

Anlagekommentar

Dezember 2017

Strategie in Kürze

Im Jahre 1996 beschrieb der ehemalige Fed-Notenbankchef Alan Greenspan das Geschehen an den Aktienmärkten als «Irrational Exuberance» (irrationaler Überschwang). Gilt diese Aussage auch für die momentane Situation an den Märkten? Fakt ist, dass der Dow Jones am letzten Handelstag im November 331 Punkte oder 1.4% an Wert zulegen konnte. Innerhalb von vier Tagen verbuchte der Index ein Plus von 714 Zählern und übertraf erstmals in der Geschichte die Marke von 24'000 Punkten. Auf Monatssicht verbuchte der Dow ein Plus von 3.8%. Das bedeutet den achten positiven Monat in Folge, was der längsten Gewinnperiode seit 1995 entspricht. Wir teilen eher die Ansicht des Goldman Sachs Analysten David Kostin, der die momentane Situation als «rational exuberance» beschreibt - also rationaler Überschwang. Speziell die US-Unternehmen verbuchten über die letzten Jahre ein stetiges Gewinnwachstum. Ein weiterer Aspekt ist die Alternativlosigkeit aufgrund des tiefen Zinsumfeldes. Zusätzlich erachten wir die Erfolgsaussichten für eine Reform des US-Steuersystems als günstig, was den Aktienmarkt weiter beflügeln dürfte, obwohl eine gewisse Erwartungshaltung sicherlich schon in den Preisen eskomptiert sein dürfte.

Politisch dominieren aktuell die gerade erwähnte Steuerreform in den Vereinigten Staaten, die Ereignisse im Nahen Osten sowie die Regierungsbildung in Deutschland das Geschehen. Da der saudische Kronprinz als treibende Kraft einer schärferen Gangart gegenüber dem Iran gilt, werden die Spannungen im Nahen Osten aus unserer Sicht in der Tendenz eher zunehmen.

Wir halten an unserer Meinung fest, dass die globale Konjunkturdynamik intakt ist. Als positiv zu erwähnen gilt es auch die erstmals seit der Finanzkrise gestiegenen Investitionsquoten. Das ist das Ergebnis positiver Erwartungen seitens der Unternehmen sowie der gelockerten Kreditvergabe der Banken. Wie schon mehrfach an dieser Stelle erwähnt, befindet sich die US-Wirtschaft in einem spätzyklischen Stadium. Wir favorisieren Europa gegenüber

«Irrational exuberance vs. rational exuberance».

«Der saudische Kronprinz schlägt eine aggressive Gangart an».

«Übergewichtung Aktien Europa vs. Amerika».

den USA im Aktienbereich. Die Börsen in Europa sind im historischen Kontext gesehen attraktiver bewertet und das Gewinnsteigerungspotenzial ist aus unserer Sicht auf dem «Alten Kontinent» höher. Zudem dürften die in der Tendenz stärker verschuldeten US-Unternehmen früher als in Europa den Gegenwind steigender Zinsen zu spüren bekommen.

Wir haben im November die Aktienquote nicht verändert. Aktien und Alternative Anlagen bleiben wir übergewichtet, Anleihen untergewichtet sowie Wandelanleihen neutral. Die Liquidität bleibt temporär übergewichtet, da wir uns im Falle einer möglichen Konsolidierung respektive Korrektur, die grösstmögliche Flexibilität offen halten möchten.

Konjunktur

Die US-Wirtschaft ist im dritten Quartal noch stärker gewachsen als angenommen. In der zweiten Revision wurde das aufs Jahr hochgerechnete Wachstum von 3% auf 3.3% nach oben korrigiert, was dem stärksten Wachstum seit dem dritten Quartal 2014 entspricht. Die Arbeitslosenquote ist auf den tiefsten Stand seit 17 Jahren gefallen und die Konsumentenstimmung befindet sich auf dem höchsten Niveau seit 13 Jahren. Mit «Thanksgiving» startete in den USA das Weihnachtsgeschäft. Der Detailhandelsverband erwartet, dass die Amerikaner im Schnitt USD 967 pro Kopf ausgeben. Das wäre ein neuer Rekord. Die meisten Detailhändler erzielen rund 40% ihres Jahresumsatzes im November und Dezember.

Zwei marktbeeinflussende Entwicklungen gilt es an dieser Stelle noch aus den USA zu konstatieren. Zum einen die vieldiskutierte Steuerreform und zum anderen die kurzfristige Suche nach einem Haushaltskompromiss um den sogenannten «Government Shutdown» abzuwenden. Die US-Steuerreform hat eine weitere Hürde genommen. Der Senat stimmte mit einer knappen Mehrheit für die Annahme des Senatsvorschlages. Nun liegen die zwei Vorlagen des Senats und Abgeordnetenhauses auf dem Tisch und müssen nun zu einer Version verarbeitet werden, bevor sie beiden Kammern des US-Kongresses erneut zur Verabschiedung vorgelegt werden. Das Kernelement beinhaltet eine Reduzierung des Unternehmenssteuersatzes von 35% auf 20%. Zweifelsohne ist dies das bedeutendste innenpolitische Projekt seit Beginn der Amtszeit von Präsident Trump. Einen drohenden «Government Shutdown» dürfte durch die Verabschiedung vorläufiger Regelungen, sogenannte «Stop-Gap Measures», vermieden werden.

«Wir halten an unserem moderaten Aktienübergewicht fest».

«Die US-Wirtschaft läuft auf Hochtouren».

«Die US-Steuerreform befindet sich auf der Zielgeraden».

Die indische Wirtschaft ist im 3. Quartal 2017 wieder kräftig gewachsen. Im Vergleich zum Vorjahresquartal erhöhte sich das BIP zwischen Juli und September um 6.3%, nachdem das Wachstum im Vorquartal mit 5.7% so schwach wie seit drei Jahren nicht mehr ausgefallen war. Die indische Wirtschaft scheint damit ihre Schwächephase überwunden zu haben, die eine Bargeldreform im November 2016 und die Einführung einer neuen, einheitlichen Mehrwertsteuer ausgelöst hatte. Auch Brasilien legte in der vergangenen Woche seine BIP-Zahlen für das dritte Quartal 2017 vor. Nach der schwersten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg arbeitet sich das südamerikanische Land zusehends aus der Krise. Zwar verläuft die Erholung nach wie vor zögerlich, aber immerhin wuchs das BIP im Vergleich zum Vorjahr um 1.4%, angetrieben durch höhere Investitionen.

«Indien mit Konjunkturbeschleunigung, Brasilien arbeitet sich aus der Krise».

Die konjunkturelle Situation in der Eurozone ist weiterhin vorteilhaft. Die EU-Kommission hob die Wachstumsprognose für das laufende Jahr signifikant von 1.7% auf 2.2% an. Die Arbeitslosenrate - zuletzt bei 8.9% - sollte sich gemäss Prognose nächstes Jahr auf 8.5% und 2019 auf 7.9% zurückbilden. Auch die Finanzmarktspezialisten blicken so zuversichtlich auf die Konjunktur in der Eurozone wie seit einem Jahrzehnt nicht mehr. Das Stimmungsbarometer von Sentix, siehe nachfolgende Grafik, verbesserte sich im November um 5 Zähler auf 42 Punkte. Das Stimmungsbarometer setzt sich aus einer Umfrage unter 1'000 Anlegern zusammen.

«Eurozone gewinnt an Dynamik».

Sentix Investors Sentiment Eurozone



Das Geschäftsklima, welches in einer separaten Befragung ermittelt wird, verbesserte sich ebenfalls, wenn auch nicht so stark wie erwartet. Auch dieser Indikator notiert auf dem höchsten Stand seit zehn Jahren und signalisiert ein kräftiges Wirtschaftswachstum in der Eurozone. Summa summarum

«Hervorragende Stimmung unter den europäischen Firmen».

können wir festhalten, dass sich Europa inmitten eines an Stärke gewinnenden Wirtschaftsaufschwungs befindet und die Unternehmen sind zuversichtlich, dass dieser anhält.

Aktienmärkte

Die grossen Indizes in den USA, namentlich der S&P 500, Dow Jones und Nasdaq Composite kennen dieses Jahr nur eine Richtung. Sie haben per Ende November in Lokalwährung rund 20%, 26% und 32% zugelegt. Die Nebenwerte blieben gemessen am Russell 2'000 mit einem Anstieg von rund 15% hinter den sogenannten «Blue Chips», also den Unternehmen mit grosser Marktkapitalisierung, zurück. Speziell die klein- / mittelgrossen Unternehmen, welche im Russell 2'000 gelistet sind, könnten von einer US-Steuerreform überproportional profitieren.

Bis auf einige Ausreisser fiel die Ernte in Europa ebenfalls gut aus, so dass auch Investoren in der «Alten Welt» viel Grund haben, mit Dankbarkeit auf das bisherige Börsenjahr zurückzublicken. Der Schweizer Aktienmarkt SMI und der DAX in Deutschland sind bisher um rund 17% und 13% in die Höhe geklettert. Der italienische Leitindex schafft gar 20%. Zu den erfolgreichsten Börsenbarometern in Europa gehört der österreichische ATX mit einem Anstieg von rund 30%. Lediglich der EuroStoxx 50 und der britische FTSE 100 hinken mit rund 10% und 6% hinterher. Eine Hausse erleben auch die Schwellenländer, die gemessen am MSCI Emerging Markets Index rund 33% zugelegt haben. Die detaillierte Marktübersicht ist auf Seite sieben veranschaulicht.

Aufgrund des anziehenden konjunkturellen Umfelds in Europa, der attraktiven Bewertung und des noch nicht so weit fortgeschrittenen Stadiums des Konjunkturzyklus wie in den USA favorisieren wir Europa. Den Schweizer Aktienmarkt schätzen wir aufgrund der qualitativ hochwertigen Dividendenzahler, die einen markanten Renditevorteil vis-à-vis CHF-Anleihen aufweisen. Aufgrund der defensiven Zusammensetzung werden die Schweizer Marktindizes aber weniger stark von der robusten globalen Konjunktur profitieren. Auf der anderen Seite verfügen die Schweizer Indizes, siehe auch die Finanzkrise 2008, über eine relative Robustheit gegenüber ausländischen Indizes.

«Amerikanische Aktienmärkte überzeugen mit fulminanter Kursentwicklung».

«Auch Europa und die Schwellenländer wissen zu überzeugen».

«Wir sind der Ansicht, dass Europa über signifikantes Kurspotenzial verfügt».

Obligationenmärkte

Nach ihrem jüngsten Konjunkturbericht (Beige Book) berichteten die 12 Notenbankdistrikte über eine weiterhin moderat wachsende US-Wirtschaft von Anfang Oktober bis Mitte November. Das Beschäftigungswachstum hat sich in dieser Periode erhöht und Berichte über Knappheit am Arbeitsmarkt sind weitverbreitet. In den meisten Distrikten klagen die Firmen über Schwierigkeiten qualifiziertes Personal zu finden. Das Lohnwachstum ist weiterhin moderat, der allgemeine Preisdruck hat sich seit dem letzten Bericht aber verstärkt. Der Markt preist augenblicklich eine Zinserhöhung im Dezember mit einer Wahrscheinlichkeit von 98% ein. In diese Richtung weisen auch die Aussagen der scheidenden Notenbankchefin Janet Yellen und des designierten Nachfolgers Jerome Powell in der vergangenen Woche hin. Beide erachten die Fortsetzung der graduellen Normalisierung der US-Geldpolitik als angezeigt. Momentan antizipiert der Markt «nur» eine Zinserhöhung für 2018. Dieses Szenario erscheint uns nicht realistisch - wir rechnen mit zwei bis drei Zinsschritten.

Diametral anders stellt sich die Lage in Europa dar. Laut EZB-Präsident Mario Draghi ist die Eurozone immer noch auf Hilfe der EZB angewiesen. Zwar befinde sich die Währungsunion mitten in einem soliden Wirtschaftsaufschwung, dennoch sei die Inflationsentwicklung weiterhin verhalten und ungenügend. Eine Schlüsselvariable sei das Lohnwachstum. Dieses habe zwar zugenommen, aber ist weiterhin zu niedrig. Geduld und Beständigkeit sind deshalb weiterhin angebracht. Wir rechnen erst im Laufe des Jahres 2019 mit einer Anhebung der Leitzinsen.

Rohstoffe

Der Preis für ein Fass Erdöl hat sich im November nochmals deutlich nach oben bewegt (+5.5%) und notiert auf dem höchsten Stand seit Sommer 2015. Der jüngste Preissprung dürfte vor allem mit den Vorgängen in Saudi Arabien zu erklären sein. Die Verhaftung hochrangiger Regierungsvertreter und Mitglieder der Königsfamilie aufgrund von Korruptionsvorwürfen dient aber vor allem der Machtkonsolidierung des neuen Kronprinzen und designierten Königs Mohammed bin Salman. Die schwierig abzuschätzenden innenpolitischen Vorgänge in Saudi Arabien und die harte aussenpolitische Haltung gegenüber dem Iran haben die Furcht vor einer Konfrontation der beiden Führungsmächte im Nahen Osten ansteigen lassen und zu einer gewissen Risikoprämie am Erdölmarkt geführt. Tatsächlich hätte ein eskalierender Konflikt zwischen Saudi Arabien und Iran kaum absehbare Auswirkungen auf den Ölpreis, zeichnen sich doch die beiden Länder für rund 40% der OPEC-Produktion verantwortlich, was rund 14% des weltweiten Ölangebots entspricht.

«98% - Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung in den USA am 13. Dezember 2017».

«In Europa dürften die Zinsen erst im Laufe des Jahres 2019 erhöht werden».

«Ölpreis hält sich auch aufgrund geopolitischer Spannung auf hohem Niveau».

Der höhere Erdölpreis hat aus unserer Sicht aber auch damit zu tun, dass die weltweiten Erdöllager in den Sommermonaten deutlich gesunken sind und die vorteilhaften Wachstumsperspektiven der Weltwirtschaft für eine steigende Nachfrage nach Öl sprechen. Ferner hat das OPEC-Treffen die erwartete Übereinkunft gebracht. Die Produktionskürzungen, die Ende März 2018 ausgelaufen wären, werden nochmals um neun Monate bis Ende 2018 verlängert. Mit an Bord ist auch das gewichtige Nicht-OPEC Mitglied Russland. Am Erdölmarkt hat die Vereinbarung keine grossen Wellen geworfen, da diese bereits im Vorfeld antizipiert wurde. Geopolitische Risiken (u.a. Venezuela, Kurdistan, Saudi Arabien) haben das Potenzial den Ölpreis weiter Richtung Norden zu treiben.

Währungen

Ende November ist die türkische Lira gegenüber der «US-Valuta» auf ein historisches Tief von 3.92 gefallen. Innerhalb von zwei Monaten hat die Währung des Schwellenlandes somit rund 20% an Wert eingebüsst. Unter Druck kamen auch der Leitindex der Istanbuler Aktienbörse und die Regierungsanleihen. Hintergrund sind wachsende Spannungen zwischen Amerika und der Türkei sowie eine Geldpolitik, die bei Marktteilnehmern auf Unverständnis stösst.

Ungeachtet der hartnäckigen Inflation, welche augenblicklich bei 11.9% notiert, drängt Staatspräsident Erdogan auf Zinssenkungen. Im Widerspruch zur ökonomischen Lehre predigt er unentwegt, die Teuerung lasse sich mit billigerem Geld in den Griff bekommen. Momentan wird man den Eindruck nicht los, dass sich die Zentralbank (TCMB) den politischen Druckversuchen fügt.

Für Unsicherheit sorgt zudem ein auf Anfang Dezember anberaumter Prozess in New York. Laut der US-Justiz umgingen der iranisch-türkische Geschäftsmann Reza Zarrab und die halbstaatliche Halkbank die Iran-Sanktionen. Zarrab und ein hochrangiger Bankmanager sitzen in amerikanischer Untersuchungshaft. Sollten sie verurteilt werden, drohen happige Strafen. Ende November wurde bekannt, dass die türkische Bankgesetzgebung (u.a. für Fusionen) geändert wurde. Dies nährte Spekulationen, wonach eine Rettungsaktion für die Halkbank vorbereitet wird. Ankara dementierte dies und stempelt den Prozess als Komplott gegen die Türkei ab.

«OPEC verlängert Produktionskürzungen um neun Monate».

«Märkte strafen Ankara ab – Türkische Lira so schwach wie nie zuvor».

«Präsident Erdogan lässt die Muskeln spielen».

«Politische Stabilität sieht anders aus».

Marktübersicht 30.11.2017

Aktienindizes	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'318.77	0.83	17.09
Euro Stoxx 50	3'659.93	-2.78	11.86
Dow Jones	24'272.35	4.24	25.69
S&P 500	2'647.58	3.07	20.49
Nasdaq	6'873.97	2.35	29.09
Nikkei 225	22'724.96	3.24	20.93
MSCI Schwellenländer	1'120.79	0.21	32.88

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'275.01	0.28	11.11
WTI-Öl (USD/Barrel)	57.40	5.55	6.85

Obligationen

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.41	0.03	-0.03
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.12	-0.04	0.07
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.37	0.00	0.16

Währungen

EUR/CHF	1.17	0.78	9.21
USD/CHF	0.98	-1.40	-3.47
EUR/USD	1.19	2.22	13.19
GBP/CHF	1.33	0.39	5.73
JPY/CHF	0.87	-0.46	0.37
JPY/USD	0.01	0.98	3.97

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 30. November 2017

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.