

Anlagekommentar

Januar 2018

Strategie in Kürze

Für das abgelaufene Jahr rechnete eine Grosszahl von Auguren mit einem «wildem Ritt» aufgrund erhöhter Volatilität, unter anderem ausgelöst von einer unberechenbaren Politik von Donald J. Trump. Gekommen ist es diametral anders. Die Volatilität ist auf Rekordniveaus gesunken und der Dow Jones in den Vereinigten Staaten verbuchte 70 Allzeithöchststände innerhalb eines Jahres. Das gab es noch nie wenn man in den Geschichtsbüchern zurückblättert. Der Dow Jones beendete auch den Monat Dezember im Plus, das ist der neunte positive Monat in Folge - das geschah das letzte Mal 1959.

Auch wir sind mit dem abgelaufenen Jahr äusserst zufrieden, was sich auch in einer positiven Performance in den von Factum gemanagten Vermögensverwaltungsmandaten widerspiegelt. So erzielten ausgewogene Mandate im abgelaufenen Jahr – je nach Referenzwährung – eine Rendite zwischen 7-12% nach Kosten.

Das Jahr 2017 dürfte aber nicht nur bei Anlegern in bester Erinnerung bleiben. Der erstmals seit Ende der Finanzkrise synchrone Aufschwung der Weltwirtschaft führte nämlich neben boomenden Aktienmärkten auch zu einem Beschäftigungsanstieg und zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit in vielen Ländern rund um den Globus.

Was hat das nun für Implikationen für das Anlagejahr 2018? Aufgrund nur leicht steigender Obligationenrenditen und einer robusten globalen Konjunktur sollte das Börsenumfeld grundsätzlich positiv bleiben. Der fortgeschrittene Zyklus in den USA dürfte durch die im Dezember verabschiedete Steuerreform verlängert werden. Der Inflationsdruck wird zunehmen, worauf die Fed stärker reagieren könnte, wie der Markt augenblicklich antizipiert. Die US-Notenbank hält sich jedoch alle Optionen offen, das Programm zur Reduktion der Bilanz zu sistieren oder im Notfall sogar wieder stützend einzugreifen. In Europa wird der Inflationsdruck aufgrund der immer noch hohen

«Der Dow Jones verbuchte 70 Allzeithöchststände im abgelaufenen Jahr – das gab es noch nie.»

«Von Factum verwaltete Mandate mit einer ausgewogenen Strategie erzielten 2017 (je nach Ref.-Whrg.) eine Rendite zwischen 7-12% nach Kosten.»

«Synchroner Aufschwung der Weltwirtschaft rund um den Globus.»

«Wir starten mit einem Aktienübergewicht auf dem alten Kontinent ins Anlagejahr 2018.»

Arbeitslosenrate nur leicht zunehmen. Mit Zinserhöhungen in Europa rechnen wir nicht vor 2019 und mit der angekündigten Rückführung der Anleihekäufe wird die EZB sehr behutsam vorgehen. Im Unterschied zu den USA befindet sich der Aufschwung in Europa, wie an dieser Stelle schon mehrfach angemerkt, in einem vergleichsweise frühen Stadium mit einem noch grossen Potenzial für Gewinnsteigerungen, weshalb wir mit einem Aktienübergewicht im «alten Kontinent» in das Jahr 2018 starten. Die Unternehmen haben die Verschuldung abgebaut und die Dividendenrenditen liegen immer noch deutlich über den Obligationenrenditen. Das gilt auch für die Schweizer Börse, die mit einer Dividendenrendite von rund 3% ihre Attraktivität unter Beweis stellt.

Die tiefen Realrenditen, leicht steigende Inflationserwartungen und Notenbanken, die ihre Anleihekäufe reduzieren, sprechen für einen steigenden Renditetrend im Obligationenbereich. Das sind Gründe, weshalb wir in Obligationen deutlich untergewichtet sind. Obligationen haben aber dennoch ihre Daseinsberechtigung, zumal sie in Zeiten von aufkommendem Stress trotz allem eine risikomindernde Wirkung im Portfolio entfalten können. Stabilisierend in Krisenzeiten wirkt auch Gold, weshalb wir das Edelmetall als eine fixe Komponente eines Portfolios ansehen und an unserem Engagement festhalten.

Aufgrund des aus historischer Sicht immer noch tiefen globalen Zinsniveaus erachten wir das Rendite-Risiko Profil bei Alternativen Anlagen als deutlich attraktiver als bei Obligationen, was uns veranlasst hat, im festverzinslichen Bereich unser Exposure zu reduzieren und die Quote Alternative Anlagen zu erhöhen. Zusätzlich haben wir unter dem Aspekt der fulminanten Kursavancen im abgelaufenen Jahr unsere Portfolios mittels eines geeigneten Instruments teilweise abgesichert. Aufgrund der tiefen Volatilität war die Absicherung attraktiv.

Wichtig erscheint uns hier die Anmerkung, dass wir konstruktiv positiv für die Märkte bleiben, kurzfristig keine signifikanten Kursstürze erwarten und folglich die Aktienquote moderat übergewichtet haben. Wir erachten das Risiko einer Rezession in den nächsten zwölf Monaten als ausserordentlich gering, weshalb es zu früh ist, um das Engagement an den Aktienmärkten zu reduzieren. Solange sich das konjunkturelle Umfeld vorteilhaft präsentiert, werden allfällige Korrekturen nur für kurze Zeit Bestand haben.

«Ein breites Spektrum an Gründen ist gegeben, weshalb wir Obligationen untergewichten – an unserer positiven Meinung gegenüber Gold halten wir fest.»

«Erhöhung des Exposures im Alternativen Bereich, zudem haben wir unsere Portfolios mittels eines geeigneten Instruments teilweise gegen Kursstürze abgesichert.»

«Wir erachten das Risiko einer Rezession als momentan äusserst gering, weshalb wir es als zu früh erachten unser Aktienengagement zu reduzieren.»

Politik

Der 35. Präsident der Vereinigten Staaten schrieb in seiner Vereidigung Geschichte. Am 20. Januar 1961 war er nicht nur das jüngste Staatsoberhaupt der USA und nicht nur der erste Katholik im Oval Office, sondern John F. Kennedy hinterliess auch eines der berühmtesten Zitate der Weltgeschichte. «My fellow Americans, fragt nicht, was euer Land für euch tun kann, fragt, was ihr für euer Land tun könnt». Zehn Präsidenten später scheint sich die Lage diametral gedreht zu haben. Dass Präsident Trump bei Amtsantritt der bis dato älteste Präsident der Vereinigten Staaten war, spielt dabei keine grosse Rolle. Mit seiner offenen Abneigung gegenüber dem Establishment in Washington propagiert der amtierende Präsident das Mantra, dass der Staat die Bevölkerung jahrelang im Stich gelassen habe und sich nun jeder am besten selber helfe.

Innenpolitisch konnte Trump pünktlich zu Weihnachten seinen grössten Erfolg in seiner Amtszeit verbuchen. Die tiefgreifendste Steuerreform seit Ronald Reagan ist Tatsache geworden. Von der Öffentlichkeit weitgehend unbemerkt wurden Regulierungen im Land zurückgefahren, Dutzende Richterposten besetzt und so das konservative Erbe der Grand Old Party auf Jahre gesichert.

Am 6. November 2018 stehen alle Sitze im Repräsentantenhaus und ein Drittel der Senatorensitze zur Wahl sowie zahlreiche Gouverneurs- und Parlamentsposten in den Gliedstaaten. Für die Regierung sind die Zwischenwahlen bekanntlich ein Lackmustest. Doch die Vorboten der vergangenen Monate verheissen nichts Gutes für die Republikaner. Bei den Wahlen in New Jersey und in Virginia haben die Demokraten ähnlich wie in Alabama alle Erwartungen übertroffen, indem sie erfolgreich Frauen, Afroamerikaner und junge Wähler mobilisiert haben. Gleichzeitig ist der Präsident bemerkenswert unpopulär, seit Mai verharrt seine Zustimmungsrate unter miserablen 40 Prozent, nach der Niederlage in Alabama ist sie gar auf ein persönliches Rekordtief gerutscht.

Bis vor kurzem sah es so aus, als ob die Demokraten – wenn überhaupt – nur im Repräsentantenhaus die Chance hätten, eine Mehrheit zu erobern. Dank dem Wahlausgang in Alabama dürfen sie plötzlich auch vom Senat träumen, auch wenn die Ausgangslage dort schwieriger ist.

All dies hätte gravierende Folgen für die zweite Hälfte von Trumps Amtszeit. Sollten die Demokraten im Herbst tatsächlich die grosse Kongresskammer

«Donald Trump im Kampf gegen das Establishment.»

«Innenpolitisch kann die Trump-Administration erste Erfolge verbuchen.»

«2018 stehen wichtige Wahlen im Repräsentantenhaus und Senat an.»

«Demokraten rechnen sich berechtigterweise Chancen auf einen Wahlerfolg aus.»

«Ein Impeachment gegen Trump ist nicht gänzlich ausgeschlossen.»

erobern, würden sie die Fahrt des republikanischen Dampfers schnell ausbremsen. Doch nicht nur um ihre Reformagenda müssten die Republikaner zittern. Eine demokratische Mehrheit könnte ein Impeachment gegen Präsident Trump initiieren – Munition könnte dabei der Vorwurf der Zusammenarbeit mit Russland liefern. Ein Impeachment würde die Präsidentenwahl 2020 überschatten, auch wenn nur der Senat den Präsidenten tatsächlich absetzen kann. Was passieren würde, sollten die Demokraten wider Erwarten auch dort siegen, können sich die Republikaner und der Präsident in ihren Albträumen ausmalen.

In Europa orten wir mit den Wahlen in Italien in diesem Frühling und den harzigen «Brexit-Verhandlungen» gewisse politische Risiken, sie dürften den wirtschaftlichen Aufschwung aus unserer Sicht aber nicht gefährden. Deutschland ist momentan immer noch in Sondierungsgesprächen bezüglich Findung einer neuen Regierung. In den Niederlanden hat Mark Rutte im März 2017 die Parlamentswahlen vor dem Rechtspopulisten Geert Wilders gewonnen und in Frankreich konnte Emmanuel Macron die Stichwahl gegen Marine Le Pen im Mai erfolgreich bestreiten.

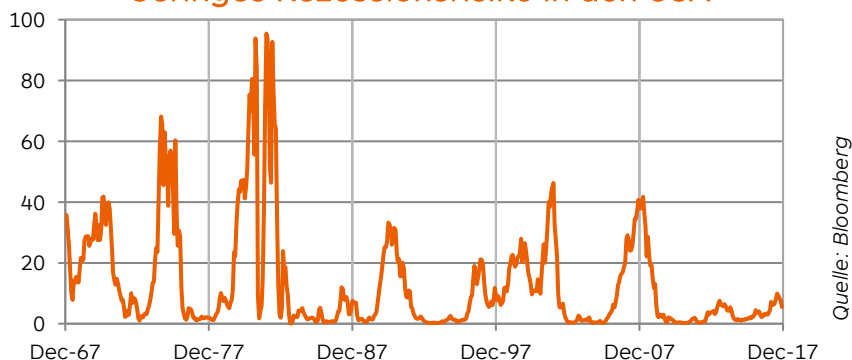
Konjunktur

Uns wird oft die Frage gestellt, wie es 2018 weitergeht und wann die nächste Rezession auf uns zukommt. Nun, die Bewertungen sind mittlerweile anspruchsvoll, insbesondere in den USA. Da können Enttäuschungen auf konjunktureller Ebene, auf der politischen Bühne und erst recht auf Unternehmensstufe rasch zu Kursrückgängen führen. Konjunkturseitig kann man aus unserer Sicht aber Entwarnung geben. Selbst in den USA, wo der Konjunkturzyklus am weitesten fortgeschritten ist, lassen sich wenig Ungleichgewichte oder Überhitzungssymptome ausmachen. Die Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession in den nächsten zwölf Monaten liegt gemäss der Berechnung der Reserve Bank of New York bei unter 10%.

«Politische Unwägbarkeiten in Europa sind kalkulierbar.»

«Geringes Rezessionsrisiko in den Vereinigten Staaten.»

Geringes Rezessionsrisiko in den USA



Die US-Wirtschaft geht mit viel Schwung ins neunte Aufschwungsjahr nach dem Ende der Finanzkrise. Im dritten Quartal 2017 resultierte mit einem BIP-Wachstum von 3.2% der stärkste Zuwachs seit zehn Quartalen und auch das Schlussquartal 2017 dürfte vielversprechend ausgefallen sein. Zusätzlichen Rückenwind wird die in Kraft gesetzte Steuerreform liefern. Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren wiesen überdies steil nach oben und lassen keine konjunkturellen Ermüdungserscheinungen erkennen. Die Bremsspuren der restriktiveren Geldpolitik dürften 2019 sichtbar werden und zu einer spürbaren Wachstumsverlangsamung der US-Wirtschaft führen.

«US-Wirtschaft im Spätzyklus.»

Noch kleiner dürfte das konjunkturelle Absturzrisiko in Europa sein. Auf dem «alten Kontinent» ist der Aufschwung immer noch jung und hat eigentlich erst im abgelaufenen Jahr so richtig an Dynamik gewonnen. Im dritten Quartal 2017 ist die Wirtschaft in der Eurozone so stark gewachsen wie seit Anfang 2011 nicht mehr und das Schlussquartal könnte sogar noch besser gewesen sein. Zudem ist das Wachstum erfreulich breit abgestützt. Selbst das lange Zeit wachstumsschwache Italien konnte zuletzt einen Gang höher schalten. Exemplarisch für die ausgezeichnete Wirtschaftslage kann das Ergebnis aus der jüngsten Einkaufsmanagerbefragung herangezogen werden. Der PMI Composite, der die Umfrageergebnisse aus dem Industrie- und Dienstleistungssektor kombiniert, kletterte auf den höchsten Stand seit mehr als sechs Jahren. Aber auch die Konsumenten sind ausgesprochen zuversichtlich und blicken so optimistisch in die Zukunft wie seit fast 17 Jahren nicht mehr. Angesichts dieser vielversprechenden Ausgangslage rechnen wir damit, dass die Wirtschaft in der Eurozone in diesem Jahr mehr als 2% wachsen wird.

«Eurozone mit viel Dampf unterwegs.»

In den drei grossen Schwellenländern China, Indien und Brasilien dürfte sich das Wachstum 2018 fortsetzen, wenn auch in unterschiedlichen Tempi. Brasilien, das sich 2017 aus der schwersten Rezession der Nachkriegszeit herausgearbeitet hat, wird 2018 eine gewisse Wachstumsbelebung erfahren. Das Wachstum dürfte auf rund 2.5% zu liegen kommen, was für brasilianische Verhältnisse schwach ist. Positiv ist, dass die Investitionen nach 15 Quartalen mit negativem Wachstum im dritten Quartal erstmals wieder zulegen konnten. Wachstumsfördernd wirken die massiv gesunkenen Inflationsraten und die dadurch in den letzten 14 Monaten ermöglichten Leitzinssenkungen um 7.25% auf momentane 7%. Die Teuerungsrate dürfte mit 4.5% den Tiefpunkt erreicht haben und noch einige Zeit da verharren. Das politische Umfeld mit den Präsidentschaftswahlen im Oktober 2018 wird ein grosser Unsicherheitsfaktor sein. Dabei stellt sich vor allem die Frage bezüglich

«Brasilien hat sich aus der schwersten Rezession der Nachkriegszeit herausgearbeitet.»

der weiteren Entwicklung der zur Lösung der strukturellen Probleme dringend notwendigen Reformen, insbesondere die wichtige Rentenreform.

Die wirtschaftliche Entwicklung verlief in China im abgelaufenen Jahr in ruhigen Bahnen. Nachdem der Parteitag vorbei war, wurden Mitte November verschiedene neue Regulierungen angekündigt, unter anderem im Schattenbankbereich. Offenbar meint es die Regierung ernst mit der Eindämmung der Finanzrisiken sowie der Bekämpfung der Umweltverschmutzung. Diese restriktivere Politik führte jüngst zu einem Anstieg der Obligationenrenditen. Die Wirtschaftsdynamik wird sich aufgrund der restriktiven Massnahmen im Finanzsektor, Umweltbereich und Häusermarkt in diesem Jahr weiter abflachen. Insgesamt rechnen wir in diesem Jahr mit einer Wachstumsrate in der Grössenordnung von 6 bis 6.5%.

In Indien ist das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2017 enttäuschend ausgefallen, was insbesondere der Bargeldreform und der Einführung der landesweit einheitlichen Mehrwertsteuer (GST) zuzuschreiben war. Im dritten Quartal ist es aber zu einer konjunkturellen Beschleunigung gekommen und die jüngsten Konjunkturindikatoren signalisieren eine Fortsetzung der Erholung. Wir rechnen in diesem Jahr mit einem kräftigen Wachstum von 7.3% und damit einer dynamischeren Entwicklung als 2017. Angesichts der höheren Inflation, hat die indische Notenbank den Zinssenkungszyklus wohl beendet. Der Leitzins dürfte in diesem Jahr bei 6.0% verharren.

Aktienmärkte

Anders als 2016, als die Aktienmärkte in den ersten Wochen des Jahres um über 10% absackten - der Auslöser waren damals Wachstumsängste aus China – und sich danach wieder erholten, lagen die wichtigsten Börsen im vergangenen Jahr von Anfang an im Plus. Darüber hinaus gab es keine gravierenden Korrekturen. Der S&P 500 in den USA hatte gerade einmal sieben Handelstage an dem der Index mehr als ein Prozent verlor, das ist höchst ungewöhnlich. Besonders eindrücklich entwickelte sich unter anderem der Weltaktienindex MSCI World (in USD), der – fast wie von einem Lineal gezogen – um rund 23% (inklusive Dividenden) avancierte.

«Chinas Regierung kündigt zahlreiche neue Regulierungen an.»

«Konjunkturelle Beschleunigung im dritten Quartal 2017 in Indien.»

«Das Aktienjahr 2017 war herausragend.»

MSCI World Index



Dass das neunte Jahr der Hausse, die im Frühjahr 2009 begonnen hatte, derart positiv und trotz manch geopolitischem Störfeuer auch reibungslos verlief, hing massgeblich von der ultralockeren Geldpolitik der Notenbanken ab. Fulminant ging es 2017 in den USA nach oben. Der S&P 500 verteuerte sich um rund 22% und der Nasdaq Composite konnte gar 30% an Wert zulegen (auf Total Return Ebene und in Lokalwährung). In Europa konnte die Schweiz, namentlich der SMI, um 18% zulegen während der EuroStoxx 50 mit 10% ein wenig hinterherhinkt. Eine Hausse erlebten auch die Schwellenländer, die gemessen am MSCI Emerging Markets Index 38% an Wert zugelegt haben. Die detaillierte Marktübersicht ist auf Seite 12 veranschaulicht.

«Positive Aktienmarktrenditen so weit das Auge reicht.»

Auch hier stellt sich die Frage wie es im aktuellen Jahr weitergeht. Die Geschichte spricht für die «Bullen». Seit 1928 gab es 32 Jahre an denen der S&P 500 in den Vereinigten Staaten 20% und mehr zugelegt hat. Im Folgejahr legte der Index - im Median +12.80% - zu. Es gab lediglich ein Jahr in dem der Index mehr als 10% verlor. Nun, das kann natürlich nicht das alleinige Argument für steigende Aktienmärkte 2018 sein. Die hohe Bewertung, speziell in den USA, schränkt aus unserer Sicht das Kurspotenzial an den Aktienmärkten ein. Insgesamt gehen wir von positiven Kursgewinnen im aktuellen Jahr aus. In der zweiten Jahreshälfte orten wir mögliche Störfeuer, unter anderem die Wahlen im Repräsentantenhaus- und Senat, mit Blick auf die von uns 2019 erwartete konjunkturelle Verlangsamung in den USA, dem Anstieg der Inflation und der fortschreitenden US-Zinsnormalisierung. Vorderhand fahren wir weiter auf Sicht und erachten Aktien als die weiterhin vielversprechendste Anlageklasse.

«Wir erachten Aktien 2018 als die weiterhin vielversprechendste Anlageklasse.»

Obligationenmärkte

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen sind im vergangenen Jahr auf niedrigerem Niveau verharrt und auch die Schwankungen waren vergleichsweise gering. Für die Schweiz, die Eurozone und Japan hatten wir mit einer solchen Entwicklung gerechnet. In den USA waren wir hingegen von einem steigenden Zinsniveau ausgegangen, da bereits Anfang 2017 erste Knappheitserrscheinungen am US-Arbeitsmarkt auszumachen waren. Die 10-jährige Treasuryrendite stieg im März 2017 tatsächlich auf über 2.6%, beendete das Jahr 2017 aber vier Basispunkte tiefer als zu Beginn des Jahres. Die Frage stellt sich, ob die Renditen angesichts der weltweiten Konjunkturerholung 2018 so tief bleiben, oder müssen sich Anleger doch auf steigende Zinsen einstellen? Unserer Meinung nach ist mit einem Renditeanstieg zu rechnen, allerdings mit einem sehr bescheidenen. In den USA dürfte der 10-jährige US-Treasury etwa 20 bis 30 Basispunkte höher liegen als Ende 2017. Die US-Rendite könnte an der 3%-Marke kratzen, wenn die Inflation ansteigt und die konjunkturelle Dynamik noch ungebrochen ist.

In den USA rechnen wir damit, dass die Notenbank, unter dem neuen Fed-Chef Jerome Powell, den Leitzins in diesem Jahr in zwei bis drei Schritten um 0.5 bis 0.75% erhöhen wird. Der Markt geht momentan von zwei Zinsschritten aus. Die Verkürzung der Bilanz wird 2018 planmässig voranschreiten. Dabei wird sich die Summe der nicht mehr reinvestierten Staats- und Hypothekendarlehen alle drei Monate um USD 10 Mia. erhöhen, bis die Obergrenze von USD 50 Mia. pro Monat Ende 2018 erreicht sein wird. Die Notenbankbilanz wird Ende 2018 um USD 450 Mia. kürzer sein als Ende 2017. Aus unserer Sicht dürfte die Rückbildung der Bilanz drei bis vier Jahre in Anspruch nehmen.

Die Europäische Zentralbank hat beschlossen, die Anleihekäufe ab Januar 2018 von bisher monatlich EUR 60 Mia. auf EUR 30 Mia. zu halbieren. Gleichzeitig verlängerte sie das Kaufprogramm um neun Monate bis September 2018 und hielt – gewissermassen als Beruhigungsspiel – auch ihre Forward Guidance bei, wonach die Käufe im Bedarfsfall wieder ausgeweitet werden können. Zudem bekräftigte die EZB, den Leitzins weit über den Ablauf des Kaufprogramms hinaus auf einem sehr niedrigen Niveau zu halten. Nach Ende des Anleihekaufprogramms dürfte deshalb mindestens nochmals ein halbes Jahr verstreichen, bevor die EZB eine erste Zinserhöhung in Erwägung zieht. Wir rechnen frühestens Mitte 2019 mit einem solchen Schritt.

Die Bank of Japan setzte den Kampf gegen die Deflation auch im vergangenen Jahr mit unveränderter Kraft fort. Dabei blieb sie ihrem geldpolitischen

«Moderater Renditeanstieg in den USA erwartet.»

«Jerome Powell wird Janet Yellen im Februar an der Fed-Spitze ablösen.»

«Wir rechnen nicht vor Mitte 2019 mit einem Zinsschritt seitens der EZB.»

«Nichts neues von der Bank of Japan.»

Konzept der Steuerung der Zinskurve treu. Anstelle eines strengen Ankaufprogramms hat die Notenbank durch flexible Obligationenkäufe die gesamte Zinskurve im Auge. Angesichts ihres riesigen Bestandes an japanischen Staatsanleihen kann sie dies ohne weiteres tun. Dabei peilt die BoJ eine Zielrendite der 10-jährigen Staatsanleihen in der Höhe von 0% an. Diese expansive Geldpolitik dürfte solange fortgeführt werden, bis das Inflationsziel von 2% dauerhaft überschritten wird. Vor Mitte 2019 ist dies nicht zu erwarten.

Die Schweizerische Nationalbank hat die Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro mit Erleichterung zur Kenntnis genommen. Sie änderte denn auch im September ihre Kommunikation und betrachtet den Franken nicht mehr länger als «deutlich überbewertet», sondern lediglich noch als «hoch bewertet». Der Spielraum für eine eigenständige Geldpolitik ist dennoch klein. Die SNB-Politik bleibt im Schlepptau der Geldpolitik der EZB. Wir gehen davon aus, dass die SNB den negativen Einlagesatz von 0.75% das ganze Jahr über beibehalten wird.

Rohstoffe

Der Preis für ein Fass Erdöl der Sorte WTI hat sich im Dezember nochmals deutlich Richtung Norden bewegt (+5%) und notiert auf dem höchsten Stand seit Sommer 2015. Ende Dezember notierte das schwarze Gold bei rund USD 60 was einem Jahresplus von 12% entspricht. Die jüngsten Spannungen in Iran, das Aufbegehren gewisser Bevölkerungsschichten welches in Demonstrationen mündete, hat dem Ölpreis weiteren Support geliefert. 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. Auf Portfolioebene spielen wir das Thema Energie mittels einem Lock-In Zertifikat auf drei von uns ausgewählten Aktien.

Ende Dezember notierte der Goldpreis bei USD 1'302, das sind rund 13.5% mehr als noch zu Beginn des Jahres. Wir fühlen uns mit unserem Goldengagement weiterhin wohl und allozieren je nach Strategie bis zu 3%. Im Januar des vergangenen Jahres haben wir eine homöopathische Dosis Goldminen gekauft. Auch an dieser halten wir fest, im Dezember konnte unser Goldminenengagement rund 16% an Wert zulegen. Die Story ist für uns nach wie vor intakt. Für Goldminen spricht die Gesundung der Bilanzen – unprofitable Projekte wurden zeitlich nach hinten verschoben oder gänzlich gestoppt – die Generierung von freien Cashflows und die äusserst attraktive Bewertung.

«Aus unserer Sicht wird die SNB den negativen Einlagesatz von 0.75% das ganze Jahr über beibehalten.»

«Der Ölpreis hält sich unter anderem aufgrund geopolitischer Spannungen auf hohem Niveau.»

«Unser Goldminen-Engagement hat sich im Dezember um 16% verteuert.»

Währungen

Der Euro gehört neben dem polnischen Zloty und der tschechischen Krone zu den stärksten Währungen 2017. Zum Franken ist der Euro von 1.075 zu Beginn des Jahres auf 1.17 geklettert, was einem Plus von rund 9% entspricht.

«Der Euro gehörte 2017 zu den stärksten Währungen weltweit.»



Wer davon ausgegangen ist, dass steigende Leitzinsen in den USA bei einer anhaltend lockeren Geldpolitik in Europa automatisch den Dollar stärken würde, wurde eines Besseren belehrt. Der Euro hat seit Januar des vergangenen Jahres im Verhältnis zur US-Valuta um rund 14% zugelegt. Die Erstarbung des Euro kann hauptsächlich mit einem sich verbessernden wirtschaftlichen Umfeld in Europa erklärt werden. Zusätzlich spielt die politische Ruhe auf dem «alten Kontinent» dem Euro in die Karten. Die SNB sowie die Tourismusbranche und Exportfirmen dürfte dieser Umstand freuen. Kurzfristig dürfte der EUR/CHF seitwärts tendieren und dem EUR/USD attestieren wir leichtes Aufwertungspotenzial.

«Der Franken verliert an Stärke, was speziell die Schweizer Industrie- und Tourismusbranche freuen wird.»

Das Jahr 2017 wird wohl oder übel als Kryptowährungs-Jahr in die Geschichte eingehen. Während der vergangenen Monate konnte Tag für Tag auf diversen Online-Handelsplätzen neue Höchstkurse der Kryptowährung Bitcoin verfolgt werden. Das Digitalgeld wurde für kurze Zeit zu Kursen von über USD 18'000 pro Einheit gehandelt und erreichte eine Marktkapitalisierung von mehr als USD 300 Mia. – also deutlich höher als Nestle (rund USD 260 Mia.). Überhaupt waren ansteigende Kurse des 2009 als alternatives Transaktions- und Wertbewahrungssystem lancierten Tokens wohl der einzige Grund für dessen mediale Omnipräsenz. Sind doch Transaktionen zu teuer und umständlich, verunmöglichen massive Wertschwankungen zusätzlich, dass der Bitcoin eine vertrauenswürdige Alternative zum altbewährten

«2017 – das Jahr der Kryptowährungen.»

Gold oder Geld wird. Nichtsdestotrotz wurden massive Zuflüsse verzeichnet. Dies wohl auch aufgrund der zunehmenden Zugänglichkeit. Diverse namhafte Investmentfirmen führen Produkte in ihrem Angebot, die professionellen Anlegern eine indirekte Partizipation in Form von Strukturierten Produkten, Fonds oder Futures-Kontrakten ermöglichen. Von diesen neuen Marktzugängen geprägt, verhält sich der Kursverlauf weiterhin äusserst volatil und zeigt auf, wie fragil das System ist. Es ist eine Frage der Zeit, bis z.B. durch Einschreiten der Regulatoren oder der Liquidation eines Grossinvestoren (ca. 1'000 Individuelle besitzen 40% des Gesamtmarktes), der Kurs auf Talfahrt geschickt wird. Aus unserer Sicht stellt sich die Frage, wann das Ende der Fahnenstange erreicht ist.

Marktübersicht 29.12.2017

Aktienindizes	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'381.87	0.68	17.88
Euro Stoxx 50	3'503.96	-1.71	9.95
Dow Jones	24'719.22	1.92	28.11
S&P 500	2'673.61	1.10	21.82
Nasdaq	6'903.39	0.50	29.73
Nikkei 225	22'764.94	0.30	21.29
MSCI Schwellenländer	1'158.45	3.49	37.51

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'302.80	2.18	13.53
WTI-Öl (USD/Barrel)	60.42	5.26	12.47

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.41	0.00	-0.04
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.15	-0.03	0.04
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.43	0.06	0.22

Währungen

EUR/CHF	1.17	-0.05	9.16
USD/CHF	0.97	-0.95	-4.39
EUR/USD	1.20	0.85	14.15
GBP/CHF	1.32	-1.01	4.66
JPY/CHF	0.86	-1.08	-0.71
JPY/USD	0.01	-0.14	3.83

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 29. Dezember 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.