Seite des Atlantiks stellt sich die Situation diametral anders dar. «Brexite-Verhandlungen» und Budgetdiskussion bestimmen die Schlagzeilen. Im Streit um das italienische Budgetdefizit liegt der Ball nun wieder in Rom, nachdem die EU-Kommission den Budgetentwurf als einen besonders schwerwiegenden Verstoss gegen die haushaltspolitischen Empfehlungen der EU bezeichnete. Italien hat nun bis Ende November Zeit, um den Budgetplan zu überarbeiten und in Einklang mit den EU-Vorschriften zu bringen. Die italienische Regierung hat aber verlauten lassen, dass sie am Budget festhalten werde und es keinen Plan B gebe.

«Streit um das italienische Budget geht in die nächste Runde.»

Aktienmärkte

Wie eingangs erwähnt blicken wir auf einen turbulenten Börsenmonat mit starken Ausschlägen zurück. Ende Oktober schlug das Pendel auf die andere Seite aus und es kam zu Erholungstendenzen. Ein starkes Argument für die Aktienmärkte bleibt weiterhin die solide Gewinnentwicklung der Unternehmen. Ende Oktober haben rund 75% der Unternehmen welche im S&P 500 gelistet sind die Quartalszahlen publiziert. Dabei sind der Umsatz um rund 9% und der Gewinn um fulminante 24.5% gewachsen. Der amerikanische Ak-

«Starke US-Berichtssaison für das abgelaufene Quartal.»

tiemarkt profitiert aus unserer Sicht von der guten konjunkturellen Verfassung. Zudem haben US-Unternehmen einen zusätzlichen Stimulus erhalten in Form von umfangreichen Steuererleichterungen, die eines der Wahlversprechen von Präsident Donald Trump waren.

Aus unserer Sicht steht es um die Aktien auf dem «Alten Kontinent» nicht so schlecht wie gewisse Indexstände vermuten lassen. Unter Einbezug der Dividende verliert der europäische EuroStoxx 50 5.80% an Wert, während der S&P 500 in den USA um 3% avancierte – dies per Ende Oktober. Fundamental sehen wir Potenzial in Europa. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2019 – also die Zahl der geschätzten Jahresgewinne, die es braucht, um den Börsenwert des Unternehmens zu «verdienen» beträgt rund 13. Dabei handelt es sich nicht nur um den tiefsten Wert seit fünf Jahren, er liegt auch rund 10% unter dem langfristigen Durchschnitt. Zudem weisen europäische Unternehmen eine Dividendenrendite von 3.8% auf. Das ist signifikant mehr, als man in den Vereinigten Staaten erhält. Die im S&P-500-Index enthaltenen Titel schütten im Schnitt lediglich 1.9% aus.

Regional betrachtet sind unsere Mandate Aktien Schwellenländer untergewichtet, zu Beginn dieses Anlagekommentars wurde auf die Gründe detailliert eingegangen. Aktien Schweiz und Amerika sind wir aufgrund der Bewertung neutral gewichtet und in Europa sowie Japan leicht übergewichtet, da wir da unter anderem auch aus Bewertungsgründen bis Ende Jahr das grösste Potenzial orten.

Obligationenmärkte

Wie erwartet hat die Europäische Zentralbank (EZB) an ihrer Sitzung Ende Oktober die Zinsen unverändert belassen. Der EZB-Rat hielt auch an seiner bisherigen Formulierung fest, wonach die Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 hinaus auf dem aktuellen Niveau verharren werden, um eine Annäherung der Inflation in Richtung Ziel von unter aber nahe 2% auf mittlere Sicht sicherzustellen. Die monatlichen Wertpapierkäufe von EUR 15 Mia. werden bis Ende Jahr fortgesetzt und dann eingestellt, sofern die neu verfügbaren Daten die mittelfristigen Inflationsaussichten bestätigen. Die Beträge aus auslaufenden Obligationen werden noch für längere Zeit vollständig reinvestiert. Die genaue Ausgestaltung der zukünftigen Reinvestitionspolitik ist jedoch weiterhin offen.

«Europäische Aktien erscheinen aus fundamentaler Sicht interessant.»

«Wir haben in unseren Mandaten Aktien Europa sowie Japan leicht übergewichtet.»

«Nichts Neues von der EZB.»

Wie aus dem Protokoll der jüngsten US-Notenbanksitzung von Ende September ersichtlich, ist der Kurs der behutsamen Normalisierung der Geldpolitik beim Fed zurzeit unbestritten. So haben sich alle FOMC-Ausschussmitglieder für eine Anhebung der Leitzinsen im September ausgesprochen. Darüber hinaus sind sich die Notenbanker ebenfalls einig, dass wegen der starken konjunkturellen Entwicklung weitere, graduelle Zinsschritte angemessen sind. Der Markt preist augenblicklich einen weiteren Zinsschritt seitens der Fed im Dezember mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 70% ein.

Rohstoffe

Steigende geopolitische Unsicherheiten sowie volatile Aktienmärkte gaben dem Gold im abgelaufenen Monat Support. Deshalb ist es dem gelben Edelmetall gelungen, den seit Mai 2018 entwickelten Abwärtstrend zu durchbrechen. Im Oktober verteuerte sich der Preis um rund 2% auf USD 1'214 pro Feinunze.

Der Ölpreis der Sorte West Texas Intermediate (WTI) verbilligte sich im Oktober um rund 11%. Als von der Weltwirtschaft abhängiger Rohstoff verzeichnete Öl Gewinnmitnahmen, da der Internationale Währungsfonds seine Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft marginal nach unten reduzierte. Kurzfristig dürfte für das Öl die Veränderung der OPEC- und US-Ölproduktion wichtiger bleiben, da das globale Angebot angespannt bleibt.

Währungen

Die europäische Einheitswährung war im abgelaufenen Monat unter Druck. Gründe dafür orten wir in enttäuschenden Konjunkturdaten in Europa, die Italien-Krise, Unwägbarkeiten in Zusammenhang mit den «Brexit-Verhandlungen», die beachtliche Zinsdifferenz zwischen Europa und den USA und nicht zuletzt auch die zunehmende Unruhe an den internationalen Finanzmärkten. Der Euro hat zum Dollar im Oktober rund 2.5% auf zuletzt 1.1312 verloren. Seit Jahresanfang verbilligte sich die europäische Einheitswährung um rund 6% zum US-Dollar.

Der Kurs des Euro wird nicht nur von den Zinserwartungen und davon wie sich die grossen Notenbanken künftig verhalten werden beeinflusst, sondern kurzfristig vor allem auch davon, wo die Anleger ihre Gelder investieren. Wie entsprechende Daten zeigen, haben die internationalen Investoren in diesem Jahr tendenziell europäische Aktien verkauft und auf diese Weise den Wechselkurs zum Dollar belastet.

«Das Fed dürfte im Dezember die Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte anheben.»

«Gold zeigte im Berichtsmonat Oktober Erholungstendenzen.»

«Der Internationale Währungsfonds sorgt für Kurskapriolen beim Erdölpreis.»

«Der Euro setzt seine Talfahrt vis-à-vis dem US-Dollar fort.»

«Aus Europa fließt Geld ab.»

Marktübersicht 31. Oktober 2018

Aktienindizes	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'022.16	-0.72	-0.51
SPI	10'635.53	-1.59	-1.08
Euro Stoxx 50	3'197.51	-5.84	-5.80
Dow Jones	25'115.76	-4.98	3.41
S&P 500	2'711.74	-6.84	3.00
Nasdaq	7'305.90	-9.16	6.73
Nikkei 225	21'920.46	-9.12	-2.03
MSCI Schwellenländer	955.92	-8.70	-15.51

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'214.76	2.01	-6.76
WTI-Öl (USD/Barrel)	65.31	-10.84	8.09

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.14	0.08	0.74
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.01	-0.05	0.14
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.39	-0.09	-0.04

Währungen

EUR/CHF	1.14	0.09	-2.51
USD/CHF	1.01	2.73	3.51
EUR/USD	1.13	-2.52	-5.77
GBP/CHF	1.29	0.63	-2.23
JPY/CHF	0.89	3.42	3.27
JPY/USD	0.01	0.65	-0.24

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 2. November 2018

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.g